



MÄRZ 2023

STANDPUNKT

Keine Entwarnung bei der Inflation

INHALTSVERZEICHNIS

Leitartikel	3
Auf einen Blick	4
Konjunktur	5
Aktien	6
Aktien-Panorama	7
Zinsen	8
Ausgewählte Anlagethemen	9
Taktische Asset Allocation	10
Marktübersicht	11

Impressum

© SZKB 2023. Alle Rechte vorbehalten.

Herausgeber: Schwyzer Kantonalbank, 6431 Schwyz

Redaktionsschluss: 2. März 2023

Redaktion

Florian Deiss, Christian Dubs, Jason Giezendanner, Rolf Kuster,
Beat Pfiffner, Thomas Rühl, Fabian Zahner

Disclaimer

Diese Publikation wurde einzig zu Informationszwecken erstellt und ist weder ein Angebot noch eine Aufforderung seitens oder im Auftrag der Schwyzer Kantonalbank zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder ähnlichen Anlageinstrumenten oder zur Teilnahme an einer spezifischen Handelsstrategie in irgendeiner Rechtsordnung. Die Informationen in dieser Publikation stammen aus oder basieren auf Quellen, welche die Schwyzer Kantonalbank als zuverlässig erachtet, indes kann keine Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen geleistet werden. Die Publikation enthält keine Empfehlungen rechtlicher Natur oder hinsichtlich Investitionen, Rechnungslegung oder Steuern. Sie stellt auch in keiner Art und Weise eine auf die persönlichen Umstände des Anlegers zugeschnittene oder für diesen eine angemessene Investition oder Strategie oder eine andere an einen bestimmten Anleger gerichtete Empfehlung dar. In der Publikation gegebenenfalls gemachte Verweise auf frühere Entwicklungen stellen keine Indikationen dar für laufende oder zukünftige Entwicklungen und Ereignisse.



KEINE ENTWARNUNG BEI DER INFLATION

Das Inflationsgespenst geht weiterhin um. Nachdem die Märkte zum Jahreswechsel Zuversicht gezeigt haben, dass die hohe Inflation und der Reigen der Zinserhöhungen bald ein Ende finden, erwies sich der Optimismus als verfrüht. Die Gesamtinflation sinkt in den USA und in der Eurozone zwar weiter, aber die Preise für Dienstleistungen und Wohnen steigen immer noch zu stark. Und auch die rekordhohe Zahl neu geschaffener US-Arbeitsstellen und das Lohnwachstum lassen Hoffnungen auf baldige Preisstabilität verfliegen. Der Konjunktur geht's immer noch «zu gut» für einen geldpolitischen Richtungswechsel.

Die Zentralbanken bleiben wohl länger als erwartet im Modus der Inflationsbekämpfung. Wir haben daher unsere Prognose für die Schweizer Zinsen angepasst und rechnen – neben einer Erhöhung der Leitzinsen im März – mit einem weiteren Zinsschritt der SNB im Juni. Insgesamt dürften die Zinsen bis Ende Jahr um 75 Basispunkte ansteigen. Für die Langfristzinsen sind die Auswirkungen aus unserer Sicht nicht allzu gross. Diese dürften nur leicht steigen.

Für die Aktienmärkte sind dies schlechte Neuigkeiten. Die Januar-Rally war vor allem von Zinsoptimismus angetrieben. Ausserdem fiel die Berichtssaison durchzogen aus und die Gewinnerwartungen der Unternehmen wurden insgesamt nach unten korrigiert. Wir rechnen bei den Aktienkursen für die nächsten Monate mit einer Seitwärtsbewegung. Insbesondere der technologieelastige US-Markt dürfte unter den längerfristig höheren Zinsen leiden.

In der Eurozone hat sich der konjunkturelle Ausblick zwar deutlich verbessert. Die Ängste um die Energieversorgung sind auf den nächsten Winter vertagt. Gleichzeitig haben sich die geopolitischen Risiken mit den Waffenlieferungen an die Ukraine aus unserer Sicht etwas erhöht. Daher behalten wir die Eurozonen-Aktien untergewichtet. In unserer Anlagetaktik haben wir die Übergewichtung der Aktien abgebaut und das Untergewicht in Konto- und Geldmarktanlagen auf die neutrale Quote zurückgeführt.

Da die Aktienmärkte bis auf Weiteres keinen stetigen Aufwärtspfad finden dürften, bleiben Anlagen in Unternehmensanleihen und eher defensive, dividendenstarke Aktien attraktiv. Wir sind überzeugt, dass Schweizer Aktien relativ günstig dastehen und halten sie in unseren Portfolios Übergewichtet.

Thomas Rühl
Chief Investment Officer
Leiter Research

UNSER STANDPUNKT

KONJUNKTUR

Die Konjunkturzahlen verbessern sich in den wichtigsten Märkten und die Rezessionsgefahr ist bis auf Weiteres gebannt. Die Inflation in den USA und der Eurozone sinkt zwar, jedoch langsamer als bislang angenommen. Die hartnäckige Kerninflation wird die Märkte für längere Zeit belasten. Chinas Öffnung hat einen regelrechten Boom ausgelöst. Dessen Nachhaltigkeit ist wegen innen- und aussenpolitischer Risiken jedoch höchst zweifelhaft.

