

Miteinander



# Anlagepolitik Q1/2023

Update 25. Januar 2023

# HIGHLIGHTS

- Die globale Konjunktur zeigte im 4. Quartal die erwartete weitere Verlangsamung. Gleichzeitig mehren sich die Anzeichen, dass auch die Inflation ihren Höchststand in den meisten Regionen durchlaufen hat und damit der Grossteil der geldpolitischen Straffung ebenfalls bereits erfolgt sein dürfte. Für die kommenden Quartale gehen wir von einer weiteren Wachstumsabbremmung aus (u.a. wegen der zeitversetzten Wirkung der höheren Zinsen), eine grössere Rezession dürfte allerdings ausbleiben. Das Ende der Null-Covid-Politik in China zum Ende des Jahres 2022 stellt zudem eine Entscheidung dar, die im laufenden Jahr positive Wachstumseffekte aber auch neue Inflationsimpulse auslösen könnte. Die Geldpolitik setzt ihren Straffungskurs noch fort und dürfte etwas restriktiver ausfallen, als die Finanzmärkte derzeit einpreisen.
- Entsprechend sehen wir an den Finanzmärkten nach einem sehr erfreulichen Start in das neue Jahr das Risiko, dass die Renditen kurzfristig wieder etwas anziehen werden und damit auch Druck auf die Aktienmärkte entstehen wird. Die Rohstoffpreise sehen wir aufgrund der Wiederöffnung der chinesischen Wirtschaft als gut unterstützt an. Schweizer Immobilienfonds erachten wir auf den aktuellen Bewertungsniveaus wieder als interessant.
- Nach dem sehr positiven Jahresauftakt an den Finanzmärkten gehen wir von einem vorerst schwierigeren Umfeld aus. Wir raten zu einer leichten Untergewichtung der Aktienquote, erhöhen aber die Quote der Schwellenländer von untergewichtet auf neutral. Schweizer Immobilienfonds bauen wir auf ein leichtes Übergewicht auf. Auf der Gegenseite reduzieren wir die Quote in Schweizer Obligationen aufgrund der gesunkenen Renditen auf neutral und reduzieren das Übergewicht der Goldquote.

# MAKRO- UND RISIKO-UMFELD

Unsere Indikatoren deuten für das 1. Quartal auf ein Marktumfeld hin, das von niedriger Liquidität, erhöhter Inflation, stabilem, jedoch schwachem Wachstum und noch immer eher tiefer Risikobereitschaft geprägt ist.



**LIQUIDITÄT**

Der Liquiditätsindikator bewegt sich auf einem unterdurchschnittlich tiefen Niveau und signalisiert damit Gegenwind für die Vermögenspreise.



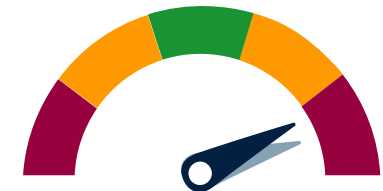
**RISIKO-UMFELD**

Die Risikobereitschaft der Marktteilnehmer bewegt sich noch auf unterdurchschnittlichen Niveaus. Hoffnungen auf eine Ende der geldpolitischen Straffung führen jedoch zu einem Anstieg.



**WACHSTUM**

Der Wachstumsindikator weist auf eine schwache, aber relativ stabile globale Konjunkturdynamik hin. Der Ausblick bewegt sich im Spannungsfeld von China-Öffnung und restriktiverer Geldpolitik.



**INFLATION**

Der Inflationsdruck ist rückläufig, aber immer noch sehr hoch. Auf dem aktuellen Niveau stellt die Inflation immer noch eines der markantesten Makrorisiken dar.

■ Vor 3 Monaten

■ Aktuell

# BASISSZENARIO

Das globale Wirtschaftswachstum kühlt sich in den nächsten Quartalen weiter ab. Gründe dafür sind u.a. die zeitversetzte Wirkung der global restriktiven Geldpolitik und die anhaltend hohen Energiepreise. Dagegen sorgen die Öffnung Chinas und sinkende Gesamtinflationen jedoch für positive Impulse. Die Kerninflation dürfte allerdings nur allmählich zurückgehen und die Sorge vor Zweitrundeneffekten die Geldpolitik restriktiv halten. Der Ausblick für Wachstum, Inflation und Geldpolitik bleibt mit hohen Unsicherheiten behaftet.

