



SEPTEMBER 2017

STANDPUNKT

Inflationsziel 2%: Eine Erfolgsgeschichte



**Schwyzer
Kantonalbank**

Private Banking

INHALTSVERZEICHNIS

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

Impressum

© SZKB 2017. Alle Rechte vorbehalten.

Herausgeber: Schwyzer Kantonalbank, 6431 Schwyz

Redaktionsschluss: 6. September 2017

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 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.



EINE ERFOLGSGESCHICHTE

Das wichtigste und oft einzige Ziel einer Notenbank ist es, für Preisstabilität zu sorgen. Die EZB hat bei ihrer Amtsaufnahme 1998 Preisstabilität als eine Preissteigerungsrate von unter, aber nahe 2% definiert. Auch die US-Notenbank (Fed) richtet sich nach einer Teuerungsrate von 2% - früher als Orientierungsgrösse, seit 2012 als offizielles Inflationsziel.

Warum 2% und nicht 0%? Oder 1% oder 3%? Was ist gut daran, wenn sich die Kaufkraft des Geldes innerhalb von 34 Jahren halbiert? Wie exakt lässt sich die effektive Teuerung messen? Wie kann eine Notenbank die Teuerung steuern? Das sind schwierige und zum Teil heikle Fragen. Ausführungen dazu würden den Rahmen dieses Beitrags sprengen. Lassen wir deshalb diese Fragen hier beiseite und unterstellen, dass alles seine Berechtigung und Richtigkeit hat. Und schauen wir uns die Realität der letzten Jahre in den USA an. Die relevante Kerninflation (welche die volatilen Nahrungsmittel- und Energiepreise ausschliesst) lag zuletzt bei 1.7%. Zu tief, wie Fed-Chefin Yellen immer wieder betont. Warum tut sie das? Es ist nicht ersichtlich, was an 1.7% so viel schlechter sein soll als an den angestrebten 2%. Ausserdem: Während der letzten gut sechs Jahre lag die Kernteuerung stets in einem engen Band von 1.5% bis 2.3%, im Durchschnitt bei knapp 2%. Eine Punktlandung! Ein ähnliches Bild ergibt sich auf etwas tieferem Niveau für die Eurozone. 0.6% bis 1.7% betrug die Spannbreite der Inflation im selben Zeitraum. Im Durchschnitt gut 1%. Hand aufs Herz: Wer würde sich angesichts einer solch stabilen Teuerungsentwicklung beklagen wollen, dass die EZB ihr Inflationsziel von 2% mehrheitlich verfehlt hat?

Ironie der Geschichte: Zwischen Ende der 60er-Jahre und Mitte der 90er-Jahre lag die Inflation in den USA mehr als ein Vierteljahrhundert lang über 3%, während mehr als acht Jahren gar über 6% (1974-1982; vgl. Abb. Seite 8). Innerhalb der Eurozone gibt es zahlreiche Länder (z.B. Italien und Spanien) mit einer Hochinflation-Vergangenheit. Auch Deutschland erlebte nach der Wiedervereinigung Anfang der 90er-Jahre einen Teuerungsschub. Vor dem Hintergrund dieser Inflationsgeschichte sind die 2%-Ziele entstanden. Die Inflation sollte nicht auf 2% angehoben, sondern auf dieses Niveau gedrückt werden.

Die penetrante Fixierung auf die 2% und die "Verteufelung" jeglicher Abweichung von diesem Ziel scheint also übertrieben. In Bezug auf die Preisstabilität ist die Geldpolitik der letzten Jahre der Fed und der EZB sogar eine Erfolgsgeschichte.