ANLAGEKLASSEN	EINSCHÄTZUNG	KOMMENTAR
Anleihen		
Staatsanleihen		Zuletzt sind die langfristigen Zinsen in den USA, Europa und der Schweiz gestiegen. Aufgrund der hartnäckigen Inflation werden von den Zentralbanken weitere Zinsschritte erwartet. Dies ist in den derzeitigen Renditen nicht vollumfänglich enthalten. Wir gehen daher von leicht steigenden Zinsen aus.
Unternehmensanleihen		
Schwellenländeranleihen		
Aktien		
Schweiz		Nach dem starken Anstieg zu Jahresbeginn haben sich die Aktienmärkte in den vergangenen Wochen seitwärts bewegt. Gebremst haben vor allem steigende Zinsen aufgrund starker Inflations- und Arbeitsmarktdaten.
Eurozone		
Grossbritannien		Die restriktivere Geldpolitik dürfte noch etwas länger auf den Aktienmärkten lasten, und auch von Seiten der Gewinnaussichten und Bewertungen sind wenige positive Treiber absehbar. Wir rechnen deshalb auf Sicht der nächsten Monate mit einer Seitwärtsbewegung der meisten Aktienmärkte.
USA		
Pazifik		
Schwellenländer		
Global Small Caps		
Immobilien Schweiz		Die Schweizer Immobilienfonds haben sich trotz stark gestiegener Zinsen gut halten können. Das Zinsumfeld lässt die Fonds im Moment aber unattraktiver werden. Wir erwarten eine Seitwärtsbewegung und keine Korrektur bei den Immobilienpreisen.
Rohstoffe		
Öl		Der Ukraine Konflikt sowie das Handeln der OPEC+ führen weiterhin zu vergleichsweise hohen Rohölpreisen. Nachdem sich der Ölpreis gegen Ende des letzten Jahr abkühlte, hat die Wiedereröffnung von China und das damit verbundene Nachfragewachstum den Kurs stabilisiert. Ohne eine geopolitische Entspannung ist eine Rückkehr auf fundamental gerechtfertigte Niveaus unwahrscheinlich. Dank der milden Temperaturen in Europa und Nordamerika schwächte sich der Gaspreis ab und notiert auf Vorkriegsniveau. Nach dem guten Start ins Jahr schwächte sich der Goldpreis wegen der steigenden Realzinsen wieder ab. Aufgrund der strikten Inflationsbekämpfung der Notenbanken ist das Preispotential des Edelmetalls begrenzt.
Gold		
Währungen vs. CHF		
EUR		Ein Ende der Zinserhöhungen ist noch nicht in Sicht. Damit steigen die Zinsdifferenzen zwischen den Währungspaaren. Wir erwarten einen Seitwärtsverlauf des EUR/CHF-Kurses. Der USD/CHF-Kurs dürfte tiefer notieren.
USD		

Einschätzung der Anlageklasse ● unattraktiv attraktiv

KEINE ENTWARNUNG BEI DER INFLATION

Der Wirtschaftsmotor brummt. Die Rezessionsängste in Europa sind verfliegen. Die USA schaffen Arbeitsplätze wie noch nie zuvor, die Eurozone glänzt mit tiefer Arbeitslosigkeit. Dies freut die Regierungen, wirkt jedoch inflationär und beunruhigt Anleger und Geldpolitiker.

Normalerweise honorieren die Märkte gute Konjunktur-Zahlen mit steigenden Kursen. Im Moment überwiegen jedoch die geldpolitischen Implikationen. Gute Nachrichten werden derzeit abgestraft, wenn sie inflationstreibend sind. Die grundsätzlich erfreulichen Konjunkturzahlen liefern daher einen durchgezogenen Ausblick für Anlegerinnen und Anleger.

Dienstleistungssektor liefert Impulse

Noch im Herbst hielten viele Beobachter BIP-Rückgänge in der Eurozone für unausweichlich. Im Februar waren die befragten Einkaufsmanager jedoch sehr zuversichtlich. Insbesondere im Dienstleistungssektor (53.0 Punkte) ist der Kriechgang überwunden. Derweil nagt die Industrie (48.5 Punkte) an der Wachstumsschwelle von 50 Punkten und die Produktionszahlen verbessern sich stetig. Ähnlich gestaltet sich das Bild in den USA, wobei die Einkaufsmanagerindizes leicht tiefer liegen als diesseits des Atlantiks.

Eurozone und USA: Robuste Konjunktur

Bei der Entwicklung der Konsumentenpreise stimmt die Richtung, aber nicht das Tempo. Die Inflation geht langsamer zurück als bisher erwartet und ist weiterhin hoch (Eurozone,

