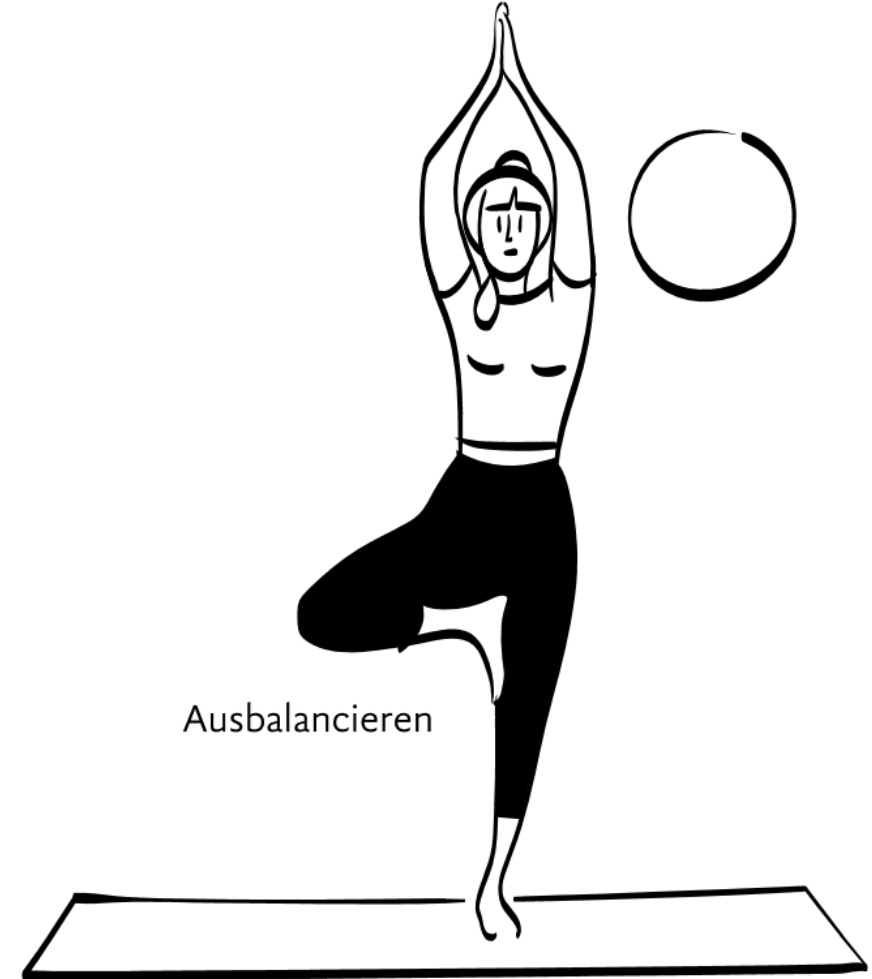


# Anlagepolitik Q2/2022

Update 25.05.2022



# HIGHLIGHTS

- Die Wachstumsdaten für das laufende 2. Quartal sind zumeist weiterhin im positiven Bereich, wobei China aufgrund der Lockdowns die bedeutendste negative Ausnahme darstellt. Die globale Konjunktur dürfte sich in den kommenden Monaten jedoch abkühlen aufgrund der restriktiveren Geldpolitik und hohen Rohstoffpreise. Eine Rezession ist für uns jedoch ein Risikoszenario und nicht die Basis-Annahme. Die Inflation dürfte derzeit ihre Hochs durchlaufen, aber in den kommenden Monaten nur sehr langsam sinken. Aus diesem Grund werden die Zentralbanken auf Straffungskurs bleiben. So dürfte die EZB bis September ihre Negativzinsen beenden. Das schafft auch Spielraum für die SNB, die Leitzinsen noch in diesem Jahr anzuheben.
- Für die Aktienmärkte bleibt der Gegenwind aus Wachstumssorgen und steigenden Kosten damit erhalten. In den vergangenen Wochen sind die Märkte bereits deutlich unter Druck gekommen, wobei die Verluste gerade von Technologietiteln angeführt wurden. An den Anleihenmärkten stiegen die Renditen von Staatsanleihen und die Risikoaufschläge bei Unternehmensanleihen. Beide Trends könnten sich vorerst noch fortsetzen.
- Wir gehen für die kommenden Wochen von einem anhaltend volatilen Marktumfeld aus und reduzieren daher unsere Aktienpositionierung auf ein Untergewicht über einen Abbau in den Märkten Schweiz, Eurozone und Schwellenländer. Unsere Exponierung in Gold und Rohstoffen dient uns weiterhin als Absicherung gegenüber den geopolitischen und inflationsbezogenen Risiken. Die frei werdende Liquidität verwenden wir für einen leichten Aufbau der Liquidität sowie Aufstockungen von USD-Anleihen mit kurzer Laufzeit und CNY-Anleihen.