Thomas Heller
Chief Investment Officer
Leiter Research

UNSER STANDPUNKT

ANLAGEKLASSEN	EINSCHÄTZUNG	KOMMENTAR
Anleihen		
Staatsanleihen	↘	Wir rechnen bis Ende Jahr mit leicht höheren Zinsen. Dies aufgrund der soliden Konjunktorentwicklung und etwas restriktiverer Notenbanken. Der Anstieg dürfte sich ohne Inflationsüberraschung aber in Grenzen halten.
Unternehmensanleihen	↗	
Schwellenländer-Anleihen	↘	
Wandelanleihen	↗	
Aktien		
Schweiz	→	Die Notenbanken werden allmählich weniger expansiv. Damit lässt ein wichtiger positiver Impuls für die Aktienmärkte nach. Die Chance auf deutliche Kursgewinne ist zudem mit Blick auf die hohen Bewertungen gering. Wahrscheinlicher ist eine Seitwärtsbewegung. Überzeugen die Unternehmenszahlen und die Konjunktur nicht, droht wohl ein Rücksetzer.
Eurozone	→	
Grossbritannien	→	
USA	→	
Japan	→	
Pazifik (ex Japan)	→	
Schwellenländer	↘	
Immobilien Schweiz	→	Die positive Kursentwicklung der Immobilienanlagen hat die Bewertungen auf Höchststände getrieben. Der erwartete moderate Zinsanstieg stellt kaum eine akute Gefahr dar. Die Nachfrage nach Immobilieninvestments dürfte hoch bleiben. Zumindest ist nicht mit kursbelastenden Verkäufen seitens der Anleger zu rechnen.
Rohstoffe		
Öl	→	Die OPEC und Russland beschränken die Öl-Produktion, um den Preis zu stützen. Gleichzeitig ist aber das Aufwärtspotenzial beschränkt. Denn über einem Preis von rund USD 50 ist es für viele ungebundene Produzenten (z.B. US-Fracker) profitabel, die Produktion auszuweiten. Insgesamt spricht dies für eine Seitwärtsbewegung zwischen USD 40 und 55. Beim Gold ist mit einer Seitwärtsentwicklung zu rechnen, ausser die Risiken (z.B. Nordkorea) nehmen Überhand oder es kommt zu grösseren Bewegungen beim Dollar oder den Zinsen.
Gold	→	
Währungen vs. CHF		
EUR	→	Der nachlassende politische Druck, die robuste Konjunktur und der erste (verbale) Schritt in Richtung "Regimewechsel" in der Geldpolitik haben dem Euro geholfen. Er bleibt stark, wir rechnen mit einer Konsolidierung auf dem aktuellen Niveau. Der USD/CHF dürfte im Bereich von 0.95 aufgrund der Zinsdifferenz abgestützt sein. Das Potenzial nach oben ist allerdings limitiert, solange keine Beschleunigung der Konjunktur oder Inflation in den USA absehbar ist.
USD	↗	

- ↑ Sehr positive Einschätzung der (Sub-)Anlageklasse
- ↗ Positive Einschätzung der (Sub-)Anlageklasse
- Neutrale Einschätzung der (Sub-)Anlageklasse
- ↘ Leicht negative Einschätzung der (Sub-)Anlageklasse
- ↓ Negative Einschätzung der (Sub-)Anlageklasse

GLOBALER AUFSCHWUNG HÄLT AN

Unverändert robust zeigt sich die Konjunktur in praktisch allen Regionen. Die US-Wirtschaft ist im zweiten Quartal sogar noch stärker gewachsen als bisher angenommen.

So wurde das Wachstum des Bruttoinlandproduktes (BIP) auf 3% (zum Vorquartal; annualisiert) nach oben revidiert. Anzeichen dafür, dass das Wachstumstempo auch zu Beginn des dritten Quartals gehalten werden kann, liefert die kontinuierlich starke Zunahme des privaten Konsums. Wie schon in den Vormonaten legten die Detailhandelsumsätze auch im Juli kräftig zu, von einer Sommerflaute ist also nichts zu spüren.

US-Arbeitsmarkt verliert etwas an Schwung

Mit 156'000 neu geschaffenen Stellen im August konnten die (hohen) Erwartungen nicht erfüllt werden. Allerdings bleibt die Verfassung des Arbeitsmarktes weiterhin gut, denn der Stellenaufbau ist nach wie vor weit stärker als nötig: Um mit dem Bevölkerungswachstum Schritt und die Arbeitslosenrate konstant zu halten, braucht es lediglich 75'000 bis 100'000 neue Stellen pro Monat. Zudem schafft die US-Wirtschaft seit nunmehr 83 Monaten in Folge netto neue Stellen. Dies ist das längste je gemessene Beschäftigungswachstum am Stück.

Erfreuliche Einkaufsmanagerindizes

Ein überzeugendes Bild liefert der Einkaufsmanagerindex (PMI) der US-Industrie. Er liegt mit 58.8 Punkten weit über

der Wachstumsschwelle von 50 und so hoch wie seit sechs Jahren nicht mehr. Doch auch die Eurozone muss sich nicht verstecken, stieg doch der PMI der Industrie nach einem kurzen Rückgang im Juli bereits wieder auf 57.4 Punkte (vgl. Abb. links). Diese positive Entwicklung ist auf Länderebene breit abgestützt und nicht nur Deutschland zu verdanken.

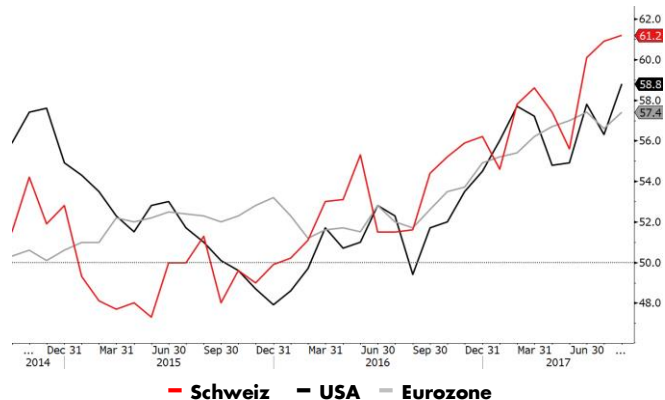
Die Schweiz übertrumpft die USA und Eurozone auch im August mit einem PMI von 61.2 Punkten. Doch trotz dieser guten Vorgaben des Frühindikators macht sich das noch nicht im Wirtschaftswachstum bemerkbar. Im zweiten Quartal betrug die BIP-Zunahme nur 0.3% (zum Vorquartal; nicht annualisiert) und das Wachstum des ersten Quartals wurde sogar noch um 0.2 Prozentpunkte auf 0.1% nach unten revidiert (vgl. Abb.). Die Aussichten auf eine Beschleunigung im zweiten Halbjahr bleiben jedoch intakt, insbesondere angesichts der aufgehellten globalen Konjunktur, der Abschwächung des Frankens zum Euro und der weiterhin sehr starken Frühindikatoren.

