



JUNI 2017

STANDPUNKT

Verkraftbarer Ausstieg



**Schwyzer
Kantonalbank**

Private Banking

INHALTSVERZEICHNIS

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

Impressum

© SZKB 2017. Alle Rechte vorbehalten.

Herausgeber: Schwyzer Kantonalbank, 6431 Schwyz

Redaktionsschluss: 6. Juni 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.



VERKRAFTBARER AUSSTIEG

Zwischen 2008 und 2014 hat die US-Notenbank Fed für mehrere tausend Milliarden Dollar Staatsanleihen und hypothekarbesicherte Wertpapiere (MBS) gekauft und damit ihre Bilanz vervielfacht. Dieses Vorgehen ist bekannt geworden als Quantitative Lockerung (Quantitative Easing, QE). Seit dem Ende von QE hat die Fed die fälligen Anleihen sowie die Coupons weiterhin reinvestiert, das heisst die Notenbank-Bilanz blieb gross. Nun steht das Gegenteil von QE an: Quantitative Straffung (Quantitative Tightening, QT), der Abbau der aufgeblähten Bilanz. Das wirft schwierige Fragen auf. Selbst Lael Brainard, ein Mitglied des Fed-Direktoriums, meinte vor drei Monaten: "Wir haben so gut wie keine Erfahrung, wie die Steuerung der Bilanz als zusätzliches geldpolitisches Instrument in der Praxis funktionieren würde".

Aus Kommentaren von Fed-Vertretern und aus dem letzten Fed-Protokoll lässt sich ableiten, dass noch in diesem Jahr mit QT begonnen wird. Unklar ist, auf welches Niveau die Fed ihre Bilanz zurückführen wird. Einigkeit besteht lediglich darüber, dass das Niveau deutlich höher sein wird als vor der Finanzkrise. Die Fed wird dabei nicht aktiv Positionen verkaufen, sondern lediglich auslaufende Papiere nicht reinvestieren. Was heisst das für die Zinsen? Bei allen drei QE-Programmen waren die Renditen für 10-jährige US-Staatsanleihen per Saldo gestiegen (vgl. Abb. S. 8)! Dass sie nun sinken werden, ist allerdings nicht zu erwarten. QT wirkt wie eine Leitzinserhöhung restriktiv, was zu höheren Zinsen führen sollte. Gut möglich, dass die Fed deshalb in den nächsten Jahren auf den einen oder anderen Zinsschritt verzichten kann.

Bei höheren Zinsen steigt der Diskontierungssatz der künftigen Unternehmensgewinne. Gleichzeitig sinkt die Risikoprämie von Aktien gegenüber Anleihen. Beides belastet die Aktienkurse. Auf der anderen Seite signalisiert die Normalisierung der Zinslandschaft, dass sich die allgemeine Lage beruhigt hat und die Finanzkrise überwunden ist. Unter dem Strich werden andere Faktoren (Wachstum, Gewinnentwicklung) wohl den grösseren Einfluss auf die Aktienmärkte haben.

Die Fed hat in den vergangenen Jahren viel Erfahrung in der Vorbereitung der Märkte gesammelt. Deshalb ist anzunehmen, dass die Umsetzung von QT mit Ansage erfolgt, um die Märkte nicht zu überraschen. Und sie erfolgt behutsam, das heisst in kleinen, leicht verdaulichen Portionen. Gut möglich, dass die Diskussionen um QT heisser geführt werden, als die Marktreaktion letztlich ausfällt.

Thomas Heller
Chief Investment Officer
Leiter Research

UNSER STANDPUNKT

ANLAGEKLASSEN	EINSCHÄTZUNG	KOMMENTAR
Anleihen		
Staatsanleihen	↘	Die Marktzinsen befinden sich weiterhin in einem Seitwärtstrend. Ohne ein Signal durch die EZB oder die Fed ist noch kein nachhaltiger Zinsanstieg zu erwarten. Längerfristig dürften sich die fundamentalen Faktoren (Konjunktur, steigende Inflation) durchsetzen, was für höhere Zinsen spricht.
Unternehmensanleihen	↗	
Schwellenländer-Anleihen	↘	
Wandelanleihen	↗	
Aktien		
Schweiz	→	Auf Sicht von einigen Monaten dürften die Aktienkurse leicht ansteigen. Die Gewinnaussichten sind moderat positiv, und die Geldpolitik steht höheren Kursen nicht im Wege. Bremsend wirken allerdings die recht hohen Bewertungen, was das Korrekturrisiko erhöht.
Eurozone	→	
Grossbritannien	→	
USA	→	
Japan	→	
Pazifik (ex Japan)	→	
Schwellenländer	↘	
Immobilien Schweiz	→	Trotz hoher Bewertungen profitieren Immobilienanlagen immer noch vom andauernden Anlagenotstand. Mit dem ausgelösten Bauboom hat sich das Angebot aber sehr stark ausgeweitet, was die Leerstandquote langsam ansteigen und die Mieterträge unter Druck geraten lässt. Auch das Zinsänderungsrisiko ist unverändert hoch.
Rohstoffe		
Öl	→	Die OPEC und Russland haben die Produktionsbeschränkungen wie erwartet bis März 2018 verlängert. Damit ist der Ölpreis gegen unten abgestützt. 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, solange die Risiken (z.B. Nordkorea) nicht Überhand nehmen.
Gold	→	
Währungen vs. CHF		
EUR	→	Der Euro legte nach den Frankreich-Wahlen zu. Die SNB interveniert aber weiter und hält den Kurs auf dem höheren Niveau. Unterschwellig bleibt der Euro unter Druck. Die positive Dollar-Grundstimmung ist abgeebbt, die Zinserhöhungen sind eingepreist und die Wirren um Trump belasten. Die Korrektur scheint allerdings übertrieben. Eine Gegenbewegung Richtung Parität zum CHF bzw. EUR/USD 1.10 scheint möglich.
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

