



AUGUST 2022

STANDPUNKT

Rezession. Oder nicht?

INHALTSVERZEICHNIS

Leitartikel	3
Auf einen Blick	4
Konjunktur	5
Aktien	6
Zinsen	8
Rohstoffe	9
Asset Allocation	10
Marktübersicht	11

Impressum

© SZKB 2022. Alle Rechte vorbehalten.

Herausgeber: Schwyzer Kantonalbank, 6431 Schwyz

Redaktionsschluss: 4. August 2022

Redaktion

Florian Deiss, Rolf Kuster, Beat Pfiffner, Thomas Rühl

Philipp Waldvogel, Robert Wenk, Matthias Wullschlegler

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.



REZESSION. ODER NICHT?

Manchmal reicht ein schneller Blick auf die Marktdaten nicht, um die Lage der Finanzmärkte zu verstehen. Anders als im Frühling, der von Pessimismus und Trübsal geprägt war, sind die Marktsignale im Moment sehr unterschiedlich und teilweise widersprüchlich. Ob wir die befürchtete Rezession der Weltwirtschaft umschiffen können oder bereits drinstecken, lässt sich also noch nicht so einfach beantworten.

Die Aktienkurse sind an den meisten Märkten im Juli stark angestiegen. Verluste im ersten Halbjahr – eines der trübsten Börsensemester seit langem – wurden damit etwas aufgefangen. Hintergrund sind Unternehmensabschlüsse der laufenden Berichtssaison, die besser ausgefallen sind als erwartet. Die zwischenzeitliche Hoffnung auf langsamere Zinserhöhungen der Zentralbanken trug ebenfalls dazu bei. Die weltweiten Konjunkturzahlen zeigen jedoch ein durchmisches Bild: Die USA befinden sich knapp in einer «technischen Rezession», der Arbeitsmarkt und die Industrieproduktion bleiben dagegen in der Wachstumszone.

Dies- und jenseits des Atlantiks liegt die Inflation hoch. Die Zentralbanken reagieren mit Zinserhöhungen auf den Inflationsdruck und die drohende Lohn-Preis-Spirale. Wir rechnen mit weiteren Zinserhöhungen. Diese dämpfen die Inflation ein, hemmen aber das Wirtschaftswachstum.

Auch wenn die Stimmung besser geworden ist, bleibt das Bild durchgezogen: Der Ukrainekrieg und die Situation um Taiwan bergen weitere geopolitische Risiken. Konsumenten verlieren aufgrund der weiterhin hohen Inflation an Kaufkraft und halten sich zurück. Die Lieferengpässe halten sich hartnäckig und die Energieversorgung in der kalten Jahreszeit wird zum dominanten Problem.

Im Gegensatz zur Eurozone und den USA bleibt die Lage in der Schweiz robust: Die Konjunktur hat sich zwar etwas abgekühlt und die Inflation liegt leicht über dem Stabilitätsziel der SNB. Der Arbeitsmarkt und die Industrieproduktion sind jedoch weiterhin intakt. Anzeichen einer Rezession sind trotz des starken Frankens nicht zu erkennen.

Anlegerinnen und Anleger fragen uns zu Recht, wie sie auf diese undurchsichtige Ausgangslage reagieren sollen. Wir erwarten eine unterschiedliche konjunkturelle Entwicklung für die einzelnen Weltregionen, was sich auch in unserer Asset Allocation widerspiegelt: Weiterhin empfehlen wir eine Übergewichtung von Unternehmensanleihen und Schweizer Aktien. Alternative Anlagen – insbesondere Gold – dienen als Absicherung. Staatsanleihen und Aktien der Eurozone sind in unserem Szenario dagegen besonders anfällig auf die Marktrisiken und damit unattraktiv. Insgesamt besteht im Moment jedoch kein Anlass für grundsätzliche Anpassungen der Anlagestrategie.

Thomas Rühl
Chief Investment Officer
Leiter Research

UNSER STANDPUNKT

KONJUNKTUR

In den USA schwächt sich das Wachstum merklich ab. Die Inflation überraschte sowohl im Mai als auch im Juni negativ und ist damit hartnäckiger als erwartet. Die Wirtschaft der Eurozone ist im 2. Quartal zwar noch gewachsen, die Aussichten für den Rest des Jahres sind jedoch düster. Die Industrie ist bereits jetzt im Abschwung und die Lage dürfte sich im Winter zuspitzen, wenn Gas knapp wird. Eine Rezession erscheint unausweichlich. In China zeigen die Indikatoren nach dem Covid-bedingten Einbruch wieder nach oben. Die Erholung ist allerdings fragil, da erneute Lockdowns nicht ausgeschlossen werden können.