## Erwartete Marktauswirkungen

- Herausforderndes Umfeld für Aktien, insbesondere vor dem Hintergrund der jüngsten Rally - Fokus auf defensivere Märkte/Sektoren; Rohstoffe dürften von der Öffnung Chinas profitieren
- Staatsanleihen trotz höherer Renditen noch mit Risiko eines weiteren Zinsanstiegs; Risikoprämien von Unternehmensanleihen reflektieren Wachstumsrisiken nicht ausreichend, insbesondere in EUR und USD


























## Neue Entwicklungen der letzten Wochen

- Grosse Zentralbanken reduzieren das Ausmass ihrer Zinsschritte, dürften aber noch weitere Zinserhöhungen vornehmen trotz bereits rückläufiger Inflationsraten
- China hat die Null-Covid-Politik beendet und die pandemiebezogenen Reisebeschränkungen weitgehend aufgehoben, was positive Wachstums- und Inflationsimpulse mit sich bringen dürfte

## Auswirkungen

- Die Geldpolitik wirkt in den kommenden Monaten zunehmend restriktiver und dürfte die zinssensitiven Bereiche der Wirtschaft einbremsen. Die Öffnung Chinas hat Elemente von einem positiven Angebots- und Nachfrageschock, wobei letzterer überwiegen dürfte. Die Verlangsamung der westlichen Länder wird dadurch abgefedert, gleichzeitig entstehen neue Inflationsrisiken, welche die Geldpolitik länger straff halten könnten als die Märkte derzeit einpreisen.

# MARKTEINSCHÄTZUNG

Anlageklasse		Kommentar
<b>Liquidität</b>		Da wir von einer Phase erneuter Marktunsicherheit ausgehen, sollte die mittlerweile wieder verzinste Liquidität noch erhöht gehalten werden
<b>Festverzinsliche Anlagen</b>		Die Attraktivität von Anleihen ist zuletzt wegen der rückläufigen Renditen gesunken und wir empfehlen eine leicht tiefere Gewichtung
CHF		Im Schweizer Markt sind die Renditen zuletzt deutlicher gesunken. Wir reduzieren die Positionierung nun auf neutral
EUR		Die Attraktivität von EUR-Anleihen ist aufgrund tieferer Renditen und gesunkener Risikoprämien weiterhin eher niedrig
GBP		Die hohe Inflation zwingt die Bank of England trotz Rezession zu einem restriktiven Kurs, was den Ausblick für Währung und Anleihen belastet
USD		Anleihen in USD sollten leicht untergewichtet werden. Aus unserer Sicht ist bereits zu viel geldpolitische Lockerung für 2023 eingepreist
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 wegen des Risikos einer schärferen Konjunkturverlangsamung mit wenig Spielraum für geldpolitische Lockerung
Schweiz		Trotz seiner defensiven Eigenschaften raten wir zu einem Untergewicht im Heimmarkt aufgrund der erhöhten Bewertung
Eurozone		Aktien der Eurozone gewichten wir neutral, da sie relativ gesehen noch etwas tiefer bewertet sind und zudem von der Covid-Lockerung in China profitieren dürften
Grossbritannien		Einer unserer bevorzugten Aktienmärkte ist UK aufgrund interessanter Bewertungen und des hohen Anteils von Rohstoff- und Basiskonsumwerten
USA		Die US-Märkte haben sich zuletzt etwas schwächer als der globale Trend entwickelt. Die relativ hohe Bewertung hat sich damit jedoch nicht nennenswert reduziert
Japan		Die pazifischen Märkte dürften von Chinas Lockerung der Covid-Politik profitieren und sind von der Bewertung sowie vom Sektormix für uns attraktiv
Schwellenländer		Schwellenländer-Aktien haben sich dank der China-Lockerungen gut entwickelt. Wir sehen weiteres Potenzial, weshalb wir die Quote erhöhen.
<b>Realwerte</b>		
Immobilien Schweiz		Schweizer Immobilienfonds werden z.T. noch unter Inventarwert gehandelt. Gegenüber CHF-Aktien und -Anleihen sehen wir sie als attraktiv an und erhöhen die Position leicht
Immobilien global (REITs)		Die globalen REITs-Märkte erscheinen mittlerweile fair bewertet, das Risiko von Konjunkturschwäche und steigenden Renditen bremst die Aussichten
Gold		Dollarschwäche und sinkende Realzinsen stützten zuletzt. Angesichts der jüngsten Rally reduzieren wir das Übergewicht leicht
Rohstoffe (ohne Agrar)		Rohstoffe (ex Agrar) sollten im Portfolio leicht übergewichtet werden für den Fall von Inflations- und Wachstumsüberraschungen nach oben
<b>Fremdwährungen gegenüber Franken</b>		Wir raten zu einem leicht erhöhten Anteil von Fremdwährungen im Portfolio, mit einem Fokus auf USD und JPY. Den EUR gewichten wir neutral.
<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.