VORWÄRTS IN KLEINEN SCHRITTEN

Die Aussichten auf eine weitere Verbesserung der globalen Konjunktur sind intakt. In den USA gibt es zwar gemischte, aber in der Summe ansprechende Signale. Japan überrascht positiv.

Die Wachstumsdynamik in den USA war Anfang Jahr eher bescheiden. Daran ändert auch die Aufwärtsrevision der Erstquartals-Zahlen des Bruttoinlandprodukts (BIP) von 0.7% auf 1.2% (zum Vorquartal, annualisiert) nichts. Es gibt aber Anzeichen, dass die Konjunkturabschwächung vorübergehender Natur ist. Die auffällige Schere zwischen Früh-/Stimmungsindikatoren sowie den harten Zahlen hat sich zuletzt verengt (vgl. Abb.). Für einen leichten Dämpfer sorgten die Arbeitsmarktdaten vom vergangenen Freitag. Anstatt der erwarteten 182'000 wurden im Mai lediglich 138'000 Stellen neu geschaffen. Ausserdem wurden die beiden Vormonate um insgesamt 66'000 Stellen nach unten revidiert. Diese leicht enttäuschenden Zahlen wurden zumindest teilweise durch die erneut tiefere Arbeitslosenquote (4.3%, tiefster Stand seit Mai 2001) relativiert. Diese kam unter anderem aufgrund der tieferen Beschäftigungsquote (62.7% gegenüber 62.9% im April) zustande.

Schweiz verhalten. China mit Schwäche?

Um 0.3% ist die Schweizer Wirtschaft im ersten Quartal gegenüber dem Vorquartal gewachsen (+1.1% gegenüber dem Vorjahr). Die Markterwartungen wurden zwar leicht verfehlt, die Schweizer Wirtschaft setzte damit jedoch ihren bescheidenen, aber stetigen Wachstumskurs fort.

Nach dem äusserst positiven Schlussquartal stagnierte der private Konsum im ersten Quartal praktisch (+0.1%). Positive Impulse kamen von den Ausrüstungsinvestitionen (+1.7%) sowie von den Waren- und Dienstleistungsexporten (+3.9% bzw. +3.2%), welche im Vorquartal noch rückläufig tendiert hatten.

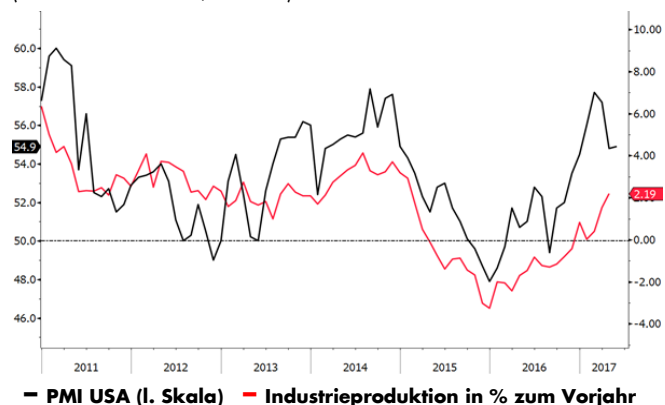
Nach einer kontinuierlichen Abschwächung in den letzten Monaten ist in China der privat erhobene Caixin PMI im Mai erstmals seit rund einem Jahr wieder unter die Wachstumsschwelle von 50 Punkten gefallen. Der Detailhandel (+10.7%) und die Industrieproduktion (+6.5%) zeugen allerdings nach wie vor von einer robusten Konjunktur.