Guter Lauf in Japan

Eine Reihe erfreulicher Konjunkturdaten wurde in Japan publiziert. Das BIP legte im zweiten Quartal überraschend um 1% zu (zum Vorquartal; nicht annualisiert). Damit beschleunigte sich das Wachstum deutlich und stieg nun bereits die letzten sechs Quartale in Folge an. Dies war letztmals im 2005/2006 der Fall. Ausgerechnet die lange als Schwachpunkt geltenden privaten Konsumausgaben trugen einen substanziellen Teil zum Wachstum bei.

Einkaufsmanagerindizes: Synchron nach oben

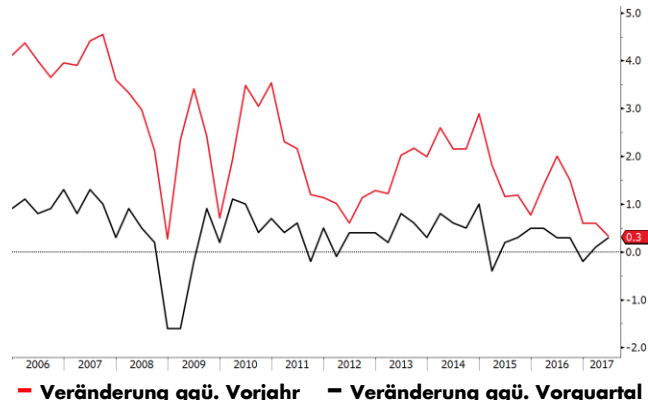
(09.2014 bis 08.2017)



Quelle: Bloomberg, SZKB

BIP Schweiz: Nur ein zögerliches Wachstum

(12.2005 bis 06.2017; in %)



Quelle: Bloomberg, SZKB

POLITISCHES STÖRFEUER

Politische Ängste sorgten in den letzten Wochen für kurzzeitige Kurstaucher. Doch keiner der Belastungsfaktoren dürfte das Potenzial haben, eine grössere Korrektur auszulösen. Das ökonomische Umfeld spricht für gehaltene Kurse.

Anfang August belasteten Wortgefechte zwischen Trump und Nordkorea, Mitte August die Angst vor einem Abgang des wirtschaftsnahen Beraters Gary Cohn und Ende August Trumps Drohung mit einem "Government Shutdown" - der Stilllegung von Bundesbehörden - falls im nächsten Budget kein Geld für die Mauer zu Mexiko vorgesehen wird. In allen Fällen wurden die Rückschläge aber bald wieder aufgeholt. Netto setzte sich damit die seit Mitte Mai anhaltende Seitwärtsbewegung fort. Der jüngste Belastungsfaktor ist der nordkoreanische Atomtest. Wir rechnen damit, dass diese Themen nicht nachhaltig auf den Aktienmärkten lasten.

Dezember: Budget und Schuldenobergrenze

Government Shutdowns kommen alle paar Jahre vor, doch am Ende müssen sich die Politiker zusammenraufen und einen Kompromiss präsentieren. Dieses Jahr könnte der Budgetstreit mit der Erhöhung der Schuldenobergrenze verbunden werden. Damit könnte es im ungünstigsten Fall passieren, dass fällige US-Staatsanleihen nicht rechtzeitig zurückbezahlt werden. Auch in dieser Frage ist aber schliesslich mit einer Einigung der Akteure zu rechnen, da mit der Bonität der USA schlichtweg zu viel auf dem Spiel

steht. Der "Showdown" dürfte im Dezember stattfinden, wenn das nächste Budget fällig und die Schuldenobergrenze erreicht ist.

Nordkorea: China-Sanktionen als Risiko

Im Konflikt mit Nordkorea ist das wahrscheinlichste Szenario, dass das Säbelrasseln weitergehen wird, ohne dass es zu einer bewaffneten Auseinandersetzung kommt. Unterhalb der Kriegsschwelle ist wohl das grösste Risiko, dass die USA Sanktionen gegen China, den wichtigsten Handelspartner Nordkoreas, beschliessen. Solche Massnahmen könnten den Welthandel behindern - mit negativen Folgen für die Unternehmensgewinne.