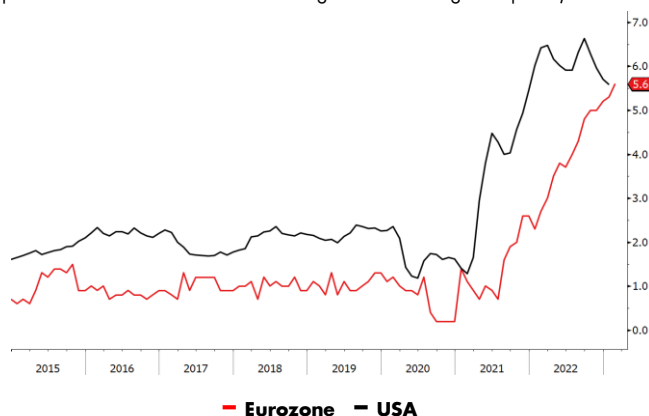
Feb.: 8.5%, USA, Jan.: 6.4%). Im Brennpunkt steht die hartnäckige Kerninflation, die Energie und Nahrungsmittel ausschließt. In den USA ist diese leicht rückläufig, in der Eurozone ist sie im Februar jedoch leicht angestiegen. Die rekordtiefe Arbeitslosigkeit und die starke Schaffung von US-Arbeitsstellen lassen die Löhne wachsen. Dienstleistungen verteuern sich lohnbedingt, das Wohnen wegen höherer Zinsen, Baukosten und schleppender Wohnungsproduktion. Neben der Geldpolitik wirken die gesunden Lieferketten und politische Massnahmen wie etwa der amerikanische «Inflation Reduction Act» und ein mögliches europäisches Pendant der Kerninflation entgegen. Wir erwarten daher, dass die Kerninflation zwar langsam, aber sicher, sinken wird.

China: Strohfeuer? Oder zurück zu alter Stärke?

Nachdem Chinas Konjunktur Lockdown-bedingt lange schwach war, hat die Öffnung einen regelrechten Boom ausgelöst. Insbesondere die Dienstleister (56.3 Punkte), aber auch die Industrie (52.6 Punkte) vermelden deutlich höhere Einkaufsmanagerindizes. Allerdings bezweifeln wir, dass China rasch in die Rolle als Wachstumslokomotive zurückfindet. Zu stark lasten die Probleme im Immobilienmarkt und die Handelsrestriktionen. Die Nähe zu Russland und die Spionageballon-Affäre könnten die Aussenbeziehungen zusätzlich beeinträchtigen. Die Zusammenkunft des Volkskongresses am kommenden Wochenende dürfte die Marschrichtung zum Umgang mit Grossunternehmen, zur Immobilienkrise sowie zu den Wachstumsambitionen vorgeben.

Hartnäckige Kerninflation

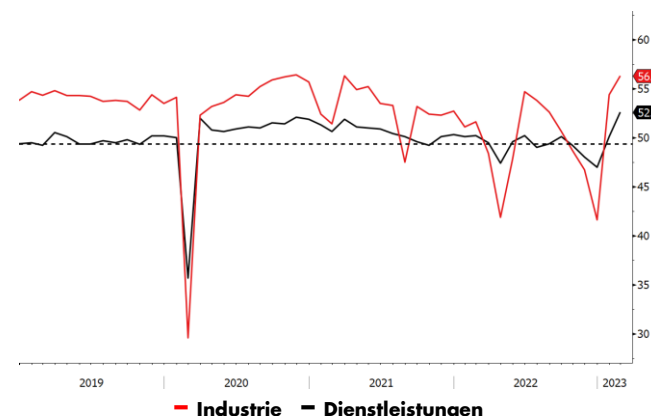
(01.2015 bis 02.2023; in %. Die Kerninflation umfasst alle Konsumentenpreise mit Ausnahme der volatilen Energie- und Nahrungsmittelpreise)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Chinesische Dienstleister in Hochform

(Einkaufsmanagerindex China; 01.2019 bis 02.2023)



Quelle: Bloomberg, SZKB

DAS ZINSGESPENST VERSCHRECKT DIE AKTIENANLEGER

Höhere Zinsen haben den Anstieg der Aktienmärkte gestoppt. Die restriktive Geldpolitik dürfte noch etwas länger auf den Aktienmärkten lasten, und auch von Seiten der Gewinnaussichten und Bewertungen sind wenige positive Treiber absehbar. Wir rechnen deshalb auf Sicht der nächsten Monate mit einer Seitwärtsbewegung der meisten Aktienmärkte.

Nach dem starken Anstieg zu Jahresbeginn haben sich die Aktienmärkte in den vergangenen Wochen seitwärts bewegt (vgl. Abb.). Gebremst haben vor allem steigende Zinsen aufgrund starker Inflations- und Arbeitsmarktdaten.

Zinsanstieg belastet v.a. Tech-Werte und USA

Viele Marktteilnehmer haben damit gerechnet, dass die Inflation rasch weiter sinkt und die Leitzinsen in den USA bereits im Herbst gesenkt werden können. Eine solche Kehrtwende hätte den Aktienmärkten starken Auftrieb gegeben. Doch wegen der hartnäckig hohen Inflation haben diese Hoffnungen einen Dämpfer erlitten.

Somit dürfte die restriktivere Geldpolitik noch etwas länger auf den Aktienmärkten lasten. Denn erstens entziehen die Zentralbanken dem Finanzsystem Liquidität («Quantitative Tightening»), was Anlagen generell belastet. Und zweitens sind Anleihen – die «Hauptkonkurrenz» für Aktien – dank ihren höheren Verfallsrenditen wieder attraktiver geworden. So liegt die Gewinnrendite von US-Aktien derzeit noch 1.5% über der Rendite von 10-jährigen amerikanischen

Staatsanleihen. Dies ist im historischen Vergleich eher unattraktiv: Seit dem Platzen der Internetblase Anfang der 2000er-Jahre lag dieser Wert selten deutlich tiefer (vgl. Abb.).

Höhere Zinsen belasten aus finanzmathematischen Gründen insbesondere hoch bewertete Wachstumsaktien. Aus geographischer Sicht ist dies negativ für den US-Markt mit seinen vielen Technologiewerten.