Japan in kleinen Schritten

Im ersten Quartal hat Japans Wirtschaft zum fünften Mal in Folge zugelegt (+0.5 zum Vorquartal). Das gab es seit mehr als zehn Jahren nicht mehr. Dieser positive Trend wurde zuletzt von verschiedenen Indikatoren (u.a. Industrieproduktion und Detailhandelsumsätze) bestätigt. Und vieles deutet auf eine Fortsetzung hin. Frühindikatoren wie die Einkaufsmanagerindizes für die Industrie und den Dienstleistungssektor liegen solide über 50 Punkten, die Arbeitslosigkeit hat sich auf 2.8% zurückgebildet (tiefster Stand seit 1994) und das Konsumentenvertrauen hat sich stetig verbessert. Womöglich haben sich die von Premierminister Shinzo Abe 2013 ins Leben gerufenen "Abenomics" nun den Weg in die Realwirtschaft gebahnt.

USA: Die Schere verengt sich

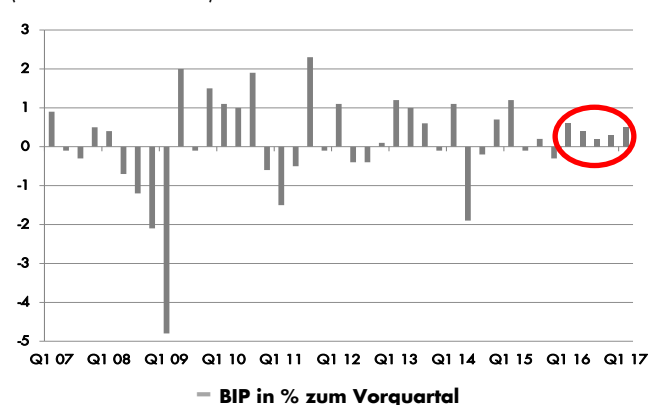
(04.2011 bis 04.2017/05.2017)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Japan: BIP-Zuwachs fünfmal in Folge positiv

(Q1 2007 bis Q1 2017)



Quelle: Bloomberg, SZKB

GEWINNAUSSICHTEN UND LIQUIDITÄT STÜTZEN

Nach der französischen Präsidentschaftswahl sind die politischen Risiken in Europa deutlich geringer. Daran dürften auch Wahlen in Italien wenig ändern. Hingegen sorgten politische Wirren in den USA für einen kurzen Taucher. Die ökonomischen Faktoren sprechen aber für freundliche Aktienmärkte.

Die europäischen Aktienkurse tendierten Anfang Mai höher, getrieben vom absehbaren Wahlsieg Emmanuel Macrons. Das Wahlergebnis selbst vermochte dann keinen zusätzlichen Anstieg mehr auszulösen - es wurde in den Kursen bereits vorweggenommen.

Taucher wegen Anschuldigungen gegen Trump

Am 17. Mai kamen die Aktien dann kurz unter Druck. Auslöser war ein Pressebericht, wonach Präsident Trump im Februar den damaligen FBI-Chef Comey gebeten haben soll, eine Untersuchung gegen Trumps ehemaligen Sicherheitsberater Flynn einzustellen. Flynn war wegen Verbindungen zu Russland ins Visier der Justiz geraten. Falls Trump diese bei Ermittlungen absichtlich behindert hat, könnte dies als Amtsmissbrauch gewertet werden und das Repräsentantenhaus dazu bewegen, ein Amtsenthebungsverfahren gegen den Präsidenten einzuleiten. Neue Einblicke gibt es möglicherweise, wenn der abgesetzte FBI-Chef Comey am 8. Juni über Trumps Druckversuche vor einem Senats-Komitee aussagt. Zusätzliche Erkenntnisse könnte auch eine Untersuchung des Sonderer-

mittlers Mueller liefern. Dieser klärt ab, ob Russland die US-Wahlen beeinflusst hat und wie eng die Verbindungen von Trumps Team zu Russland waren.

Politischer Einfluss auf die Börse nur gering

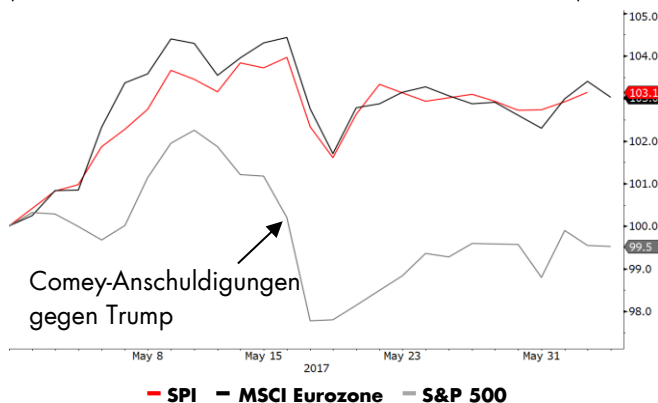
Neue Enthüllungen, welche ein Amtsenthebungsverfahren gegen Trump wahrscheinlicher machen würden, dürften an den Finanzmärkten zwar kurz für etwas Hektik sorgen. Allerdings sollte die Wirkung nicht überschätzt werden. Denn die Hoffnungen auf wirtschafts- und börsenfreundliche Massnahmen der Regierung Trump waren schon vor den jüngsten Entwicklungen nur noch gering. In dieses Bild passt, dass sich die Aktienmärkte nach dem Taucher vom 17. Mai rasch wieder erholten. Solange die politischen Entwicklungen das Wirtschaftsgeschehen nicht direkt beeinträchtigen (z.B. wegen politisch motivierter Streiks), dürften sie die Aktienmärkte nicht dauerhaft belasten.