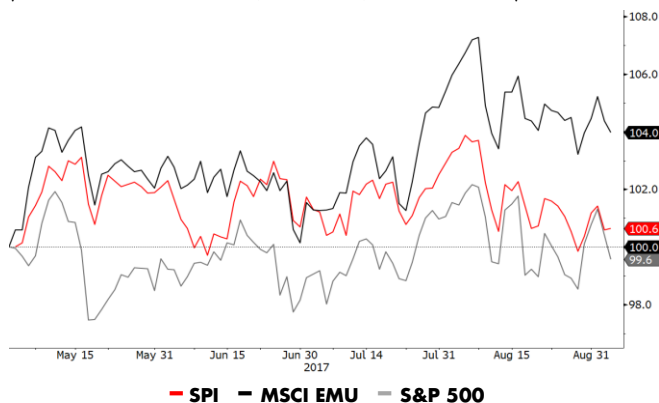
Falls eines der Risikoszenarien eintreten würde, käme der Diversifikation des Portfolios entscheidende Bedeutung zu: Verluste bei Aktien würden abgedeckt durch Gewinne bei Obligationen von sicheren Schuldern.

Gewinnaussichten intakt

Abgesehen von den politischen Unruheherden sind die Aussichten für Aktien noch leicht positiv. Die konjunkturellen Frühindikatoren deuten auf ein solides Wirtschaftswachstum. Die Verwüstungen durch den Wirbelsturm Harvey dürften netto wenig Einfluss auf die Konjunktur haben: Der kurzfristige negative Effekt wegen Produktionsausfällen wird mittelfristig wettgemacht durch den Wiederaufbau und Ersatzanschaffungen. Dies ist insbesondere für die US-Autokonjunktur, welche sich derzeit in einem Wellental befindet, eine willkommene Zusatznachfrage.

Seit Mai netto seitwärts

(01.05.2017 bis 05.09.2017; Total Return; indiziert auf 100)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Aktien Schweiz: Kurs/Gewinn-Verhältnis hoch

(01.01.2006 bis 06.09.2017)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Weniger Stimuli nach dem Volkskongress?

Ab dem 18. Oktober findet in China der "Nationale Volkskongress" statt. Diese mehrtägige Veranstaltung ist in ihrer Bedeutung vergleichbar mit Wahlen in einer Demokratie. Sie findet nur alle fünf Jahre statt und dient dazu, die Prioritäten der kommunistischen Partei festzulegen und viele wichtige Posten zu besetzen. Verschiedene Hinweise deuten darauf hin, dass die Regierung in den letzten Monaten die Konjunktur stimuliert hat, um ihren Erfolgsaussweis aufzupolieren. Es ist gut möglich, dass die expansiven Massnahmen anschliessend zurückgefahren werden und sich die Führung wieder stärker auf die Kontrolle der hohen Schulden im Unternehmenssektor konzentriert - mit bremsenden Effekten auf die Konjunktur.

Zinsumfeld langsam weniger positiv

Das Zinsumfeld wirkt allmählich etwas weniger positiv auf die Märkte: Die Wertpapierkäufe der grossen Zentralbanken werden geringer. Die Leitzinsen dürften in den USA behutsam weiter erhöht werden und somit weniger expansiv wirken. In der Eurozone und Japan hingegen werden die Leitzätze wohl noch bis weit ins nächste Jahr hinein auf rekordtiefem Niveau verbleiben und die Konjunktur sowie die Finanzmärkte stimulieren.

Die Langfristzinsen dürften angesichts Vollbeschäftigung in den USA und höheren chinesischen Produzentenpreisen wieder leicht aufwärts tendieren. Mit einem deutlichen Anstieg ist aber nicht zu rechnen - namentlich wegen des Konkurrenzdrucks durch die Globalisierung. Deshalb wer-

den die Anleihsrenditen - die wichtigste Alternative zu Aktien - in nächster Zeit kaum deutlich attraktiver und stellen so keine Bedrohung für die Dividendenpapiere dar. Damit dürfte auch hinsichtlich der Bewertungen weiter der Status Quo gelten: Die Aktienmärkte sind im historischen Vergleich hoch bewertet (vgl. Abb. Seite 6). Im Vergleich zu den tiefen Obligationenrenditen allerdings liegt die Bewertung der Aktien im Bereich des historischen Durchschnitts (vgl. Abb. links).

Insgesamt spricht die Kombination von intakten Konjunkturaussichten, allmählich nachlassender Unterstützung durch die Geldpolitik, politischen Ängsten und hohen Bewertungen für eine seitwärts gerichtete Kursentwicklung.