ANLAGEKLASSEN	EINSCHÄTZUNG	KOMMENTAR
Anleihen		
Staatsanleihen		Aufkeimende Rezessionsängste führten zu einem deutlichen Rückgang der Langfristzinsen. Mittlerweile notieren die Renditen klar unter den Höchstständen von Mitte Juni. Der Rückschlag der letzten Wochen scheint jedoch übertrieben. Der anhaltende Inflationsdruck und die restriktiven Notenbanken sprechen tendenziell für wieder steigende Langfristzinsen.
Unternehmensanleihen		
Schwellenländeranleihen		
Aktien		
Schweiz		Entgegen dem bisherigen Jahresverlauf verzeichneten die breiten Aktienindizes einen starken positiven letzten Monat. Rückenwind kam u.a. von positiven Fed-Kommentaren, rückläufigen Langfristrenditen und einer besser als befürchteten Berichtssaison. Das Ausmass der Erholung überrascht angesichts des weiterhin schwierigen Umfelds jedoch. Weiterhin ist im Euroraum und möglicherweise auch in den USA mit einer Rezession zu rechnen bei einer gleichzeitigen Fortsetzung der Zinserhöhungen. Ebenso bleibt die Unsicherheit um Europas Energieversorgung im Winter. Wir rechnen damit, dass auf die Aufwärtsbewegung vom Juli nun eine Seitwärtsphase folgt.
Eurozone		
Grossbritannien		
USA		
Pazifik		
Schwellenländer		
Global Small Caps		
Immobilien Schweiz		Die Schweizer Immobilienfonds haben seit Jahresbeginn unter dem Zinsanstieg gelitten. Die Kurse bleiben aber gestützt, da die Ausschüttungen im Vergleich mit den Obligationrenditen noch attraktiv sind. Zudem bleibt die Nachfrage nach Wohnraum wegen der Zuwanderung hoch.
Rohstoffe		
Öl		Der Ukraine Konflikt führt weiterhin zu vergleichsweise hohen Rohölpreisen. Ohne eine geopolitische Entspannung ist eine Rückkehr auf fundamental gerechtfertigte Niveaus unwahrscheinlich. Europa wird auch in den kommenden Monaten mit hohen Gas- und Strompreisen zu kämpfen haben. Rückläufige Inflationserwartungen und das tendenziell ansteigende Zinsniveau belasten den Goldpreis. Das Metall bleibt als Absicherung angesichts der geopolitischen Risiken aber sinnvoll.
Gold		
Währungen vs. CHF		
EUR		Der CHF profitiert von der geldpolitischen Straffung der SNB und vergleichsweise tiefer Inflation. Zudem hält sich die SNB mit Währungsinterventionen zurück. In der Eurozone ist die Inflation hoch und trotzdem sind die Zinsen tief. Dies macht den Euro unattraktiv. Der Dollar dürfte sich gegenüber dem Franken seitwärts entwickeln. In beiden Ländern geht die Zentralbank recht entschieden gegen die Inflation vor.
USD		

Einschätzung der Anlageklasse ● unattraktiv attraktiv

RISSE IM KONJUNKTURBILD

Die Zinserhöhungen der US-Notenbank verfehlen ihre beabsichtigte Wirkung nicht und die Wirtschaft schwächt sich merklich ab. Dasselbe gilt für Europa. Einzig China kann sich dem Abwärtstrend entziehen.

In den USA ist das BIP im abgelaufenen Quartal zum zweiten Mal in Folge geschrumpft. Befindet sich die Wirtschaft damit in einer Rezession? Nicht zwangsläufig. Gemäss dem National Bureau of Economic Research (NBER) ist eine Rezession eine signifikante und breite Wirtschaftsabschwächung, die mehr als nur einige Monate dauert. Eine solche ist momentan nicht erkennbar. Der aktuelle BIP-Rückgang ist hauptsächlich eine Folge von Lagerabbau und tieferen Bauinvestitionen. Der wichtige Privatkonsum ist beispielsweise mit 1.0% gewachsen und hat sich wie erwartet von Gütern hin zu Dienstleistungen verschoben. Insgesamt verlangsamt sich damit das Wachstum, bricht aber nicht ein. Eine vorübergehende Stagnation ist in unseren Augen nach wie vor das wahrscheinlichste Szenario. Stützend wirken der nach wie vor robuste Arbeitsmarkt mit höheren Löhnen und die gute finanzielle Verfassung der Haushalte. Daneben hilft der jüngste Rückgang der Benzinpreise.

Eurozone: Düstere Aussichten

In Europa profitiert die Wirtschaft aktuell von Nachholeffekten – beispielsweise Reisen. Die Aussichten sind allerdings düster. Die Inflation von sehr hohen 8.6% im Juni nagt zu-

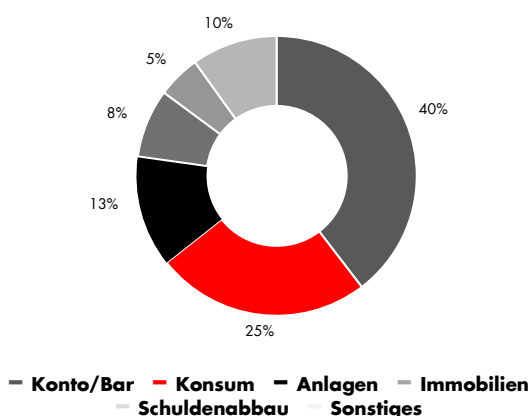
sehends an der Kaufkraft der Konsumenten. Ob die Ersparnisse aus der Pandemie den Konsum retten, erscheint fraglich, denn eine Umfrage der Bundesbank unter Haushalten kommt zum Schluss, dass lediglich ein Viertel dieses Geldes für den Konsum verwendet werden soll (vgl. Abb. links). In der Industrie setzt sich der Abschwung fort. Der entsprechende Einkaufsmanager-Index rutschte im Juni unter die Expansionsschwelle von 50 und der Index für den Auftragseingang fiel auf tiefe 42.6. Besonders schlecht ist die Lage in Deutschland, wo sich die Erwartungskomponente beim Ifo-Konjunkturindex den Tiefstständen vom März 2020 nähert. Die Industrie leidet noch immer unter Lieferengpässen und es herrscht Angst vor Gasrationierungen im Winter, besonders in Deutschland. Zusammenfassend sind die Risiken sehr hoch, dass die Wirtschaft über die Jahreswende kontrahiert.