Gewinnaussichten und Geldpolitik positiv

Entscheidender als die Politik sind die Gewinnaussichten. Diese sind recht konstruktiv. Zwar haben die konjunkturellen Frühindikatoren in den letzten Wochen leicht nachgegeben, insbesondere in China. Doch sie deuten weiter auf ein moderates Wachstum der Weltwirtschaft. Damit sind die Aussichten für steigende Unternehmensgewinne intakt. Weil sich die Konjunktur zwar gut, aber nicht überschäumend entwickelt und der Teuerungsdruck gering ist, drehen die grossen Zentralbanken den Geldhahn nur behutsam zu. Die Fed-Mitglieder signalisieren, dass die Reduktion

Mai: Politische Wirren in USA belasten kurz

(01.05.2017 bis 05.06.2017; Total Return in CHF; indexiert auf 100)



US-Aktien: Kurs/Gewinn-Verhältnis hoch

(01.01.2004 bis 06.06.2017)



der Bilanz (Abbau der im Rahmen von QE gekauften Wertschriften) nur ganz langsam vor sich gehen soll. Die US-Leitzinsen werden noch längere Zeit nicht restriktiv wirken. Und auch die EZB wird die expansive Politik wohl nur sehr langsam zurückfahren.

Bald mehr Falken im Fed?

Eine gewisse Unsicherheit in Bezug auf die Geldpolitik birgt die Neubesetzung des Fed-Gremiums: Derzeit sind drei der zwölf stimmberechtigten Sitze vakant. Zudem geht die Amtszeit der Vorsitzenden Yellen am 3. Februar 2018 zu Ende, wobei unklar ist, ob sie von Trump für eine zweite Amtszeit nominiert wird. Falls Medienberichte zutreffen und Trump tatsächlich Befürworter einer restriktiveren Geldpolitik für die Vakanzen auswählt, könnte dies für etwas Unruhe an den Finanzmärkten sorgen. Entscheidend wird dann aber sein, wie die Neuen die Geldpolitik tatsächlich gestalten.

Freundliche Grundtendenz

Insgesamt stehen die Chancen gut, dass die Kombination von intakten Gewinnaussichten und üppiger Liquidität noch etwas anhält und an den Aktienmärkten für eine freundliche Grundtendenz sorgt. Zwar werden weitere Kursanstiege von den hohen Bewertungen etwas gebremst. Solange die Zinsen nicht markant ansteigen oder sich die Gewinn- und Konjunkturaussichten deutlich eintrüben, dürften die Kurse aber gut gegen unten abgestützt sein.

Italien: Wahlen eventuell früher als erwartet

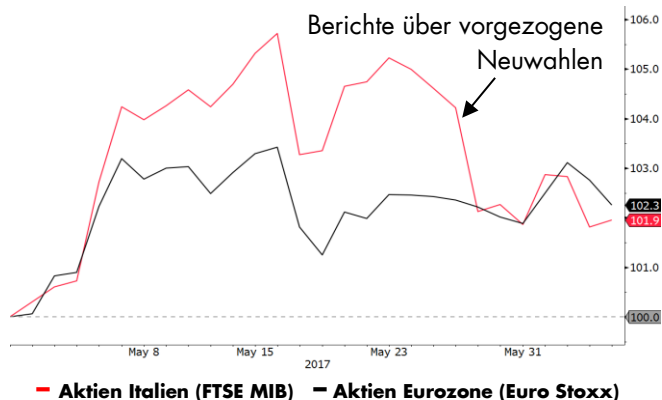
Am 29. Mai wurde der italienische Markt von der Meldung aufgeschreckt, dass die grössten Parteien des Landes kurz vor einer Einigung über ein neues Wahlrecht stehen und Neuwahlen schon im Herbst stattfinden könnten. Bisher gingen die meisten Beobachter davon aus, dass die Wahlen erst Anfang 2018 abgehalten werden. Seit der Meldung hat sich der Risikoaufschlag für italienische Staatsanleihen ausgeweitet und italienische Aktien entwickelten sich schwächer als der gesamteuropäische Markt. Die Finanzmärkte fürchten einen überraschenden Erfolg der euro-kritischen Bewegung "Cinque Stelle". Diese will ein Referendum über die Euro-Mitgliedschaft Italiens abhalten. Derzeit deuten die Wahlumfragen darauf hin, dass keine der vier grossen Parteien eine Mehrheit erreicht. Weil "Cinque Stelle" keine Koalition mit etablierten Parteien eingehen will, ist die Wahrscheinlichkeit gering, dass sie an die Macht kommt und ihr Programm durchziehen kann. Deshalb gehen wir davon aus, dass die politischen Entwicklungen in Italien keine grösseren Folgen für die europäischen Aktienmärkte haben.