Gewinnaussichten leicht eingetrübt

Die Berichtssaison neigt sich allmählich dem Ende zu. Im Vergleich zu den Schätzungen sind die Resultate eher schwach ausgefallen. In der Folge haben die Analysten ihre Gewinnerwartungen gesenkt, was eher selten ist.

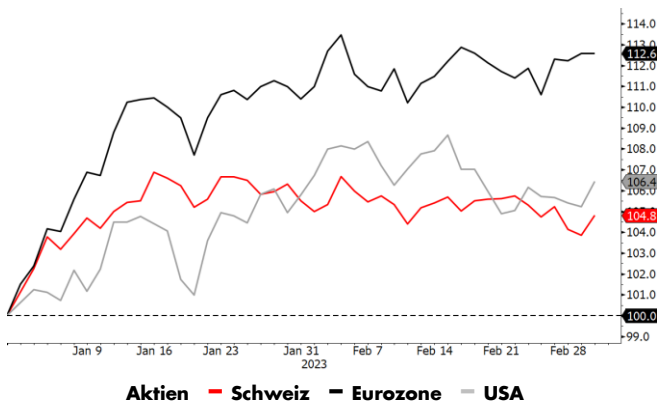
Die Unternehmensgewinne dürften auch auf Sicht der nächsten Monate kein grosser Treiber für die Aktienmärkte sein. Denn die konjunkturellen Frühindikatoren deuten auf ein mässiges Nachfragewachstum. Auf der Kostenseite hat sich die Situation bei den Rohstoffen und Frachtkosten verbessert, doch es belasten hohe Lohnsteigerungen.

Auch die Bewertungen sprechen gegen weitere starke Kursanstiege. Denn gemessen am Kurs-Gewinn-Verhältnis sind die meisten Aktienmärkte leicht überdurchschnittlich bewertet.

Somit sind derzeit von Seiten des Zinsumfelds, der Gewinnaussichten und der Bewertungen wenige positive Treiber absehbar. Insgesamt rechnen wir deshalb auf Sicht der nächsten Monate mit einer Seitwärtsbewegung der Aktienmärkte.

Kursanstieg gestoppt

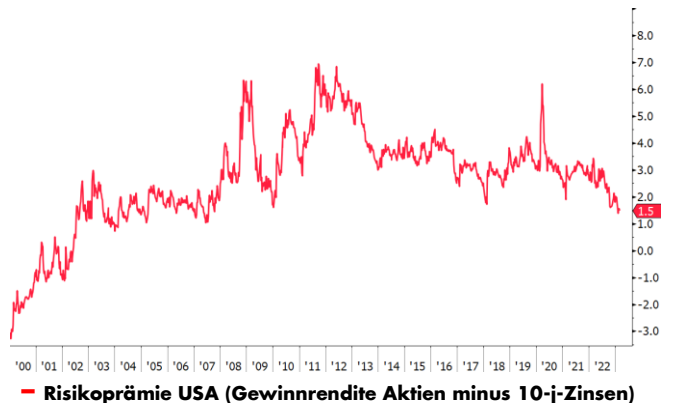
(01.01.2023 bis 02.03.2023; Total Return in CHF; indiziert auf 100)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Risikoprämie von Aktien eher tief

(01.01.2000 bis 02.03.2023; in %)



Quelle: Bloomberg, SZKB

AKTIEN-PANORAMA

Schwellenländeraktien: Reopening in China hilft, doch ein Boom ist wenig wahrscheinlich

(01.01.2021 bis 01.03.2023; Total Return in USD; indiziert auf 100)



Schwellenländeraktien haben sich seit Anfang 2021 schwach entwickelt (vgl. Abb.). Die Hauptgründe dafür hatten mit dem Index-Schwergewicht China zu tun: Eingriffe gegen Privatunternehmen, Krise am Immobilienmarkt und Covid-Zero. Dank der Wieder-Öffnung haben sich die Schwellenländeraktien in der Hoffnung auf einen Konsumboom erholt. Allerdings sind die Covid-bedingten Ersparnisse der Chinesen vergleichsweise gering. Grössere Stimuli sind nicht absehbar, und die Unsicherheit ist hoch (Immobilienmarkt, Jobaussichten). Die Bewertung ist durchschnittlich – trotz gesteigener Risiken (Rechtsunsicherheit, Spannungen mit USA). Deshalb erwarten wir keine Überperformance.

Anstehende Dividendensaison: Weniger Zinssensitivität dank Dividenden

(01.01.2020 bis 28.02.2023; Total Return in EUR; indiziert auf 100)



Dividendenaktien sind für viele Anleger ein fester Portfoliobestandteil. Solide Dividendenwerte sind in einem etablierten Markt tätig und erwirtschaften einen stetigen operativen Geldfluss. Während wachstumsorientierte Unternehmen auf Basis ihrer Zukunftsaussichten bewertet werden, liegt der Fokus bei Dividendenperlen stärker auf der Gegenwart. In der Folge sind Dividendenwerte weniger stark von der künftigen Zinsentwicklung abhängig. Dies kann gerade im aktuellen Umfeld sinnvoll sein.

Anleger sollten darauf achten, dass die Dividendenströme nachhaltig fliessen. Idealerweise sind Ausschüttungen durch den Gewinn gedeckt und schränken die finanzielle Flexibilität nicht zu stark ein. Klassische Dividendenwerte sind Novartis, Roche, Nestlé oder auch Swisscom.

