

Miteinander



# Anlagepolitik Q2/2023

Update 31. Mai 2023

# HIGHLIGHTS

- Die globale Konjunktur hielt sich in den vergangenen Wochen relativ gut. Dennoch nehmen die Anzeichen einer Abkühlung zu. Die Stimmungsindikatoren für die Unternehmen sind insbesondere für die Industrie im negativen Bereich, für den Dienstleistungssektor hingegen auf der robusten Seite. Von der chinesischen Wirtschaft bleiben die positiven Impulse für die Weltwirtschaft weiterhin aus. In diesem Umfeld zeigt sich die Inflation rückläufig, auch wenn das Tempo des Rückgangs relativ langsam und der Ausblick von grosser Unsicherheit geprägt ist. Die meisten Notenbanken nähern sich dem Ende der Zinserhöhungen und dürften die Zinsen danach für längere Zeit unverändert belassen.
- An den Finanzmärkten zeigte sich das Umfeld in den vergangenen Wochen deutlich herausfordernder. Die Aktienmärkte tendierten leicht höher, wobei der japanische und der US-Markt positiv hervorstachen. Hier half auch eine sehr gute Berichtssaison für das 1. Quartal 2023. Ein Wiederanstieg der Renditen belastete Anleihen im EUR, USD und GBP. Rohstoffe, Gold und globale Immobilien-REITS litten unter dem Zinsanstieg ebenfalls.
- Auch für die kommenden Wochen gehen wir von einem anspruchsvollen Umfeld der Konsolidierung aus. Trotz eines leichten Aufbaus der US-Aktien bleiben wir in dieser Region und bei Aktien insgesamt untergewichtet. Wegen negativer Wachstums- und positiver Inflationsrisiken reduzieren wir die Quote der Rohstoffe auf eine neutrale Gewichtung und bauen im Gegenzug inflationsgeschützte US-Anleihen auf. Dadurch sind wir bei Anleihen insgesamt nur noch sehr leicht untergewichtet. Die Liquidität bleibt trotz leichten Abbaus etwas übergewichtet. Zudem raten wir auch bei Schweizer Immobilienfonds zu einem leicht erhöhten Gewicht.

# MAKRO- UND RISIKO-UMFELD

Unsere Indikatoren deuten für die kommenden Monate auf ein Marktumfeld tiefer und sinkender Liquidität, allmählich rückläufiger Inflation, abnehmendem Wachstum und einer eher niedrigen Risikobereitschaft hin.



**LIQUIDITÄT**

Der Liquiditätsindikator ist von einem bereits unterdurchschnittlich tiefen Niveau weiter gesunken und signalisiert damit Gegenwind für die Vermögenspreise.



**RISIKO-UMFELD**

Die Risikobereitschaft der Marktteilnehmer hat noch einmal abgenommen u.a. angesichts der bereits erhöhten Marktbewertungen und Sorgen wegen der Schuldenobergrenze.



**WACHSTUM**

Der Wachstumsindikator zeigt eine sich weiter verlangsamende globale Konjunkturdynamik an. Einerseits bremsen die gestiegenen Zinsen im Westen, andererseits könnte Chinas Wirtschaft an Fahrt aufnehmen.



**INFLATION**

Der Inflationsdruck ist zwar noch relativ hoch, geht aber weiter zurück. Das signalisiert, dass das Thema an Märkten etwas in den Hintergrund treten könnte und sich ein Ende der geldpolitischen Straffung abzeichnet.

■ Vor 3 Monaten

■ Aktuell

# BASISSZENARIO

Die Dynamik des globalen Wirtschaftswachstums nimmt in den kommenden Quartalen weiter ab. Ein wesentlicher Grund ist die globale Straffung der Geldpolitik, die mit zeitversetzter Wirkung ihre Bremseffekte zeigen wird. Die positiven Impulse aus der Wiederöffnung der chinesischen Wirtschaft sind für die globale Konjunktur eher gering. Die Gesamtinflationen sinken aufgrund von Basiseffekten weiter deutlich, der Rückgang der Kerninflation erfolgt langsamer. Aus diesem Grund wird die Geldpolitik gerade in den westlichen Industrieländern auf absehbare Zeit restriktiv bleiben und zum Teil noch leicht gestrafft.

## Erwartete Marktauswirkungen

- Umfeld für Aktien eher schwierig aufgrund erhöhter Bewertungen sowie attraktiverer Verzinsungen von Liquidität und Anleihen. Rückläufiges Wachstum und Liquidität als weitere Belastungsfaktoren.
- Staatsanleihen auf aktuellen Renditenniveaus interessanter, Risiko eines weiteren Zinsanstiegs eher begrenzt. Schweizer Markt aber relativ teuer, hier sind Unternehmensanleihen attraktiver - in anderen Märkten gilt dies weniger.

## Neue Entwicklungen der letzten Wochen

- Einigung auf Anhebung der US-Schuldenobergrenze scheint in letzter Minute zu erfolgen.
- Das Risiko eines weiteren Fed-Zinsschrittes im Juni ist gestiegen wegen noch robuster US-Daten und einer Beruhigung der Krise der US-Regionalbanken.
- Performance des US-Marktes zunehmend einseitig durch KI-orientierte Tech-Unternehmen beflügelt.