Defensive Sektoren gesucht

Aufgrund der leichten Abschwächung der konjunkturellen Frühindikatoren und sinkender Langfristzinsen haben defensive Sektoren wie Versorger, Telekom und Basiskonsumgüter stärker abgeschnitten als Zykliker. Diese Tendenz hält wohl an. Denn die Hoffnung auf massive Fiskalstimuli in den USA dürfte nicht so rasch zurückkehren.

Italien: Ängste vor Neuwahlen belasten

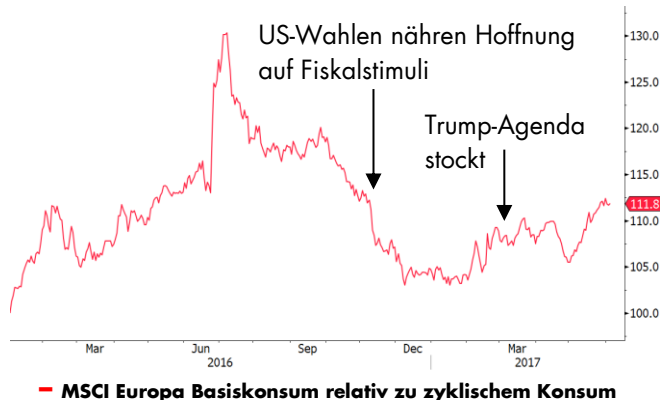
(01.05.2017 bis 06.06.2017; Total Return in EUR, indiziert auf 100)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Europa: Defensive wieder gesucht

(01.01.2016 bis 06.06.2017; Total Return in EUR; indiziert auf 100)



Quelle: Bloomberg, SZKB

BEHUTSAME NOTENBANKEN

In den nächsten Tagen stehen wichtige Notenbankentscheide auf der Agenda. Die EZB könnte ihr Statement etwas anpassen, während die Fed fast sicher den Leitzins erhöhen wird.

Wir rechnen damit, dass die EZB am 8. Juni an ihrer expansiven Geldpolitik festhalten wird, da die Inflation nach wie vor klar vom Ziel von knapp 2% entfernt ist. Die "Forward Guidance" (verbale Orientierung für den Markt bezüglich der zukünftigen Geldpolitik) könnte jedoch leicht angepasst werden. Am wahrscheinlichsten ist, dass die Wachstumsrisiken nicht mehr als "abwärtsgerichtet", sondern als "ausgewogen" betrachtet werden und dass der Passus bezüglich noch niedrigerer zukünftiger Zinsen wegfällt. Der "Fahrplan" der EZB könnte wie folgt aussehen:

- 3. Quartal 2017: Ankündigung der schrittweisen Reduktion der Wertpapierkäufe
- 1. Quartal 2018: Erste Reduktion des monatlichen Kaufvolumens von aktuell EUR 60 Mrd.
- 4. Quartal 2018: Frühester Termin für Zinserhöhung

Fed mit nächstem Zinsschritt

Die US-Notenbank wird am 14. Juni den Leitzins erneut anheben. Dies wird vom Markt als fast sicher erachtet. Entsprechend dürfte der Fokus auf den Aussagen bezüglich des Bilanzmanagements und den neuen Konjunktur- und Leitzinsprognosen liegen. Ein weiterer Zinsschritt gegen Ende Jahr würde uns nicht überraschen. Dann könnte auch die (behutsame) Bilanzverkürzung (QT) starten.

Status Quo unverändert

Der EUR/CHF-Wechselkurs hat sich dank gütiger Mithilfe der SNB etwas erholt (vgl. Text S. 9). Trotzdem wird die Nationalbank am 15. Juni an den Negativzinsen und den Deviseninterventionen festhalten. Der Franken ist ihrer Ansicht nach immer noch überbewertet. Ein Ende der Negativzinsen vor 2019 erscheint unwahrscheinlich.

Die BoE dürfte ebenfalls nichts am "Status Quo" ändern. Der jüngste Inflationsschub aufgrund der Pfund-Abwertung wird von der Notenbank als temporär betrachtet. Zudem war das Reallohnwachstum zuletzt eher enttäuschend, was den Konsum mittelfristig dämpfen dürfte. Zinserhöhungen oder eine Bilanzreduktion scheinen vor diesem Hintergrund noch nicht angebracht.