Meyer Burger: Rückschlag beim Ausbau der Produktion stoppt Kursanstieg

(01.01.2022 bis 02.03.2023)



Der Kurs des Solarzellen-Herstellers Meyer Burger (MB) ist am Donnerstag 14% gefallen. Grund dafür sind technische Probleme beim Ausbau der Produktion. Damit dürfte der starke Lauf der Aktien gestoppt sein, bis die Produktion wie geplant läuft.

Mittel- und längerfristig profitiert MB von den Anstrengungen zur Energiewende. Aufgrund eines hohen Wirkungsgrads trauen die meisten Experten der Technologie des Unternehmens grosses Potenzial zu. Einige befürchten allerdings, dass sie zu teuer sein könnte. Zudem muss die Firma noch beweisen, dass sie Gewinne erzielen kann. Wegen dieser Unsicherheiten schwankt der Aktienkurs sehr stark.

INFLATION SORGT FÜR GELDPOLITISCHEN GEGENWIND

Hartnäckige Inflation und solide Arbeitsmärkte sind nicht das Umfeld, das eine rasche Trendwende in Richtung Zinssenkungen erlaubt. Entsprechend werden die Zinserwartungen derzeit nach oben angepasst.

Die angepassten Erwartungen sind nicht zuletzt eine Folge der jüngsten Konjunkturdaten. Diese deuten eher darauf hin, dass der Druck im Kessel der Weltwirtschaft zu- und nicht abnimmt. Damit dürften Konjunkturdaten weiterhin das Geschehen an den Märkten bestimmen. Die Notenbanken werden ihren Zinserhöhungszyklus noch nicht bald beenden. Die Finanzmärkte rechnen nun mit weiteren Zinsschritten in diesem Jahr. Zinssenkungen werden von ihnen erst im nächsten Jahr erwartet.

Fed fokussiert auf die Inflation

Das unlängst veröffentlichte Beige Book der US-Notenbank Fed hat gezeigt, dass die Währungshüter weiterhin entschlossen gegen die zähe Inflation vorgehen werden. Wie zäh die Inflation letztlich ist, verdeutlichte der Preisindex der persönlichen Konsumausgaben am vergangenen Freitag, der die Investoren aufgeschreckt hat. Die Fed wird Gegensteuer geben müssen. Wir gehen von zwei weiteren Zinserhöhungen um je 25 Basispunkte anlässlich der nächsten beiden Sitzungen aus. Den Höchststand der US-Leitzinsen erwarten wir im Juli 2023 mit 5.3%. Danach wird die Fed mutmasslich eine Pause einlegen, um die Wirkung der Zinserhöhungen auf die Wirtschaft zu überprüfen.

Auch die EZB steht unter Zugzwang

Noch stärker aufgeheilt haben sich die wirtschaftlichen Perspektiven für Europa. Angesichts der stabileren Konjunktur und der hartnäckigen Kerninflation wird sich die EZB darin bestätigt sehen, den Leitzins weiter anzuheben. Wir rechnen mit einer Zinserhöhung im März von 50 Basispunkten. Danach wird die EZB höchstwahrscheinlich das Zinserhöhungstempo drosseln. Wir gehen von zwei weiteren Zinsschritten um jeweils 25 Basispunkte im Mai und Juni 2023 aus.

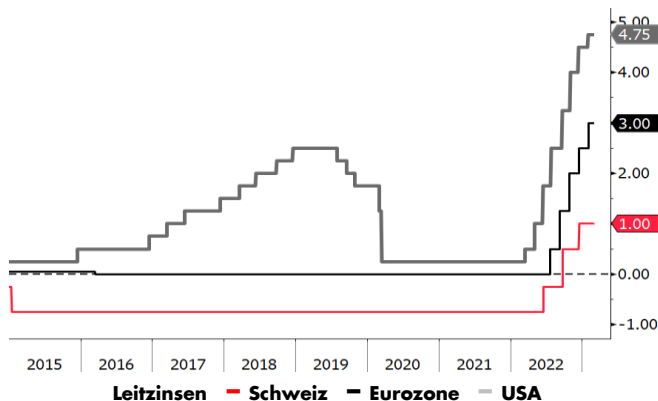
Die SNB wird noch zweimal die Zinsen erhöhen

Nachdem die SNB den Leitzins im Dezember 2022 um 0.5% auf 1.0% angehoben hatte, unterstrich die Notenbank, dass sie den Leitzins auf diesem Niveau weiterhin als expansiv erachtet. Die SNB geht von einer langsam zurückgehenden Inflation aus. Wir rechnen damit, dass nach dem starken Inflationsanstieg im Januar 2023 der Leitzins weiter erhöht wird. Wir prognostizieren eine Zinserhöhung von 50 Basispunkten im März. Zudem gehen wir von einer abschliessenden Zinserhöhung von 0.25% im Juni aus, sodass der maximale Leitzins letztlich auf 1.75% zu liegen kommen wird. Bei den langfristigen Zinsen erwarten wir nur einen leichten Anstieg.

Unsere aktuellsten Zinsprognosen für die Schweiz finden Sie auch unter www.szkb.ch/zinsprognose.