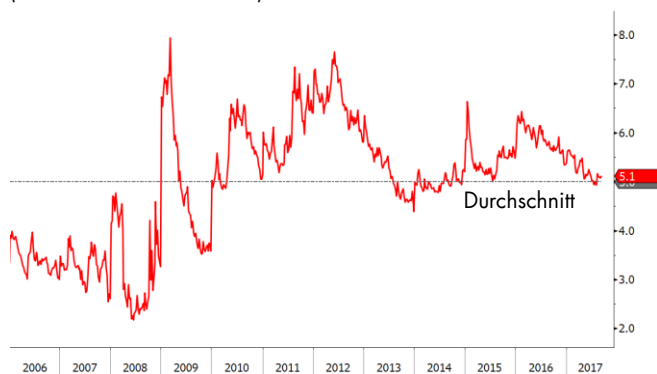
Biotech-Aktien als attraktive Beimischung

Angesichts der fortgeschrittenen Konjunkturerholung sowie nachlassender Stimuli aus China und seitens der Geldpolitik dürften defensive Sektoren zunehmend attraktiver werden. Denn Branchen wie Gesundheit, Nahrungsmittel, Haushaltsartikel, Versorger und Telekom leiden weniger unter einer Verlangsamung des Wirtschaftswachstums.

Innerhalb des Gesundheitsbereichs gefallen besonders die Biotech-Aktien. Therapiedurchbrüche und Übernahmen dürften den Sektor weiter stützen. Aufgrund des grossen Wachstumspotenzials handeln Biotech-Titel zwar mit einem hohen Kurs/Gewinn-Verhältnis. Im historischen Vergleich ist die Bewertung allerdings nur leicht überdurchschnittlich (vgl. Abb.). Aufgrund der erhöhten Einzeltitelrisiken sind Fonds als Portfolio-Beimischung zu bevorzugen.

Risikoprämie Schweiz: Durchschnittlich

(01.01.2006 bis 06.09.2017)



- Risikoprämie (Gewinnrendite SPI minus 10-Jahres CHF Swap)

Quelle: Bloomberg, SZKB

Kurs/Gewinn-Verhältnis Nasdaq Biotech

(01.01.2010 bis 06.09.2017)



- KGV Nasdaq Biotech (Gewinnschätzungen nächste 12 M.)

Quelle: Bloomberg, SZKB

VIEL LÄRM UM NICHTS

Das jährliche Notenbanker-Treffen im US-Städtchen Jackson Hole verlief erwartungsgemäss unspektakulär. Weder Draghi noch Yellen haben sich in die geldpolitischen Karten blicken lassen.

EZB-Chef Mario Draghi ist erst nach seiner Rede kurz auf die aktuelle geldpolitische Ausrichtung eingegangen. Seine Worte lieferten jedoch keine neuen Erkenntnisse. Wir gehen weiterhin davon aus, dass die EZB am 7. September über die Zukunft des Wertpapierkaufprogramms diskutieren und die "Forward Guidance" (verbale Orientierung für die Märkte über die zukünftige Geldpolitik) etwas restriktiver gestalten wird. Das Resultat der Diskussion dürfte jedoch kaum vor dem Oktober-Meeting verkündet werden, letzte Details könnten gar erst im Dezember folgen. Wir erwarten, dass das Kaufprogramm zeitlich verlängert wird (aktuell würde es im Dezember 2017 enden). Das monatliche Kaufvolumen dürfte jedoch im ersten Quartal 2018 reduziert werden.

Als möglicher Spielverderber könnte der Euro fungieren. So machten bereits Gerüchte die Runde, dass mehrere EZB-Mitglieder über die jüngste Stärke der Gemeinschaftswährung besorgt sind, da diese die Inflation dämpfen könnte. Ökonomen gehen davon aus, dass die EZB deshalb die Inflationsprognose für 2018 etwas reduzieren wird. Die Währungshüter dürften sich aber gleichzeitig darauf berufen, dass der Wechselkurs kein geldpolitisches Ziel ist und sich die Konjunktur weiter verbessert hat.

USA: Bilanzabbau startet noch in diesem Jahr

Fed-Chefin Janet Yellen hielt sich ebenfalls bedeckt und gab keine geldpolitischen Hinweise. Trotz der gut laufenden Konjunktur ist die Inflationsdynamik weiterhin moderat. Dies dürfte die Fed aber nicht davon abhalten, den bereits angekündigten Bilanzabbau im Herbst einzuleiten. Den Zinserhöhungszyklus dürfte sie in Abhängigkeit der Makrodaten sowie der Marktreaktion auf die Bilanzreduktion behutsam fortsetzen. Eine Zinserhöhung im Dezember wird immer weniger erwartet. Der Markt rechnet nur noch mit einer Wahrscheinlichkeit von 25%, dass der Leitzins bis Ende Jahr nochmals angehoben wird (Ende Juli: 42%). Die Zinskurve für US-Staatsanleihen ist im August nochmals flacher geworden. Seit Ende 2016 ist die Rendite von 10-jährigen Treasuries um fast 0.4 Prozentpunkte gefallen (vgl. Abb.). Das Säbelrasseln zwischen Nordkorea und den USA hat die Nachfrage nach sicheren Staatspapieren angekurbelt.