China: Positives Momentum

Im abgelaufenen Monat hat sich die positive Wirtschaftsentwicklung fortgesetzt. Insbesondere die Industrie hat gedreht, angeführt von einem starken Rebound bei der Autoproduktion. Weiter wachsen die Investitionen der Unternehmen und diejenigen des Staates in die Infrastruktur. Schwachpunkt bleibt der Immobiliensektor. Die Verkaufszahlen sind deutlich rückläufig und das Vertrauen der Käufer in die Immobilienentwickler schwindet. Unter dem Strich überwiegen aber die positiven Faktoren, womit China die einzige grosse Volkswirtschaft mit positivem Momentum ist.

Deutschland: Verwendung Corona-Ersparnisse

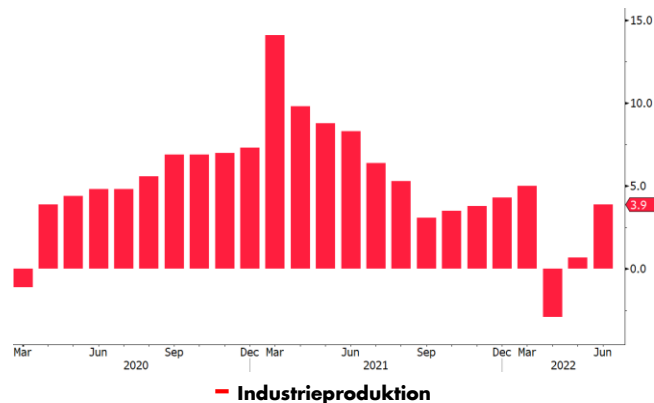
(Bundesbank-Online-Panel-Haushalte, März 2022)



Quelle: Bundesbank, SZKB

China: Industrie produziert wieder mehr

(03.2020 bis 06.2022; in % ggü. Vorjahr)



Quelle: Bloomberg, SZKB

TRENDWENDE ODER NUR ZWISCHENSPIEL?

Der Juli war ein äusserst positiver Börsenmonat. Damit steht er im Kontrast zum bisherigen Jahresverlauf. Ob der breit abgestützte Kursanstieg aber nachhaltig ist oder nur eine kurzfristige Gegenreaktion, wird sich erst in den kommenden Wochen zeigen.

Vor allem US-Aktien verzeichneten zuletzt eine kräftige Aufwärtsbewegung. Der US-Leitindex S&P 500 gewann im Juli rund 9% und verringerte damit seinen bisherigen Jahresverlust auf -13%. Zu Rückenwind verhalf unter anderem Fed-Chef Powell, als er anlässlich der jüngsten Zinserhöhung einräumte, es könne angebracht sein, das Tempo der Zinsanhebungen zu senken, falls diese zu restriktiv wirkten. Zwar sehe er bisher keine Rezessionsgefahr, dennoch seien zukünftige Massnahmen datenabhängig. Dass die Fed sowohl die Konjunktur als stabil erachtet, als auch den Zinspfad weniger steil gestalten könnte, verschaffte Anlegern Optimismus.

Gute Nachrichten verbessern die Stimmung

Optimismus war vielen Investoren bereits seit langem abhandengekommen, wie Umfragen unter Kleinanlegern verdeutlichen (vgl. Abb.). Deren Stimmung war Mitte Juni so schlecht wie zuletzt während der Finanzkrise im Jahr 2009 und auch unter institutionellen Anlegern und Banken war die Stimmung nicht viel besser. In diesem Umfeld reichten bereits leicht positive Nachrichten für beträchtliche Kurs sprünge. Auch in Europa fiel der Juli klar positiv aus. Einer