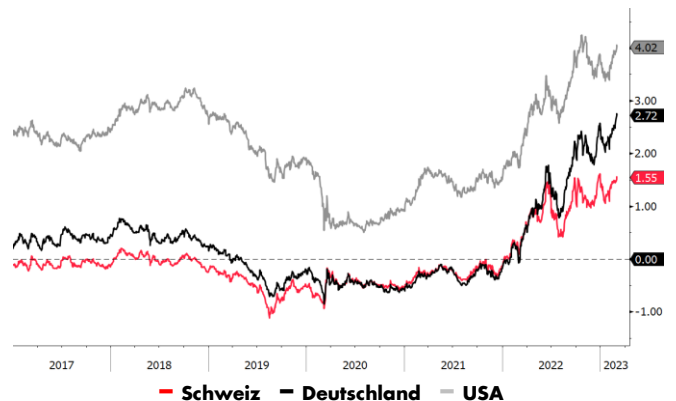
Leitzins aktuell

(01.01.2015 bis 03.03.2023; in %)



Renditeentwicklung 10-jährige Staatsanleihen

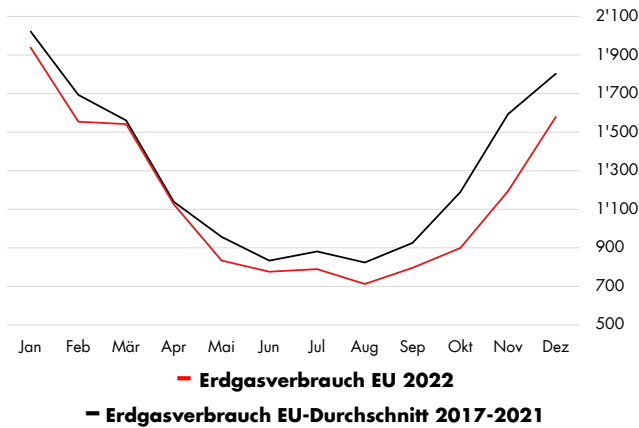
(01.01.2017 bis 03.03.2023; in %)



AUSGEWÄHLTE ANLAGETHEMEN

Verschiebung der Energieversorgungs-Krise?

(in Petajoule)

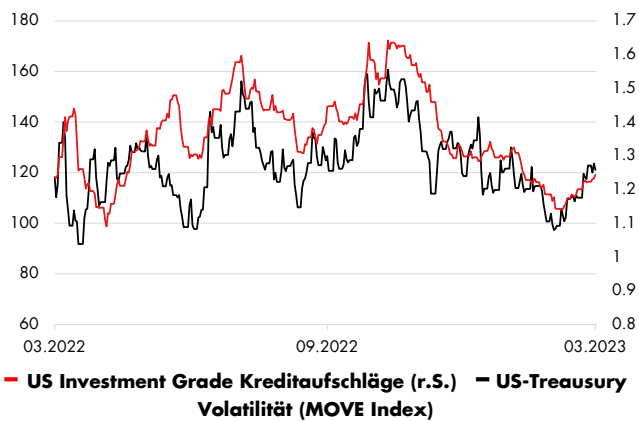


Quelle: Eurostat, SZKB

Die Strom- und Gaspreise in Europa bewegen sich wieder auf dem Vorkriegsniveau und die Energiekrise scheint überstanden zu sein. Verantwortlich ist neben den milden Temperaturen vor allem der Energieversorgungsplan der Europäischen Union (REPowerEU). Der angepeilte Konsumrückgang von 15% wurde in den Monaten August bis November 2022 übertroffen, wobei lediglich 6 Mitgliedsstaaten die Reduktionsvorgaben nicht erreichten. Die starke Abnahme der Nachfrage ist jedoch nicht nur den Sparmassnahmen der Regierungen zu verdanken, sondern hauptsächlich den hohen Preisen. Genau diese preisbedingte Nachfragereduktion fällt jetzt wegen des sinkenden Preisniveaus wieder weg. Dies könnte sich negativ auf die Füllstände im kommenden Winter auswirken.

Kehrtwende bei den Spreads

(01.03.2022 bis 01.03.2023)

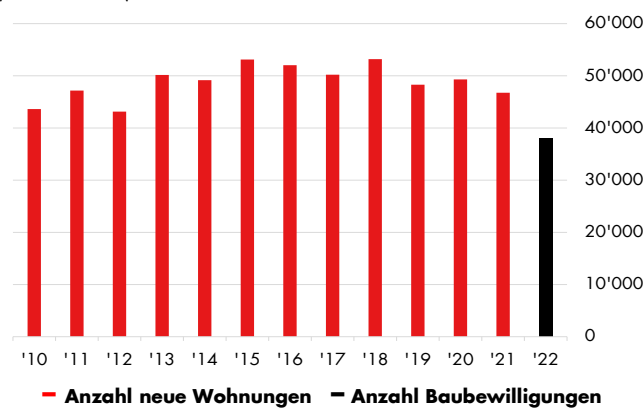


Quelle: Bloomberg, SZKB

Seit dem Tiefpunkt Anfang Februar stiegen Kreditaufschläge im US Investment Grade Bereich wieder um rund 10 Basispunkte, bleiben aber im Vergleich zum vergangenen Jahr weiterhin bedeutend tiefer. Die jüngste Zunahme hatte zwei Haupttreiber. Erstens hat die erwartete Preisschwankung von US-Staatsanleihen stark zugenommen. Andererseits war das Angebot von Investment Grade Anleihen im Februar ausgeprägt stark und deutlich über dem Vorjahr. Historisch ist der März der aktivste Monat des Jahres für Neuemissionen im US Investment Grade Bereich. Der Druck auf die Kreditaufschläge könnte somit vorerst anhalten. Entscheidend für den mittelfristigen Verlauf der Kreditaufschläge wird jedoch die Entwicklung der Konjunktur sein.