# MAKRO- UND RISIKOUMFELD

Unsere Indikatoren reflektieren das sich allmählich ändernde globale Marktumfeld. Die weniger lockere Geldpolitik bewirkt einen erneuten Rückgang des Liquiditätsindikators. Zudem ist die Risikoneigung der Anleger deutlich gesunken und mittlerweile im negativen Bereich. Beide Indikatoren suggerieren eine defensivere Positionierung von Portfolios. Der Wachstumsindikator bleibt dagegen im positiven Bereich, allerdings hat die Unsicherheit für den Wachstumsausblick zugenommen. Der Inflationsindikator ist auf sehr hohem Niveau noch einmal angestiegen und signalisiert damit hohen Kostendruck aufgrund von Lohnwachstum und gestiegenen Rohstoffpreisen.



**LIQUIDITÄT**

Unser Liquiditätsindikator ist in den vergangenen Wochen weiter gesunken, da die Zentralbanken ihre Geldpolitik straffen. Er wird vermutlich in den kommenden Monaten weiter sinken, was die Vermögenspreise belasten dürfte.



**RISIKOUMFELD**

Der Risikoappetit der Anleger ist zuletzt deutlich gesunken und spiegelt sich in gesteigerter Volatilität und höheren Risikoprämien. Der Indikator suggeriert damit eine vorsichtiger Positionierung des Portfolios.



**WACHSTUM**

Der Wachstumsindikator bleibt auf einem recht hohen Niveau und zeigt damit, dass die Stimmung der Finanzmärkte schlechter ist als die in der Realwirtschaft. Die Unsicherheit für den Ausblick hat jedoch weiter zugenommen (höhere Zinsen, Ukraine-Krieg, China-Lockdowns etc.)



**INFLATION**

Der Inflationsindikator hat weiter zugenommen, u.a. aufgrund steigender Löhne sowie höherer Energie- und Materialkosten. Portfolios sollten dagegen weiterhin abgesichert werden.

■ Vor 3 Monaten

■ Aktuell

# BASISSZENARIO

Die globale Konjunkturerholung setzt sich im laufenden Jahr noch fort. Das Wachstumstempo verliert aber an Schwung und wird sich im Jahresverlauf dem langfristigen Trend nähern. Die zum Teil recht erhöhten Inflationsraten bilden sich nur langsam zurück aufgrund der anhaltend hohen Energiepreise sowie Lieferkettenprobleme. Die US-Notenbank wird ihre Geldpolitik im 2022 deutlich straffen, die EZB bereits im Juli einen ersten Zinsschritt vornehmen und auch die SNB dürfte noch in diesem Jahr die Leitzinsen erhöhen, was einen künftigen Gegenwind für das Wachstum darstellen dürfte.

## **Erwartete Marktauswirkungen**

- Schwierigeres Umfeld für Aktien - hier Fokus auf defensivere Märkte/Sektoren und Unternehmen mit Preissetzungsmacht; Edelmetalle könnten v.a. bei Auftreten von Wachstumssorgen Schutz bieten
- Staatsanleihen trotz Renditeanstiegs noch mit Risiko weiter steigender Renditen; Unternehmensanleihen könnten bei Wachstumssorgen durch steigende Risikoprämien belastet werden





















## **Neue Entwicklungen der letzten zwei Monate**

- US-Geldpolitik wird deutlich schneller gestrafft werden als noch im März erwartet - auch Zinserhöhungen durch EZB und SNB im Jahr 2022 bereits wahrscheinlich
- Lockdowns in China aufgrund der rasanten Ausbreitung des Coronavirus

## **Auswirkungen**

- Straffung der Geldpolitik, als Gegenwind für Aktien (v.a. Wachstumstitel) und Anleihen, erhöht die Volatilität
- China-Lockdowns verschärfen Lieferkettenprobleme erneut und belasten globale Konjunktur