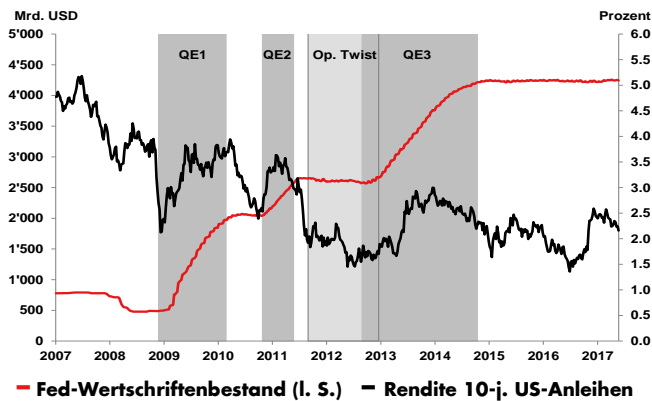
In Japan hat sich die Konjunktur zuletzt von tiefem Niveau aus verbessert. Die Inflation ist aber weiterhin sehr tief. Eine restriktivere Geldpolitik ist für die BoJ deshalb nach wie vor kein Thema.

Keine grossen Sprünge

Die jüngsten Inflationsdaten aus dem Euroraum und den USA deuten darauf hin, dass die Teuerungs-Dynamik weiterhin bescheiden bleibt. Wir rechnen damit, dass der Seitwärtstrend bei den langfristigen Marktzinsen noch etwas anhält. Ohne eine anziehende Inflation oder ein restriktives Signal von EZB & Co. ist ein nachhaltiger Zinsanstieg noch nicht zu erwarten.

Fed-Programme und Renditen US-Treasuries

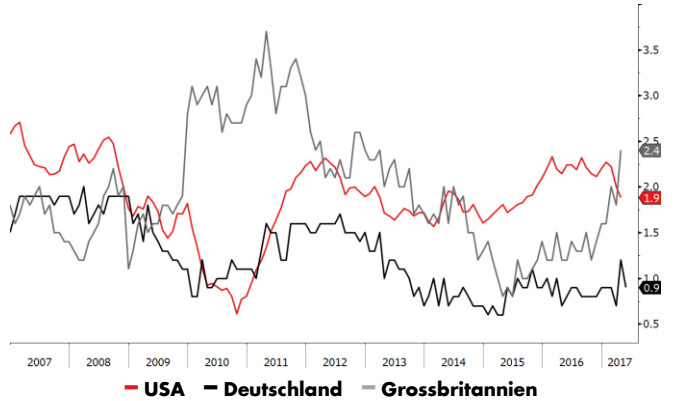
(01.01.2007 bis 31.05.2017)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Kerninflation rückläufig - ausser in UK

(01.01.2007 bis 31.05.2017; in %; Inflation ohne Energie, Nahrung, Tabak)



Quelle: Bloomberg, SZKB

EURO STEIGT DANK FREMDER HILFE

Der Euro hat in den vergangenen Wochen unter anderem zum Schweizer Franken und zum US-Dollar kräftig zugelegt. Der Anstieg fiel mit den französischen Präsidentschaftswahlen zusammen. Angesichts der richtungweisenden Wahlen in gewichtigen EU-Ländern in diesem Jahr (Holland, Frankreich, Deutschland, vielleicht Italien) lastet viel politischer Druck auf dem Euro. Der Sieg des europafreundlichen Emmanuel Macron hat etwas Druck von der Einheitswährung genommen und zur Erholung beigetragen. Aber das ist nur die halbe Wahrheit.

SNB half wacker mit

Es ist mitnichten so, dass die SNB aufgrund der Euro-Rally nun aufatmen und sich zurückhalten könnte. Sie hat im Gegenteil massgeblich zur Euro-Stärke gegenüber dem Franken beigetragen. Allein in den drei Wochen nach dem ersten Wahlgang in Frankreich hat sie für knapp CHF 6 Milliarden am Devisenmarkt interveniert - das lässt zumindest den Anstieg der Sichtguthaben der SNB vermuten - und hat damit nahtlos an die Devisenkäufe seit Anfang Jahr angeknüpft (vgl. Abb.). Erst in den letzten Wochen, auf dem Niveau von über EUR/CHF 1.09, hat die SNB ihre Unterstützung auf zunächst CHF 500 Millionen, letzte Woche sogar auf "nur" noch CHF 100 Millionen zurückgefahren. Dies liess den Kurs aber bereits wieder unter die 1.09-Marke fallen. Daraus lassen sich für die aus Schweizer Sicht wünschenswerte Aufwertung des Euro zwei Schlüsse ziehen. Erstens: Es geht (noch) nicht von allein. Und zweitens: Die SNB ist weiterhin bereit, bei Bedarf

eingzugreifen, nutzt aber höhere Kurse für eine Drosselung der Interventionen.