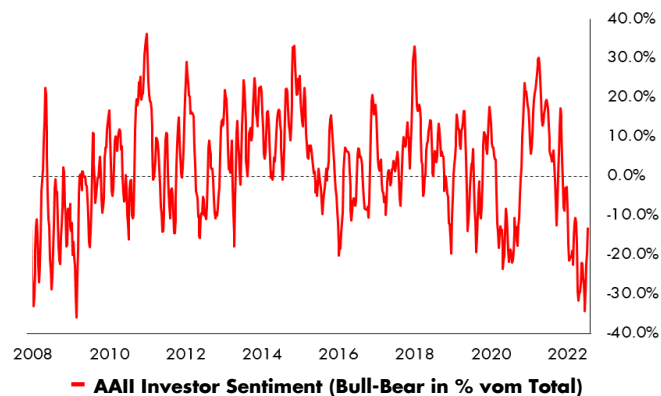
der Treiber des guten Kursverlaufs dort war die Wiederinbetriebnahme der Erdgaspipeline Nord Stream 1 nach ihrer jährlichen Revision. Zwischenzeitlich war es zu Befürchtungen gekommen, diese könnte als Druckmittel Russlands längere Zeit stillstehen. Mit der kurz darauf erfolgten Durchflussmengenreduktion auf nur 20% der Kapazität zeigte sich, dass die Sorgen nicht unbegründet waren. Europas Wirtschaft mit ihrer hohen Abhängigkeit von russischem Öl und Gas bleibt weiterhin risikobehaftet (vgl. Abb.). Eine Rationierung von Erdgas – und damit Einschränkungen in der Industrie – im Winter ist weiterhin wahrscheinlich.

Bewertung der Eurozone reflektiert Risiken

Immerhin werden Anleger für dieses regionalspezifische Risiko zumindest teilweise entschädigt. So weisen Aktien der Eurozone sowohl absolut als auch relativ zur eigenen Historie eine tiefere Bewertung auf als ihre Pendanten aus den USA und der Schweiz (vgl. Abb. S. 7). Unter Berücksichtigung des jeweiligen Zinsniveaus ist zudem auch die Aktienrisikoprämie im Euroraum höher als in den beiden anderen Währungsräumen. Die unsichere Energieversorgung ist jedoch nur einer von mehreren Faktoren, dem der Bewertungsabschlag Rechnung trägt. Hinzu kommen – neben unterschiedlicher Sektorengewichtung der jeweiligen Regionenindizes – Inflationsraten von teilweise über 10% (in Spanien) und eine erneute Regierungskrise in Italien. Trotz der tiefen Bewertung halten wir Eurozonenaktien nicht für attraktiv: Wegen der erhöhten Risiken ist hier Vorsicht geboten.

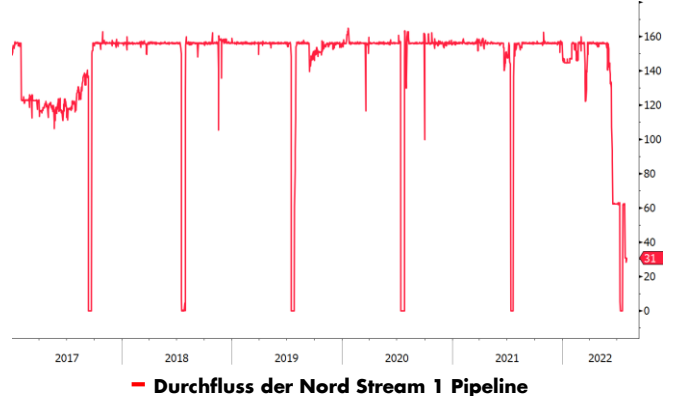
Schlechte Stimmung hat sich etwas aufgehellt

(01.01.2008 bis 04.08.2022; 4-Wochen-Durchschnitt)



Gasmangel gefährdet Europas Wirtschaft

(01.01.2017 bis 04.08.2022; in Mio. Kubikmeter je Tag)



Berichtssaison besser als befürchtet

Weitere Positivnachrichten kamen in den letzten Wochen von der Berichtssaison zum zweiten Quartal. Besonders positiv schnitten dabei Unternehmen aus dem Energiesektor ab sowie Produzenten von Basiskonsumgütern und Gesundheits- und Immobilienunternehmen. Mühe hatten hingegen Versorger und Gesellschaften aus dem Bereich zyklischer Konsum (vgl. Abb. rechts).

Angesichts der hohen Inflation gab es Befürchtungen, dass die Gewinnerwartungen der Analysten von vielen Unternehmen enttäuscht werden könnten. Denn die Teuerung treibt die Inputkosten der Unternehmen in die Höhe und wirkt zugleich für Konsumenten wie eine Zusatzsteuer, die das Kaufverhalten belastet. Diese Befürchtungen sind jedoch nicht eingetreten. Bislang haben rund drei Viertel der Gesellschaften im S&P 500 ihre Zweitquartalsergebnisse rapportiert, wobei 74% davon positiv überraschten. Dies liegt lediglich minim unter dem mehrjährigen Durchschnitt (77%). Es zeigt sich, dass viele Unternehmen die gestiegenen Kosten dank der hohen Nachfrage auf die Produktpreise überwälzen und an ihre Kunden weitergeben können. Wir können dennoch nicht endgültig entwarnen: Wenn das Preisniveau weiterhin in diesem Tempo ansteigt, dürften sich die hohen Preise zu späterer Zeit negativ auf die Kauflaune der Konsumenten auswirken. Damit dürfte vor der nächsten Berichtssaison im November erneut Verunsicherung herrschen. Die Gewinnsschätzungen für das dritte Quartal wurden bereits leicht gesenkt.