Leichter, aber sprunghafter Anstieg

Ohne böse Überraschungen dürften die Fed und EZB in den nächsten Monaten restriktiver werden. Gepaart mit der ansprechenden Konjunkturentwicklung spricht dies für leicht höhere Obligationenrenditen bis Ende Jahr. Der Anstieg sollte jedoch überschaubar bleiben, da der Inflationsdruck immer noch moderat ist. Die Renditen könnten allerdings ruckartig steigen, da die Märkte ihre Erwartungen ereignisgetrieben, wie zum Beispiel nach Notenbank-Aussagen, anpassen dürften.

Kerninflation USA: Seitwärts seit 20 Jahren

(01.1960 bis 07.2017; in %)

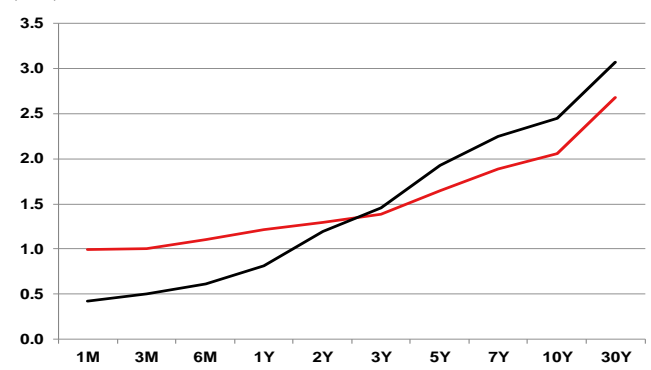


— Konsumentenpreis-Teuerung ohne Energie und Lebensmittel

Quelle: Bloomberg, SZKB

Zinskurve USA: Deutlich flacher als Ende 2016

(in %)



Rendite US-Staatsanleihen — 05.09.2017 — 30.12.2016

Quelle: Bloomberg, SZKB

HARVEY HINTERLÄSST SPUREN

Versicherungsbasierte Anlagen bieten vieles, was sich Anleger wünschen: Stabile Erträge und einen Kursverlauf, der unabhängig von der allgemeinen Marktentwicklung ist. Das Risiko für Anleger besteht darin, dass ein versichertes Ereignis eintritt, wie jüngst durch Hurrikan Harvey in den USA.

Harvey erreichte als Hurrikan der Kategorie 4 in der Nacht vom 25. auf den 26. August die texanische Küste. Kategorie 4 bedeutet Windgeschwindigkeiten von bis zu 250 km/h. Harvey hinterliess eine Spur der Verwüstung, wobei weniger die hohen Windgeschwindigkeiten als vielmehr die Überschwemmungen durch die sinflutartigen Regenfälle die Schäden verursachten. Noch lässt sich das ganze finanzielle Ausmass nicht abschätzen. Es dürften mehrere Dutzend Milliarden Dollar sein, was Harvey zu einem der teuersten Wirbelstürme der Geschichte macht.

Was bedeutet Harvey für Cat Bond-Anleger?

Wirbelstürme in den USA sind das Naturereignis, welches am häufigsten durch Katastrophenanleihen (Cat Bonds) abgedeckt wird. Die Auswirkungen von Harvey für Anleger dürften sich dennoch in Grenzen halten. Dies, weil die Schäden vor allem als Folge der Überschwemmungen und nicht durch den Wind entstanden sind. Durch Niederschlag verursachte Schäden werden in der Regel nicht von Cat Bonds abgedeckt, sondern vom amerikanischen Flutversicherungsprogramm (sofern Geschädigte eine Versi-

cherung abgeschlossen haben). Wie weit die durch Wind verursachten Schäden abgedeckt sind, unterscheidet sich von Cat Bond zu Cat Bond, je nach festgelegten Schwellenwerten (z.B. Windgeschwindigkeit) in den Vertragsklauseln der einzelnen Anleihen. Insgesamt dürften reine Cat Bond-Anleger aber mit einem blauen Auge davorkommen und wohl keine Verluste erleiden.

Private Kontrakte stärker betroffen

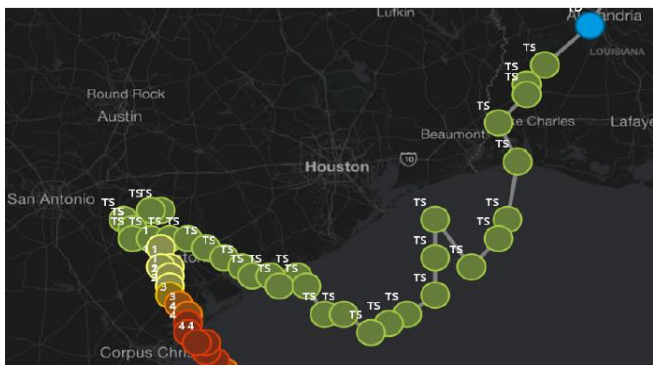
Neben den "öffentlich" gehandelten Cat Bonds gibt es auch eine Vielzahl privater Kontrakte. Diese handeln spezialisierte Vermögensverwalter direkt mit den Versicherern aus. Solche Verträge können auch andere Naturereignisse abdecken (also nicht nur Wirbelstürme, sondern beispielsweise eben auch Überschwemmungen) und sind dadurch möglicherweise von Harvey betroffen. Für den gesamten versicherungsbasierten Anleihenmarkt (Cat Bonds und private Kontrakte kombiniert) gehen aktuelle Schätzungen von Wertverlusten wegen Harvey von 0% bis 3% aus.