# MARKTEINSCHÄTZUNG

Anlageklasse		Kommentar
<b>Liquidität</b>		Im aktuellen Umfeld grösserer Unsicherheit empfehlen wir eine weiter erhöhte Liquiditätsquote zur Ausnutzung von Marktopportunitäten
<b>Festverzinsliche Anlagen</b>		Anleihen sollten im Portfolio trotz des Renditeanstiegs aufgrund des anhaltenden Risikos von steigenden Zinsen noch untergewichtet bleiben
CHF		Trotz der gestiegenen Renditen sind CHF-Anleihen unattraktiv niedrig verzinst, weshalb wir sie untergewichten
EUR		Im EUR sind die Anleiherenditen ähnlich wie im CHF unattraktiv niedrig und das Risiko steigender Renditen hat mit dem veränderten EZB-Ausblick zugenommen
GBP		Hohe Inflation dürfte die Bank of England zu weiteren Leitzinserhöhungen veranlassen, weshalb wir GBP-Anleihen untergewichten
USD		Der starke Anstieg der USD-Renditen hat gerade kurze Laufzeiten attraktiver gemacht, wo wir eine leichte Aufstockung der Quote empfehlen
CNY		CNY-Anleihen sind ein gutes Instrument zur Diversifikation auf der Währungs- und der Zinsseite. Die Aussicht auf geldpolitische Lockerung spricht für eine leichte Aufstockung
Schwellenländer		Breit diversifizierte Lokalwährungsanleihen sind für uns gerade aufgrund der attraktiven Währungsaussichten interessant.
<b>Aktienmärkte</b>		Wir reduzieren die Aktienquote auf eine Untergewichtung, da die Wachstumssorgen zunehmen dürften bei gleichzeitiger Straffung der Geldpolitik
Schweiz		Schweizer Aktien sind aus relativer Bewertungsperspektive weniger interessant als andere Märkte und zudem hat sich das Marktmomentum verschlechtert
Eurozone		Wir reduzieren das Gewicht des Eurozone-Marktes weiter aufgrund der besonders in diesem Markt präsenten Exponierungen gegenüber dem Ukraine-Krieg
Grossbritannien		Aus Bewertungsperspektive ist der UK-Aktienmarkt attraktiv. Der höhere Anteil an Rohstoffwerten macht ihn im aktuellen Umfeld interessant
USA		Die Bewertung des US-Marktes ist immer noch relativ hoch und er ist besonders exponiert gegenüber der Straffung der US-Geldpolitik
Japan		Der japanische Markt ist relativ gesehen günstig bewertet und die Abwertung des Yen zum US-Dollar stützt den Gewinnausblick
Schwellenländer		Schwellenländeraktien sind zwar günstig bewertet, sie dürften aber ebenfalls deutlicher von einer Wachstumsverlangsamung betroffen werden
<b>Nicht-traditionelle Anlagen</b>		Die Quote der nicht-traditionellen Anlagen belassen wir bei einer leichten Übergewichtung
Immobilien Schweiz		Schweizer Immobilienfonds haben zuletzt auch deutlich korrigiert, wodurch die Agios wieder auf deutlich attraktivere Niveaus gesunken sind
Immobilien Eurozone		Die REITs-Märkte der Eurozone kamen ebenfalls unter Abgabedruck, preisen damit jedoch mittlerweile eine Verlangsamung der Konjunktur und steigende Zinsen ein
Rohstoffe (ohne Agrar)		Als Absicherung gegenüber erhöhten geopolitischen und inflationsbezogenen Risiken empfehlen wir eine Position in Energie und Metallen
Gold		Gold bleibt für uns ein fundamentaler Portfolio-Bestandteil zur Absicherung gegen unerwartete Marktereignisse und Inflationsrisiken

● Positionierung vorher ■ stärker untergewichtet ■ leicht untergewichtet ■ neutral ■ leicht übergewichtet ■ stärker übergewichtet  
 Die Balken zeigen die aktuelle Positionierung, die weissen Punkte widerspiegeln qualitativ die ursprüngliche Positionierung bei Änderungen. Grundlage ist die Anlagestrategie «Ausgewogen».

# 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. © 2022 Luzerner Kantonalbank.