Renditeentwicklung hilft (nur) kurzfristig

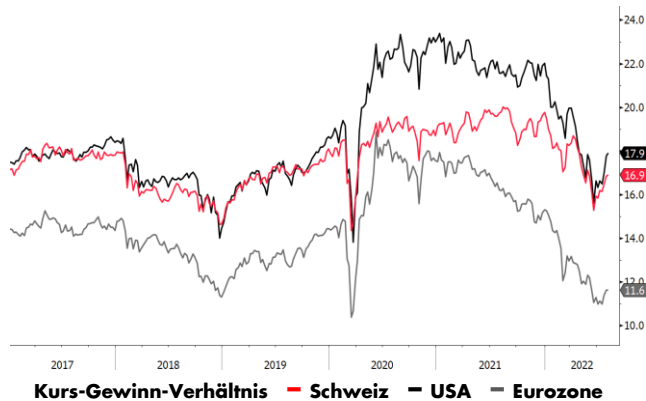
Auch der Rückgang der langfristigen Renditen sorgte für ein positives Umfeld am Aktienmarkt. Er führte zudem dazu, dass sich anders als in den Vormonaten die Aktien wachstumsstarker Unternehmen besser entwickelten als solche mit besonders günstiger Bewertung. So, wie der Renditeanstieg seit dem Jahreswechsel zu schnell und zu stark ausgefallen ist und letztlich in der aktuellen Korrektur mündete, überraschen nun Ausmass und Geschwindigkeit dieser Korrektur. Heisst: Mittelfristig erwarten wir eine Stabilisierung der Renditen und damit ein Umfeld, welches eher für günstige Substanzwerte spricht als für hoch bewertete Wachstumstitel. Hinzu kommt, dass mit dem Technologiesektor das wachstumsstärkste Segment Warnsignale sendet, etwa rückläufige Absatzzahlen für Mobiltelefone (bei den drei grössten Herstellern Samsung, Apple und Xiaomi) oder Computer.

Die Risiken bleiben bestehen

Mit Blick auf den Gesamtmarkt sind einmal mehr Licht und Schatten zu erkennen. Solide Quartalsergebnisse trotz dem schwierigen Umfeld, die bestehenden Belastungsfaktoren scheinen angesichts der moderaten Bewertungen zu grossen Teilen eingepreist. Nach den starken Kursanstiegen im Juli erwarten wir vorerst eine Seitwärtsbewegung des breiten Markts. Ungewissheit stammt vor allem aus der Frage, wie schwer die Rezession im Euroraum und allenfalls in den USA ausfällt und wie sicher Europas Energieversorgung ist.

Eurozone nur auf den ersten Blick attraktiv

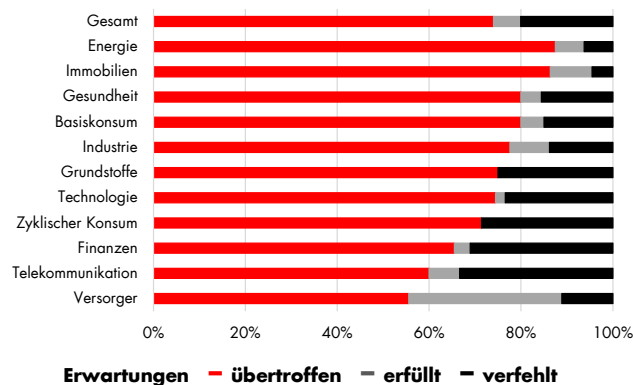
(01.01.2017 bis 04.08.2022)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Positive und negative Überraschungen

(Zweitquartalsgewinne von S&P 500 Unternehmen per 04.08.2022)



Quelle: Bloomberg, SZKB

INFLATIONSDRUCK UND HÖHERE LEITZINSEN

Die amerikanische Notenbank (Fed) hat im Juli ihren Leitzins nochmals massiv erhöht. Mittlerweile hat auch die europäische Zentralbank (EZB) ihren ersten Zinsschritt gewagt. Weitere Zinserhöhungen dürften folgen.

Schwache Konjunkturdaten haben Rezessionsängste aufkeimen lassen. Die Hoffnung auf weniger restriktive Notenbanken ist gewachsen. Entsprechend sind die Renditen von langfristigen Staatsanleihen von ihren Höchstständen von Mitte Juni zurückgekommen (vgl. Abb.).

EZB nach wie vor im Dilemma

Die EZB hat im Juli das erste Mal seit elf Jahren ihren Leitzins erhöht. Mit ihrem unerwartet grossen Schritt von 50 Basispunkten folgte sie anderen Notenbanken, die mit markanten Zinsschritten schnell gegen die hohe Inflation vorgehen. «Flankiert» wird die Zinserhöhung von einem Anti-Krisen-Programm. Nebst der strafferen Zinspolitik hat die EZB eine Gegenmassnahme angekündigt: ein neues Anleihenkaufprogramm namens TPI (Abkürzung für «Transmission Protection Instrument»). Dabei soll durch gezielte Käufe die Ausweitung des Zinsniveaus von hoch verschuldeten Staaten gegenüber anderen verhindert werden. Die EZB hat bereits Kritik geerntet, sie betreibe damit Staatsfinanzierung. Die Währungshüter rechtfertigen ihr geplantes Vorgehen mit dem Erhalt der Währungsunion.