Geringe Bautätigkeit trotz hoher Zuwanderung

(2010 bis 2022)



Quelle: BFS, SBV, SZKB

Schweizweit wurden im vergangenen Jahr Neubauprojekte im Umfang von nur 38'000 Wohnungen bewilligt. Das entspricht dem tiefsten Wert seit 20 Jahren. In den vergangenen vier Jahren haben Schweizer Bauherren in der Tendenz immer weniger Wohnungen und Einfamilienhäuser gebaut. Die Gründe im vergangenen Jahr sind die steigenden Baukosten und die unsicheren Aussichten. Zudem sind die Kosten für die Finanzierung stark angestiegen. Einerseits wird die Wohnungssuche schwieriger. Andererseits profitieren Immobilieninvestoren davon, dass das Angebot weniger stark wächst als die Nachfrage. Diese hat aufgrund der Zuwanderung von 81'345 Personen im Jahr 2022 deutlich stärker zugenommen.

TAKTISCHE ASSET ALLOCATION

	--	-	=	+	++	VORMONAT
Kontoeinlagen & Geldmarkt						-
Anleihen						=
Staatsanleihen						-
Unternehmensanleihen						+
Schwellenländeranleihen						=
Aktien						+
Schweiz						+
Eurozone						-
Grossbritannien						=
USA						+
Japan						=
Pazifik (ex Japan)						=
Schwellenländer						=
Global Small Cap						=
Immobilienfonds Schweiz						=
Alternative Anlagen*						=

* Private Equity, versicherungsbasierte Anlagen, erstrangig besicherte Unternehmenskredite, Hedge Funds, Gold

- ++ / + Übergewichtung der (Sub-)Anlageklasse gegenüber der strategischen Asset Allocation
- = Neutrale Gewichtung der (Sub-)Anlageklasse
- / -- Untergewichtung der (Sub-)Anlageklasse gegenüber der strategischen Asset Allocation

Die Aktienmärkte haben aufgrund des langsameren Inflationsrückgangs in den USA und der Eurozone an Optimismus eingebüsst. Die hartnäckige Kerninflation verlängert die restriktive Politik der Zentralbanken und verzögert eine Kehrtwende an den Aktienmärkten. Die Risiken (geopolitische Lage, Energieengpässe, Lieferschwierigkeiten) haben sich reduziert. Wir rechnen mit einer Seitwärtsbewegung und haben Aktien neu neutral gewichtet.

Da die US-Märkte stark auf Wachstumsunternehmen ausgerichtet sind, dürften sie am stärksten unter der anhaltenden Zinssituation leiden. Wir haben die bisherige Übergewichtung daher auf neutral reduziert. In der Eurozone hat sich das konjunkturelle Umfeld jüngst etwas verbessert. Weiterhin drücken die Inflations- und Zinsaussichten auf die Stimmung. Wir erwarten daher eine unterdurchschnittliche Aktienmarktentwicklung.

Der Schweizer Aktienmarkt dürfte in diesem Umfeld von seiner defensiven Sektorgewichtung profitieren und sich überdurchschnittlich entwickeln. Entsprechend bleiben wir bei Aktien der Eurozone untergewichtet und bei Schweizer Aktien übergewichtet.

Für die Renditen langfristiger Anleihen erwarten wir auf Sicht der nächsten Monate eine leichte Aufwärtsbewegung. Wir halten die Gewichtung von Anleihen insgesamt neutral. Bei Staatsanleihen bleiben wir untergewichtet und bevorzugen weiterhin Unternehmensanleihen mit guter Qualität. Bei den Schwellenländeranleihen bleibt die Quote unverändert neutral. Liquidität haben wir neu neutral gewichtet. Wir setzen Geldmarktinstrumente ein, um die Renditen der Liquidität zu optimieren.

Die Bewertungen von Immobilienanlagen in der Schweiz sind 2022 gesunken. Nach Jahren negativer oder geringer Zinsen bieten die Anleihen nun wieder eine attraktive Alternative zu Immobilien. Obschon die Nachfrage nach Wohnraum anhaltend hoch bleibt, sehen wir daher keine Rückkehr zu den vorherigen Bewertungen und bleiben bei einer neutralen Gewichtung.

Bei alternativen Anlagen bleiben wir neutral positioniert.