Neuer Hurrikan auf dem Weg

Über dem Atlantik hat sich ein weiterer Tropensturm zusammengebraut. Er wütet aktuell auf einigen Karibikinseln. "Irma" wurde als Hurrikan der höchsten Stufe (Kategorie 5) klassiert. Der weitere Kurs von Irma ist noch unklar, ebenso, ob er sich in der Zwischenzeit noch abschwächen wird. Er könnte aber am Wochenende Florida erreichen, wo verschiedene Cat Bonds Schäden abdecken, die durch einen Wirbelsturm verursacht werden.

Sturmverlauf Hurrikan Harvey

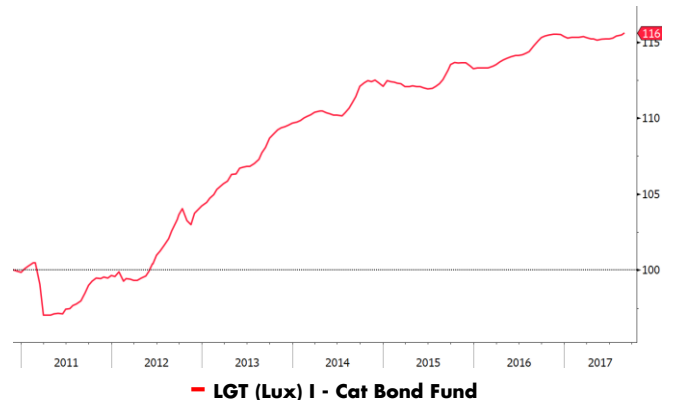
(24.08. bis 02.09.2017)



Quelle: LGT, Weather.com, SZKB

Kursentwicklung LGT (Lux) I - Cat Bond Fund

(30.11.2010 bis 31.08.2017; indiziert)



Quelle: Bloomberg, SZKB

ASSET ALLOCATION

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

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

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

Die politischen Risiken haben im Vergleich zum Jahresbeginn nachgelassen. Im Fokus stehen vor allem das Säbelschneiden zwischen den USA und Nordkorea sowie die Wirren um die US-Schuldenobergrenze und das Budget (Dezember). Die anstehenden Wahlen in Deutschland stufen wir aus Sicht der Finanzmärkte nicht als Risikofaktor ein.

Nach wie vor sind die Fundamentaldaten für Aktien im Grunde intakt: Ansprechendes Wachstum und positive Gewinnentwicklung. Die Risiken bleiben allerdings dieselben: Eine bereits lang anhaltende Hausse, hohe Bewertungen und vorherrschender Optimismus. Die Rückschlagsgefahr für Aktien ist somit nicht vom Tisch. Es ist nicht der Zeitpunkt, um die Risiken im Portfolio zu erhöhen. Wir halten deshalb an unserer leichten Untergewichtung der Aktienquote (vor allem zulasten der USA) fest.

Der abrupte Anstieg der langen Zinsen Ende Juni und die damit verbundenen Kapitalverluste haben das asymmetrische Chance/Risiko-Verhältnis von Staatsanleihen deutlich vor Augen geführt. Die damals von EZB-Präsident Mario Draghi gemachten optimistischen Konjunkturaussichten

sorgten jedoch nur für einen temporären Zinsanstieg. Die Zinsrisiken sind daher nach wie vor gross. Wir bleiben in unseren Portfolios mit Staatsanleihen weiterhin klar untergewichtet, dies zugunsten von Unternehmens- und Wandelanleihen.

Immobilien erachten wir noch immer als hoch bewertet. Zudem steigen die Leerstände, was das Kurspotenzial limitiert. Dennoch besteht aufgrund des Tiefzinsumfeldes und der hohen Ausschüttungsrendite eine anhaltende Nachfrage nach Immobilienanlagen. Wir halten entsprechend an der neutralen Immobilienquote fest.

Das Übergewicht der Alternativen Anlagen geht weiterhin zugunsten versicherungsbasierter Anlagen, welche aufgrund ihrer variablen Verzinsung weniger von steigenden Zinsen betroffen sind. Gleiches gilt auch für Unternehmenskredite.