Fed sieht noch keine Rezession

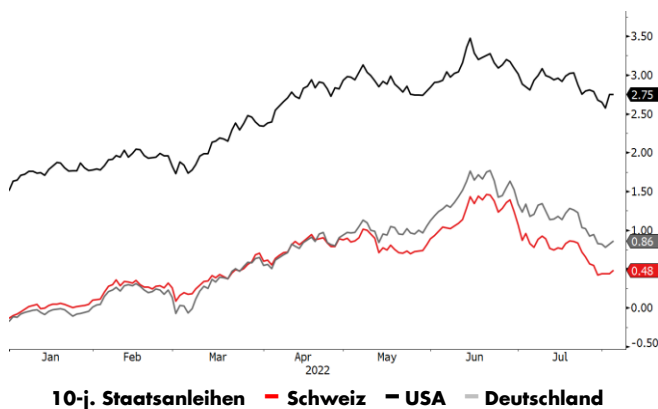
Wesentlich entschlossener als die EZB ist die Fed bisher gegen die hohe Inflation vorgegangen: Seit ihrem ersten Zinsschritt im März hat sie ihren Leitzins bereits zum vierten Mal um mittlerweile insgesamt 225 Basispunkte angehoben. Für die nächsten Sitzungen hat die Fed weitere Leitzinserhöhungen in Aussicht gestellt. Fed Chef Jerome Powell gibt sich zuversichtlich und glaubt, dass die Zinswende – zumindest bisher – noch keine Rezession zur Folge hat. Dabei verweist er vor allem auf die Arbeitsmarktentwicklung, die nach wie vor solid sei. Trotz der Äusserungen Powells befürchten viele Marktteilnehmer, dass auch den USA eine Rezession bevorstehen könnte. So notieren die Renditen von US-Staatsanleihen mit kurzen Laufzeiten wieder deutlich höher als diejenigen von langen. Die Zinskurve ist damit invers – oftmals ein Vorbote einer Rezession (vgl. Abb.).

Renditen dürften wieder steigen

Schwache Konjunkturdaten und aufkeimende Rezessionsängste führten zu einem Rückgang der langfristigen Zinsen. Mittlerweile notieren sie wieder deutlich unter den hohen Werten, die sie im Juni erreicht hatten. Dieser Rückgang scheint etwas übertrieben. Aufgrund des anhaltenden Inflationsdrucks und der steigenden Leitzinsen dürften die Langfristzinsen tendenziell wieder steigen. Der Anstieg dürfte aber durch die Konjunkturverlangsamung gebremst werden. Obligationen bleiben insgesamt mässig attraktiv.

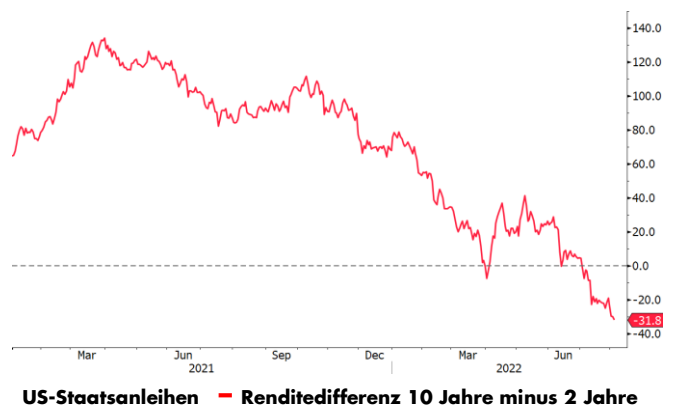
Langfristzinsen: Rezessionsängste halten an

(01.01.2022 bis 03.08.2022; in %)



US-Zinskurve: Wieder invers

(31.12.2020 bis 03.08.2022; in Basispunkten)



DROHENDE ENERGIEKRISE IN EUROPA

In Europa steigt die Angst vor einer drohenden Energieknappheit im kommenden Winter. Kurz- bis mittelfristig ist keine anhaltende Entspannung bei den Gas- und Strompreisen zu erwarten.

Seit dem russischen Angriff auf die Ukraine sind die weltweiten Energiepreise deutlich gestiegen. Die steigenden Kosten fossiler Energieträger wirken auch preistreibend auf Strom-, Nahrungsmittel- und Düngemittelkosten.

Energiekrise in Europa

Besonders dramatisch präsentiert sich die Situation in Europa. Der Kontinent und speziell Deutschland ist stark auf fossile Energieträger aus Russland angewiesen. Eine Abhängigkeit, die von Russland vermehrt als wirtschaftliche Waffe missbraucht wird. So wurden die Gaslieferungen über die wichtige Gaspipeline Nord Stream 1 in den letzten Monaten schrittweise reduziert. Mittlerweile liefert Russland lediglich 20% der möglichen Pipelinekapazität. Um die Energiesicherheit im Hinblick auf den kommenden Winter sicherzustellen, sollen die EU-Gasspeicher bis zum 1. November auf 80% gefüllt werden. Deutschland will seine Gasspeicher bis dahin gar auf mindestens 95% auffüllen (aktuell: 69%). Selbst wenn das ambitionierte Ziel erreicht wird, bleibt die Lage angespannt. Letztlich hängt es vom Wetter ab, wie stark die Lager beansprucht werden und welche Gasreserven im Frühling noch zur Verfügung stehen. Längerfristig dürfte angebotsseitig allerdings eine gewisse Entspannung

einsetzen. So wurde seit dem vergangenen März die Erstellung von 20 neuen Flüssigerdgasterminals in Europa angekündigt. Diese sollen helfen, die Energieabhängigkeit von Russland zu reduzieren. Die Europäische Union möchte bis spätestens 2030 unabhängig von fossilen Energieträgern aus Russland werden.