MARKTÜBERSICHT PER 28.02.2023

AKTIEN/IMMOBILIEN	Performance in % in Lokalwährung	
	FEBRUAR	2023
Aktien Schweiz	-1.3	+4.1
Aktien Eurozone	+1.9	+12.1
Aktien Grossbritannien	+1.9	+6.1
Aktien Deutschland	+1.6	+10.4
Aktien USA	-2.5	+3.6
Aktien Japan	+0.9	+5.4
Immobilien-Fonds CH	+1.8	+1.5

ZINSEN	STAND	Veränderung in Basispunkten	
		FEBRUAR	2023
Schweiz 10j Swap	1.95%	+25	-13
Eurozone 10j Swap	3.23%	+36	+3
USA 10j Swap	3.93%	+45	+10
UK 10j Swap	3.74%	+36	-1
Japan 10j Swap	0.82%	-4	-6
CHF Overnight SARON	0.95%	-1	-0
EUR Overnight ESTR	2.39%	+49	+50
USD Overnight SOFR	4.31%	+24	+25

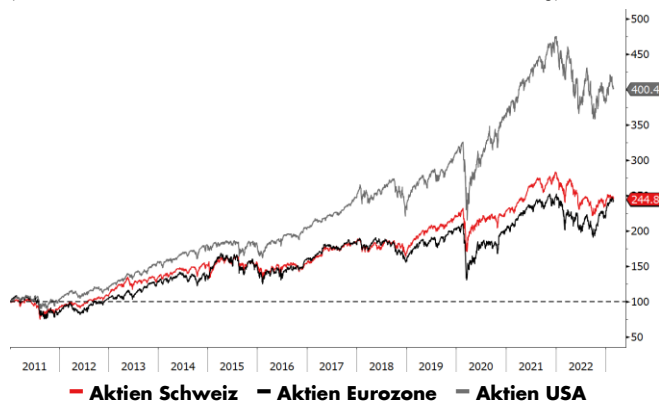
ROHSTOFFE	STAND	Performance in %	
		FEBRUAR	2023
Öl Brent in USD	83.9	-2.0	-2.1
Gold Unze in USD	1'826.9	-5.3	+0.2
Gold kg in CHF	55'330	-2.6	+2.0
Industriemetalle in USD	161.2	-9.5	-2.5
Agrarrohstoffe in USD	67.6	-3.6	-1.8

WÄHRUNGEN	STAND	Performance in %	
		FEBRUAR	2023
EUR in CHF	1.00	+0.1	+0.7
USD in CHF	0.94	+2.8	+1.9
GBP in CHF	1.13	+0.4	+1.3
JPY in CHF	0.69	-1.7	-1.9
EUR in USD	1.06	-2.6	-1.2

Quelle: Bloomberg, SZKB

Aktien

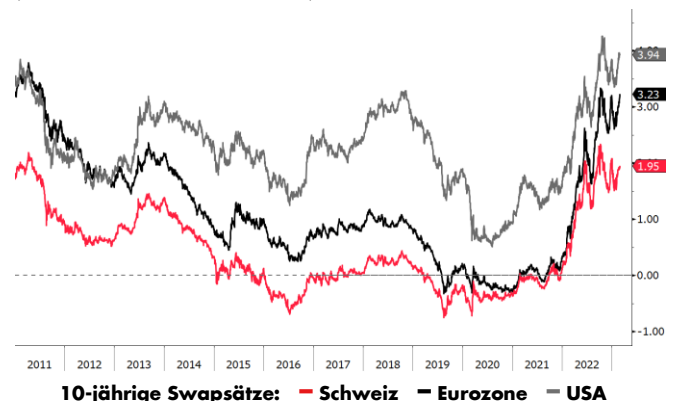
(01.01.2011 bis 28.02.2023; indiziert auf 100; in Lokalwährung)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Zinsen

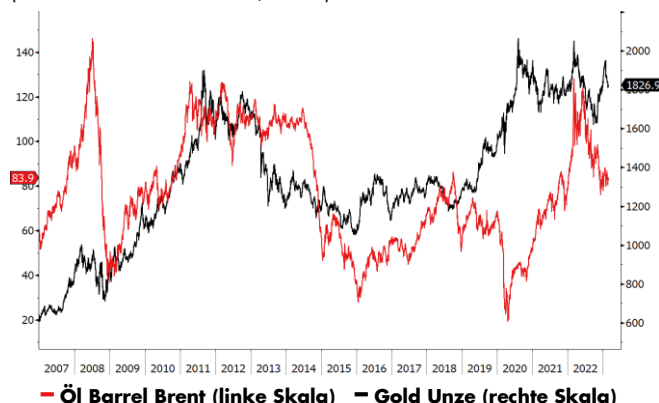
(01.01.2011 bis 28.02.2023; in %)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Rohstoffe

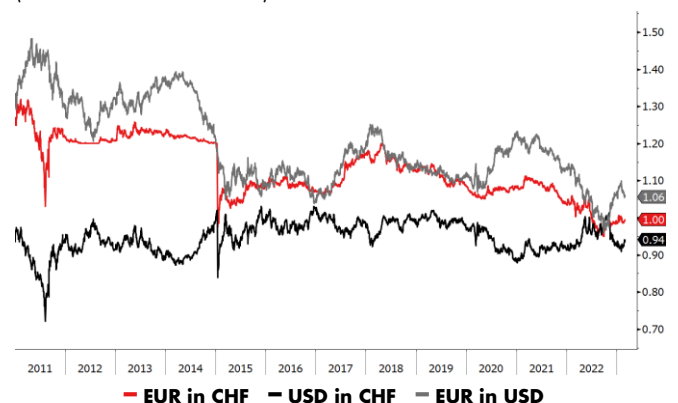
(01.01.2011 bis 28.02.2023; in USD)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Währungen

(01.01.2011 bis 28.02.2023)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Schwyzer Kantonalbank

Private Banking Schwyz
Bahnhofstrasse 3
6430 Schwyz
+41 58 800 28 00

Private Banking Pfäffikon
Bahnhofstrasse 6
8808 Pfäffikon
+41 58 800 29 00