MARKTÜBERSICHT PER 31.08.2017

AKTIEN / IMMOBILIEN	Performance in % in Lokalwährung		
	STAND	AUGUST	YTD
SPI	10'177	-1.3	+13.5
Euro Stoxx 50	3'421	-0.7	+6.9
FTSE 100	7'431	+1.7	+7.3
DAX	12'056	-0.5	+5.0
S&P 500	2'472	+0.3	+11.9
Dow Jones Industrial	21'948	+0.7	+13.0
Topix	1'617	0.0	+7.8
Immobilien-Fonds CH	380	-2.4	+6.0

ZINSEN	Veränderung in Basispunkten		
	STAND	AUGUST	YTD
Schweiz 10j Swap	0.20%	-14	+5
Eurozone 10j Swap	0.78%	-16	+12
USA 10j Swap	2.07%	-18	-27
UK 10j Swap	1.13%	-17	-10
Japan 10j Swap	0.20%	-6	-2
Schweiz 3m LIBOR	-0.73%	0	+0
Eurozone 3m LIBOR	-0.37%	+1	-4
USA 3m LIBOR	1.32%	+1	+32

ROHSTOFFE	Performance in %		
	STAND	AUGUST	YTD
il Brent in USD	52.4	0.0	-10.1
Gold Unze in USD	1'321	+4.1	+14.7
Gold kg in CHF	40'799	+3.4	+9.0
Industriemetalle in USD	130.5	+9.5	+20.7
Agrarrohstoffe in USD	48.7	-6.9	-9.7

WÄHRUNGEN	Performance in %		
	STAND	AUGUST	YTD
EUR in CHF	1.14	-0.3	+6.5
USD in CHF	0.96	-0.8	-5.9
GBP in CHF	1.24	-3.0	-1.5
JPY in CHF	0.87	-0.6	+0.1
EUR in USD	1.19	+0.6	+13.2

Quelle: Bloomberg, SZKB

Aktien

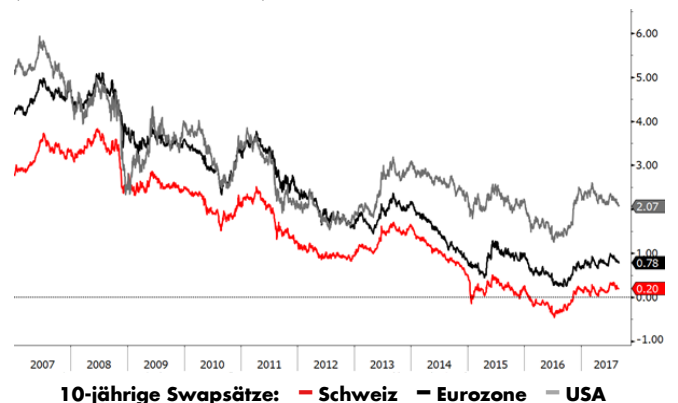
(01.01.2007 bis 31.08.2017; indiziert auf 100; in Lokalwährung)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Zinsen

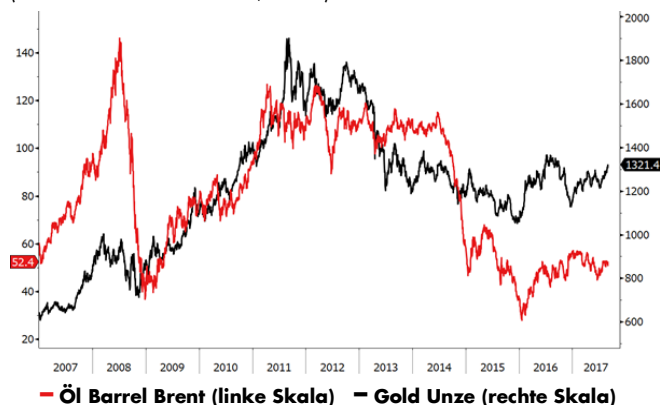
(01.01.2007 bis 31.08.2017)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Rohstoffe

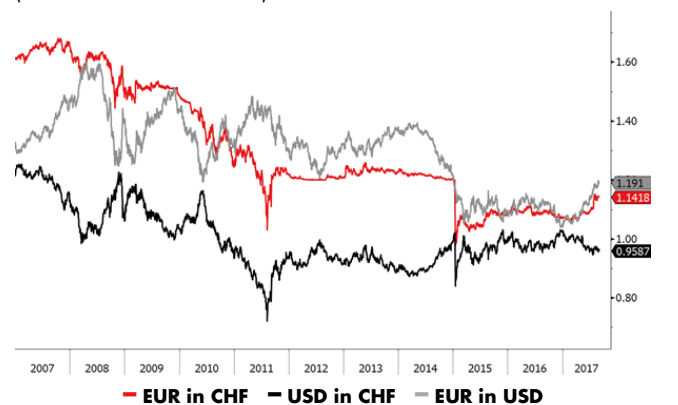
(01.01.2007 bis 31.08.2017; in USD)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Währungen

(01.01.2007 bis 31.08.2017)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Schwyzer Kantonalbank

Private Banking Schwyz
Bahnhofstrasse 3
6430 Schwyz
+41 (0)58 800 28 00

Private Banking Pfäffikon
Bahnhofstrasse 6
8808 Pfäffikon
+41 (0)58 800 29 00