Auswirkungen auf den Strompreis

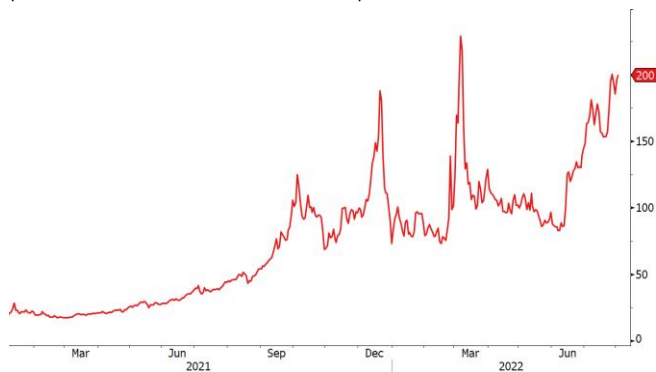
Die generell höheren Energiepreise in Europa haben zu einem Anstieg der Stromkosten geführt. In Deutschland werden weiterhin rund 10% der Elektrizität durch Gaskraftwerke produziert. Erschwerend kommt derzeit hinzu, dass in Frankreich zahlreiche Kernkraftwerke entweder gewartet werden oder wegen technischer Probleme keinen Strom erzeugen können. Von den 57 französischen Reaktoren sind derzeit gerade einmal 26 am Netz. Entlastung könnte eine Laufzeitenverlängerung deutscher Atomkraftwerke bringen. Die entsprechende politische Diskussion darüber ist in Deutschland bereits in vollem Gange.

Nachfrageseitige Entspannung möglich

Angebotsseitig bleibt die Lage an den europäischen Energiemärkten angespannt. Die höheren Preise hinterlassen Spuren bei der konjunkturellen Entwicklung. Vorlaufindikatoren aus Deutschland, Italien und Frankreich deuten bereits auf eine wirtschaftliche Abkühlung hin. Es ist also durchaus möglich, dass die europäischen Energiepreise aufgrund einer schwächeren Nachfrage etwas fallen. Allerdings auf Kosten eines schwächeren Wirtschaftswachstums.

Europäischer Erdgaspreis zieht an

(01.01.2021 bis 02.08.2022; EUR/MWh)

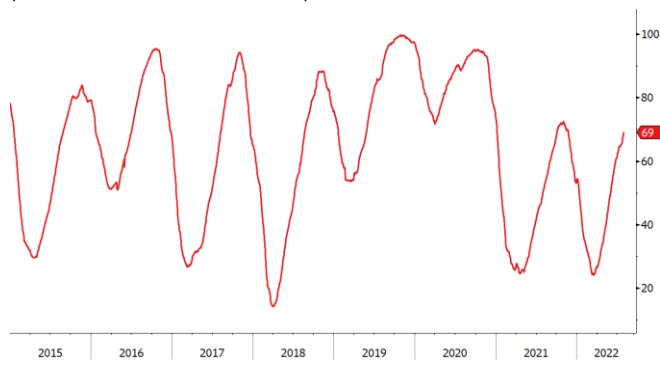


— Europäischer Erdgaspreis (Niederlande)

Quelle: Bloomberg, SZKB

Deutsche Erdgasspeicher werden gefüllt

(01.01.2015 bis 02.08.2022; in %)



— Füllstand deutscher Erdgasspeicher

Quelle: Bloomberg, SZKB

ASSET ALLOCATION

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

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

- ++ / + Übergewichtung der (Sub-)Anlageklasse
- = Neutrale Gewichtung der (Sub-)Anlageklasse
- / -- Untergewichtung der (Sub-)Anlageklasse

An den Aktienmärkten ist die Ungewissheit erhöht, insbesondere wegen restriktiverer Zentralbanken, steigender Inputkosten, Lieferengpässen und möglicher Versorgungsschwierigkeiten bei Rohstoffen. Dank hoher Ersparnisse sollten sich die Konjunktur- und Gewinnaussichten aber nur moderat eintrüben. Wir bleiben bei Aktien neutral gewichtet. In der Eurozone erwarten wir weiterhin eine unterdurchschnittliche Aktienmarktentwicklung, denn die Region ist besonders stark von hohen Energiepreisen und Russland-Sanktionen betroffen. Der Schweizer Aktienmarkt dürfte in diesem Umfeld von seiner defensiven Sektor-Gewichtung profitieren und überdurchschnittlich abschneiden. Entsprechend bleiben wir bei Aktien der Eurozone untergewichtet und bei Aktien Schweiz übergewichtet.