Mehr Dollar-Schwäche als Euro-Stärke

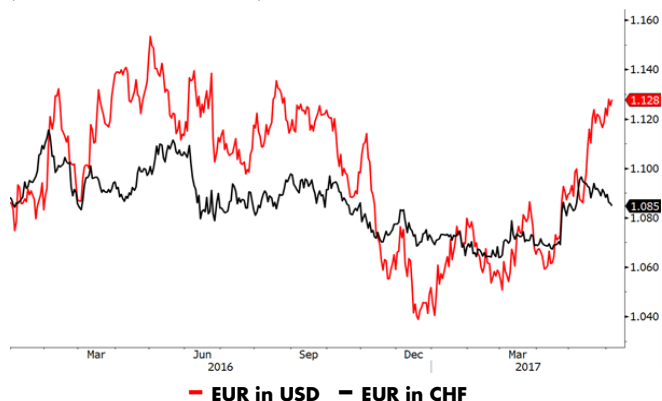
"Wie gewonnen, so zerronnen" könnte die Überschrift über der EUR/USD-Entwicklung der letzten sechs Monate lauten. In der allgemeinen Markteuphorie nach der Wahl von Donald Trump zum neuen US-Präsidenten hatte der Dollar zum Euro rund 6% aufgewertet. Seit Trumps Amtsantritt hat sich die Wechselkursituation zunächst "normalisiert" und anschliessend in den politischen Wirren der letzten Wochen (FBI/Russland) in einer Abgabewelle des Greenback geendet. Der EUR/USD-Wechselkurs notiert heute sogar höher als vor den US-Wahlen. Die Aufwärtsbewegung des Euro ist somit vor allem auch eine Dollar-Schwäche.

Euro bleibt unterschwellig unter Druck

Für eine "selbsttragende" Euro-Stärke braucht es drei Dinge. Erstens: Die politischen Unsicherheiten nehmen weiter ab und es tauchen keine neuen auf. Zweitens: Der zu beobachtende Konjunkturaufschwung muss anhalten bzw. an Dynamik gewinnen. Drittens und wahrscheinlich am wichtigsten: Der geldpolitische Kurswechsel bei der EZB muss konkrete Formen annehmen. Die Ankündigung des Ausstiegs aus dem Anleihenkaufprogramm könnte im dritten Quartal erfolgen, der Start dann Anfang 2018. Bis dahin bleibt der Euro gegenüber dem Schweizer Franken unterschwellig unter Druck.

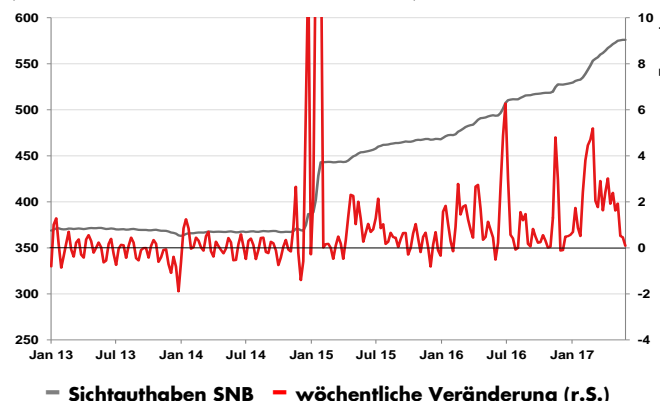
Frankreich-Wahl und SNB stärkten den Euro

(31.12.2015 bis 06.06.2017)



SNB interveniert weiter

(31.12.2012 bis 06.06.2017, in Milliarden CHF)



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

Nach den französischen Präsidentschaftswahlen sind die Risiken kleiner geworden. Die politischen Wirren in den USA (Trump/Comey/Russland) dürften risikobehaftete Anlagen wie Aktien oder Unternehmensanleihen nicht dauerhaft belasten.

Unser Basisszenario hat sich nicht verändert. Das Wirtschaftswachstum ist ansprechend und die Vorlaufindikatoren zeigen weiter nach oben. Aufgrund der nach wie vor hohen Bewertungen und der Rückschlagsgefahr bleibt die Aktienquote leicht untergewichtet. Das Untergewicht geht primär zulasten von US-Aktien (hohe Bewertung). Wir favorisieren weiter Aktien aus der Eurozone (günstigere Bewertung, anziehende Konjunktur).

Staatsanleihen beurteilen wir aufgrund drohender Verluste bei steigenden Zinsen sowie der tiefen Verfallsrenditen noch immer als unattraktiv. Bei Wandelanleihen sowie bei Unternehmensanleihen mit guter Bonität sehen wir hingegen ein attraktives Chance/Risiko-Verhältnis. Wandelanleihen profitieren teilweise von weiter steigenden Aktienmärkten und sie bieten bei grösseren Rückschlägen einen guten Schutz.

Immobilien erachten wir weiter als teuer bewertet. Zudem steigen die Leerstände, was das Kurspotenzial limitiert. Das Tiefzinsumfeld und die hohe Ausschüttungsrendite sprechen für dieses Segment. Wir halten an der neutralen Immobilienquote fest.