## Auswirkungen

- Mit der Einigung im Streit um die Schuldenobergrenze schwindet ein wichtiger Unsicherheitsfaktor für die Märkte. In der Folge dürften die Emissionsvolumen neuer US-Staatsanleihen temporär deutlich zunehmen, was dem Markt Liquidität entziehen dürfte. Der Zinsschritt der Fed ist hingegen weitgehend eingepreist. Der Fokus der Märkte dürfte sich in den kommenden Monaten weiter von Inflationsrisiken in Richtung Wachstumssorgen verlagern.

# MARKTEINSCHÄTZUNG

Anlageklasse		Kommentar
<b>Liquidität</b>		Trotz eines leichten Abbaus der Liquidität sollte diese noch leicht erhöht behalten werden, u.a. aufgrund einer mittlerweile attraktiveren Verzinsung
<b>Festverzinsliche Anlagen</b>		Die Attraktivität von Anleihen hat sich in einigen Märkten aufgrund des Renditeanstiegs leicht verbessert und wir empfehlen eine nur leicht tiefere Gewichtung
CHF		Im Schweizer Markt sind die Renditen zuletzt wieder gesunken. Wir belassen die Positionierung daher auf neutral
EUR		Die Attraktivität von EUR-Anleihen hat sich verbessert. Weitere EZB-Zinsschritte und tiefe Risikoprämien von Unternehmensanleihen sprechen für eine Untergewichtung
GBP		GBP-Anleihen weisen interessanter werdende Renditen auf, allerdings überraschten in diesem Markt die Inflationszahlen zuletzt gegen den Trend nach oben
USD		Anleihen in USD sollten nur noch leicht untergewichtet werden. Wir bauen inflationsgeschützte Anleihen aufgrund der gestiegenen Realrenditen auf
Schwellenländer		Hart- und Lokalwährungsanleihen sowie speziell CNY-Anleihen sind zur Diversifikation interessant und z.T. weniger von strafferer Geldpolitik betroffen
<b>Aktienmärkte</b>		Bei Aktien raten wir zu einem Untergewicht, da wir davon ausgehen, dass an den Märkten die Sorgen vor einer grösseren Konjunkturverlangsamung zunehmen dürften
Schweiz		Der Heimmarkt zählt zu den - relativ gesehen - eher teuren Märkten, weshalb wir eine leichte Untergewichtung bevorzugen
Eurozone		Aktien der Eurozone gewichten wir tiefer, da sie nach der Rally im 1. Quartal 2023 schon einiges an positiven Entwicklungen einpreisen. Ihre Bewertung ist jedoch weiterhin gut
Grossbritannien		Einer der interessanteren Aktienmärkte ist UK aufgrund relativ günstiger Bewertungen und des hohen Anteils von Rohstoff- und Basiskonsumwerten
USA		Die US-Märkte haben sich zuletzt etwas besser als der globale Trend entwickelt. Aufgrund eines verbesserten Gewinnausblicks reduzieren wir das Untergewicht leicht
Japan		Die pazifischen Märkte haben sich in den vergangenen Wochen am besten entwickelt. Das Momentum und die Bewertung unterstützen, weshalb wir das Übergewicht beibehalten
Schwellenländer		Die Performance der Schwellenländer-Aktien hat in diesem Jahr soweit enttäuscht, v.a. wegen der chinesischen Märkte. Trotz tiefer Bewertung fehlt derzeit die Fantasie
<b>Realwerte</b>		
Immobilien Schweiz		Schweizer Immobilienfonds werden z.T. noch unter Inventarwert gehandelt und sind für uns eine attraktive Alternative zu CHF-Aktien und Anleihen
Immobilien global (REITs)		Die globalen REITs-Märkte haben in diesem Jahr bisher schlechter rentiert als die Aktienmärkte. Die Bewertungen erscheinen günstig, höhere Zinsen und Wachstumsrisiken belasten
Gold		Dollarerholung und steigende Realzinsen belasteten zuletzt. Als Absicherung gegenüber Ereignis-Risiken raten wir zu einer leichten Übergewichtung
Rohstoffe (ohne Agrar)		Rohstoffe (ex Agrar) sollten im Portfolio neu neutral gewichtet werden. Unsere Sorge sind zunehmende Wachstumsrisiken, die sich in Rohstoffen deutlich zeigen würden
<b>Fremdwährungen gegenüber Franken</b>		Wir raten zu einem leicht erhöhten Anteil von Fremdwährungen im Portfolio.
<p>  Positionierung vorher            stärker untergewichtet            leicht untergewichtet            neutral            leicht Übergewichtet            stärker Übergewichtet         </p> <p>Die Balken zeigen die aktuelle Positionierung, die weissen Punkte widerspiegeln qualitativ die ursprüngliche Positionierung bei Änderungen. Grundlage ist die Anlagestrategie «Ausgewogen».</p>		

# DISCLAIMER

Die in dieser Publikation verwendeten Informationen stammen aus Quellen, welche die Luzerner Kantonalbank (LUKB) als zuverlässig erachtet. Trotz sorgfältiger Bearbeitung übernimmt die LUKB keine Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Veröffentlichung und der dargestellten Informationen. Die Publikation hat ausschliesslich informativen Charakter und ersetzt keinesfalls die persönliche Beratung durch unsere Kundenberater vor einem allfälligen Anlage- oder anderen Entscheid. Die Informationen können sich jederzeit und ohne vorherige Ankündigung ändern. © 2023 Luzerner Kantonalbank.