Die Langfristzinsen haben zuletzt einen erheblichen Teil des vorangegangenen Anstiegs korrigiert. In den nächsten Monaten dürften sie tendenziell wieder ansteigen, da der Inflationsdruck noch immer hoch ist und die Leitzinsen weiter angehoben werden.

In unseren Portfolios bleiben wir bei Staatsanleihen untergewichtet und bevorzugen weiterhin Unternehmensanleihen

mit guter Qualität. Bei den Schwellenländeranleihen bleibt die Quote unverändert neutral.

Die hohen Bewertungen bleiben ein Risikofaktor für Immobilienanlagen. Die Kurse sind aber gestützt, weil die Ausschüttungserträge im Vergleich mit den Obligationenrenditen noch immer recht attraktiv sind. Zudem sorgt die Zuwanderung für anhaltend hohe Nachfrage nach Wohnraum. Immobilienanlagen bleiben neutral gewichtet.

Das Übergewicht in den alternativen Anlagen stammt aus der Gold-Position. Angesichts der unattraktiven Realzinsen und der erhöhten Unsicherheiten (Inflation, Geopolitik) ist Gold ein wertvoller Portfolio-Diversifikator.

MARKTÜBERSICHT PER 31.07.2022

AKTIEN/IMMOBILIEN	Performance in % in Lokalwährung	
	JULI	2022
Aktien Schweiz	+4.4	-12.2
Aktien Eurozone	+7.5	-11.2
Aktien Grossbritannien	+3.5	+5.2
Aktien Deutschland	+5.5	-15.1
Aktien USA	+9.2	-12.6
Aktien Japan	+3.7	-1.3
Immobilien-Fonds CH	+3.3	-12.1

ZINSEN	Veränderung in Basispunkten		
	STAND	JULI	2022
Schweiz 10j Swap	1.19%	-49	+110
Eurozone 10j Swap	1.65%	-52	+135
USA 10j Swap	2.73%	-37	+114
UK 10j Swap	2.03%	-30	+108
Japan 10j Swap	0.31%	-13	+23
CHF Overnight SARON	-0.19%	+1	+50
EUR Overnight ESTR	-0.09%	+50	+50
USD Overnight SOFR	2.27%	+77	+222

ROHSTOFFE	STAND	Performance in %	
		JULI	2022
Öl Brent in USD	110.0	-1.6	+39.6
Gold Unze in USD	1'765.9	-2.3	-3.5
Gold kg in CHF	54'036	-2.6	+0.7
Industriemetalle in USD	158.0	+1.5	-8.6
Agrarrohstoffe in USD	67.0	-2.2	+10.2

WÄHRUNGEN	STAND	Performance in %	
		JULI	2022
EUR in CHF	0.97	-2.8	-6.2
USD in CHF	0.95	-0.3	+4.3
GBP in CHF	1.16	-0.3	-6.0
JPY in CHF	0.71	+1.6	-9.9
EUR in USD	1.02	-2.5	-10.1

Quelle: Bloomberg, SZKB

Aktien

(01.01.2011 bis 31.07.2022; indiziert auf 100; in Lokalwährung)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Zinsen

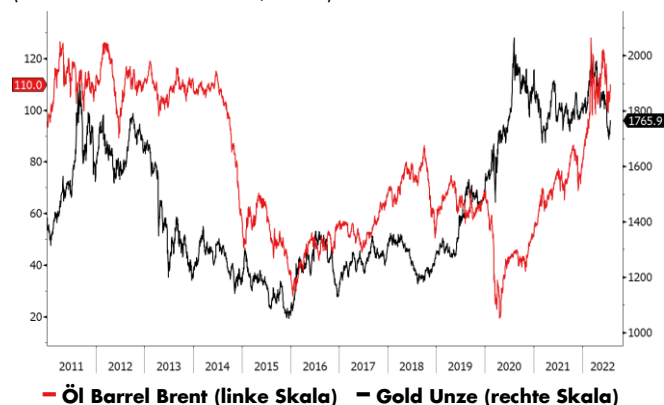
(01.01.2011 bis 31.07.2022; in %)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Rohstoffe

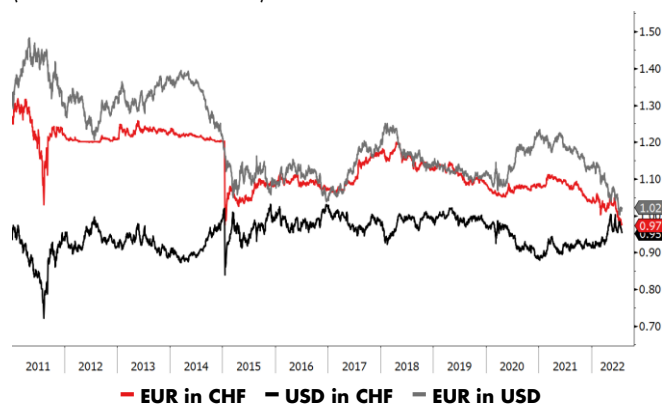
(01.01.2011 bis 31.07.2022; in USD)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Währungen

(01.01.2011 bis 31.07.2022)



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