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

MARKTÜBERSICHT PER 31.05.2017

AKTIEN / IMMOBILIEN	Performance in % in Lokalwährung		
	STAND	MAI	YTD
SPI	10'249	+2.7	+14.3
Euro Stoxx 50	3'555	+1.3	+10.6
FTSE 100	7'520	+4.9	+7.3
DAX	12'615	+1.4	+9.9
S&P 500	2'412	+1.4	+8.7
Dow Jones Industrial	21'009	+0.7	+7.5
Topix	1'568	+2.4	+4.3
Immobilien-Fonds CH	381	+0.2	+6.5

ZINSEN	Veränderung in Basispunkten		
	STAND	MAI	YTD
Schweiz 10j Swap	0.13%	0	-2
Eurozone 10j Swap	0.78%	-1	+12
USA 10j Swap	2.15%	-11	-19
UK 10j Swap	1.13%	-1	-10
Japan 10j Swap	0.24%	+2	+2
Schweiz 3m LIBOR	-0.73%	0	0
Eurozone 3m LIBOR	-0.37%	-1	-3
USA 3m LIBOR	1.21%	+4	+21

ROHSTOFFE	Performance in %		
	STAND	MAI	YTD
l Brent in USD	50.3	-3.1	-13.7
Gold Unze in USD	1'269	+0.1	+10.1
Gold kg in CHF	39'474	-2.7	+5.5
Industriemetalle in USD	110.9	-1.1	+2.6
Agrarrohstoffe in USD	50.4	-2.2	-6.5

WÄHRUNGEN	Performance in %		
	STAND	MAI	YTD
EUR in CHF	1.09	+0.4	+1.5
USD in CHF	0.97	-2.7	-5.0
GBP in CHF	1.25	-3.1	-0.8
JPY in CHF	0.87	-2.1	+0.3
EUR in USD	1.12	+3.2	+6.9

Quelle: Bloomberg, SZKB

Aktien

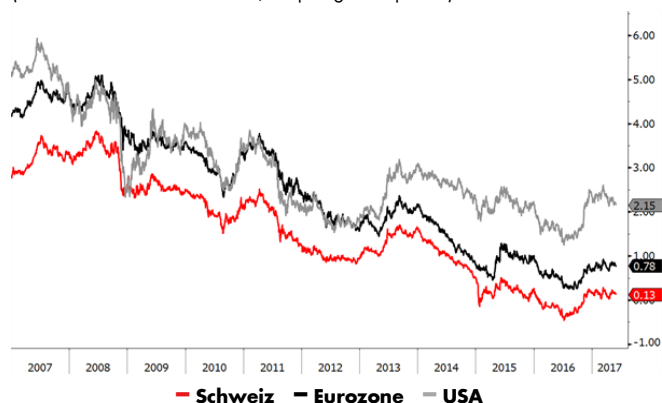
(01.01.2007 bis 31.05.2017, indiziert auf 100, in Lokalwährung)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Zinsen

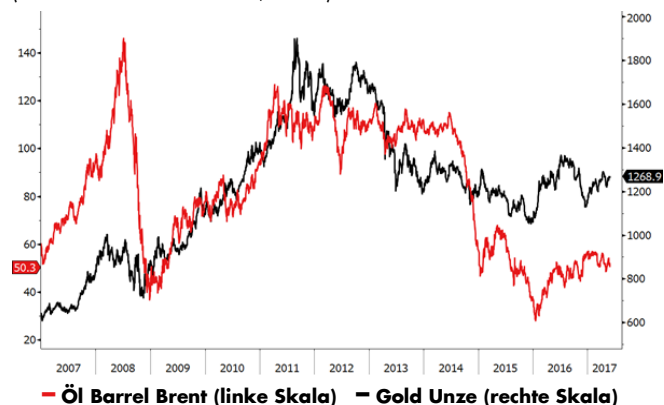
(01.01.2007 bis 31.05.2017, 10-jähriges Swapsatze)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Rohstoffe

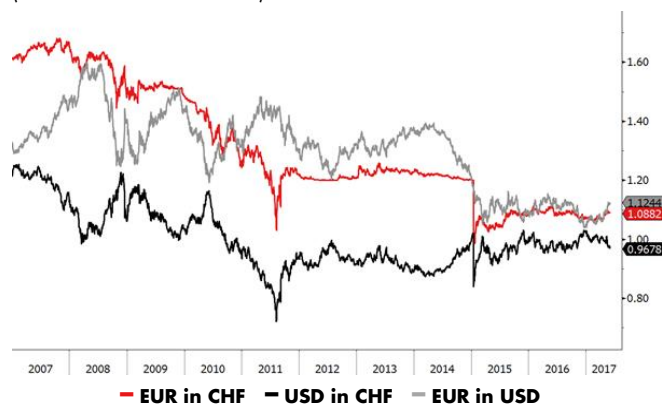
(01.01.2007 bis 31.05.2017, in USD)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Währungen

(01.01.2007 bis 31.05.2017)



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