



FEBRUAR 2016

STANDPUNKT

Auf dem Prüfstand

INHALTSVERZEICHNIS

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

Impressum

© SZKB 2016. Alle Rechte vorbehalten.

Herausgeber: Schwyzer Kantonalbank, 6431 Schwyz

Redaktionsschluss: 2. Februar 2016

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.



AUF DEM PRÜFSTAND

SPI -5.3%, Euro Stoxx 50 -6.6%, S&P 500 -5.0%. Der Jahresauftakt 2016 ist gründlich misslungen. Als Auslöser für den schwachen Start werden insbesondere der nochmalige Einbruch des Ölpreises und die Unsicherheit rund um China genannt. Damit geraten zwei bisherige Grundannahmen auf den Prüfstand: "Ein tiefer Ölpreis ist gut für die Wirtschaft" und "China ist der Wachstumsmotor für die Weltwirtschaft". Gelten diese Annahmen nicht mehr?

Natürlich profitieren viele Unternehmen und Haushalte direkt von tieferen Energiepreisen. Die Inputfaktoren in der Produktion werden billiger und Privatpersonen bleibt nach dem Befüllen des Heizöl- oder Autotanks mehr Geld im Portemonnaie, das anderweitig ausgegeben werden kann. Doch ist die Ausgangslage diesmal eine andere. Angeheizt von einem hohen Ölpreis kam es vor allem in den USA zu einem Investitionsboom beim sogenannten Fracking (Methode zur Erdöl- und Erdgasförderung). Mit dem Einbruch der Ölnotierungen haben "Fracker" und traditionelle Förderer ihre Investitionstätigkeit massiv gedrosselt. Dieser negative Investitionseffekt war letztes Jahr grösser als der positive Konsumeffekt. Und dies könnte - so die Befürchtung - vorerst so bleiben. Wir gehen davon aus, dass im Verlauf des Jahres aufgrund der Restrukturierungen in der Ölbranche und der Stabilisierung des Ölpreises die negativen Kräfte nachlassen und die konsumstützende Wirkung Oberhand gewinnt.

In China hat sich das Wachstum gemäss offiziellen Angaben von über 14% (2007) auf unter 7% (2015) verlangsamt. Das ist zum einen die Folge eines erwünschten strukturellen Wandels von einer investitions- und exportgetriebenen Volkswirtschaft zu einer Konsum- und Dienstleistungsgesellschaft. Zum anderen ist es reine Arithmetik. Hohe Wachstumsraten lassen sich nicht ewig aufrechterhalten. Die knapp 7% Wachstum des vergangenen Jahres entsprechen in absoluten Zahlen in etwa den 14% von 2007. Der Basis-Effekt sorgt somit trotz tiefer Wachstumsrate dafür, dass das absolute Wachstum Chinas in diesem Jahr so hoch ausfallen wird wie noch nie. China ist und bleibt einer der Wachstumsmotoren für die Weltwirtschaft.

"Doch, aber ..." lautet somit die Antwort auf die eingangs gestellte Frage. Die Annahmen werden derzeit lediglich von anderen Faktoren überlagert oder müssen relativiert werden. Ihre prinzipielle Gültigkeit verloren haben sie nicht.

A handwritten signature in blue ink, appearing to read "Th. Heller".

Thomas Heller
Chief Investment Officer
Leiter Research

UNSER STANDPUNKT

ANLAGEKLASSEN	EINSCHÄTZUNG	KOMMENTAR
Anleihen		
Staatsanleihen	↘	Die tiefen Inflationsraten, das verhaltene Wirtschaftswachstum und die weiterhin expansiven Notenbanken sorgen für tiefe Zinsen. Da wir bei diesen drei Haupttreibern keine wesentlichen Änderungen erwarten, bleibt unser Zinsszenario (volatil seitwärts) intakt. In diesem Umfeld bevorzugen wir weiterhin Unternehmens- und Wandelanleihen wegen ihrer Diversifikationseigenschaft und der laufenden Rendite. Wir erachten Staatsanleihen nach wie vor als wenig attraktiv, weil dem geringen Gewinnpotential ein viel grösseres Verlustrisiko gegenübersteht. Aufgrund der gestiegenen Risiken (Wachstum, tiefe Rohstoffpreise, Währungsschwäche, Innenpolitik) hat sich der Druck auf Schwellenländer-Anleihen erhöht, das Chance/Risiko-Verhältnis hat sich deutlich verschlechtert.
Unternehmensanleihen	↗	
Schwellenländer-Anleihen	↘	
Wandelanleihen	↗	
Aktien		
Schweiz	→	Die vorlaufenden Konjunkturindikatoren deuten auf ein moderates Wachstum der Weltwirtschaft. Von den Gewinnen sind wenige Impulse zu erwarten, da die Schätzungen schon hoch sind.
Eurozone	↗	
Grossbritannien	→	Die Geldpolitik liefert netto ebenfalls wenig Rückenwind, weil die Fed einen restriktiveren Kurs verfolgt, solange die Konjunkturaussichten intakt sind. Insgesamt erwarten wir eine Seitwärtsbewegung der meisten Aktienindizes.
USA	→	
Pazifik	→	
Schwellenländer	↘	Mit einer überdurchschnittlichen Entwicklung rechnen wir in der Eurozone, weil die Geldpolitik dort noch lange sehr expansiv bleiben wird und der schwache Euro den Exporteuren hilft. Die Märkte in den meisten Schwellenländern werden durch das langsamere Wachstum in China und die tiefen Rohstoffpreise belastet.
Immobilien Schweiz	→	Unveränderte Ausgangslage bei den Immobilien. Das Zinsniveau ist und bleibt tief. Die Anleger sehen sich nach wie vor mit einem Anlagenotstand konfrontiert. Die attraktiven Dividendenrenditen stehen den hohen Bewertungen der Immobilientitel gegenüber. Wir erachten das Aufwärtspotential als begrenzt.
Rohstoffe		
Öl	→	Der Preis von Brent-Öl dürfte sich seitwärts oberhalb von ca. USD 30 und unterhalb von USD 50 bewegen. Aus unterschiedlichen Gründen fördern alle grossen Produzenten möglichst viel Öl, was auf den Preis drückt. Erst auf Sicht von ca. vier Jahren sind wegen den deutlich gekürzten Investitionen in die Ölförderung höhere Preise zu erwarten.
Gold	→	Beim Gold rechnen wir mit einer Seitwärtsbewegung, wobei der Preis gegen unten gut abgestützt ist.
Währungen vs. CHF		
EUR	→	Die Kräfte, welche den Dollar gestützt haben, haben etwas nachgelassen. Dennoch dürfte der Greenback kurzfristig weiter zur Stärke neigen.
USD	↗	Gegenüber dem Euro halten sich stützende (z.B. expansivere EZB-Geldpolitik) und belastende (Negativzinsen, Überbewertung) Faktoren die Waage. Netto wird sich der EUR/CHF-Wechselkurs in einem engen Band von 1.09-1.12 bewegen.

- ↑ 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

HERAUSFORDERND!

Mit der Wachstumsverlangsamung in den USA und China, den volatilen Märkten und den nochmals tieferen Ölpreisen sind die Herausforderungen für die Weltwirtschaft nicht kleiner geworden. Dennoch rechnen wir weiterhin mit einem bescheidenen globalen Wachstum.

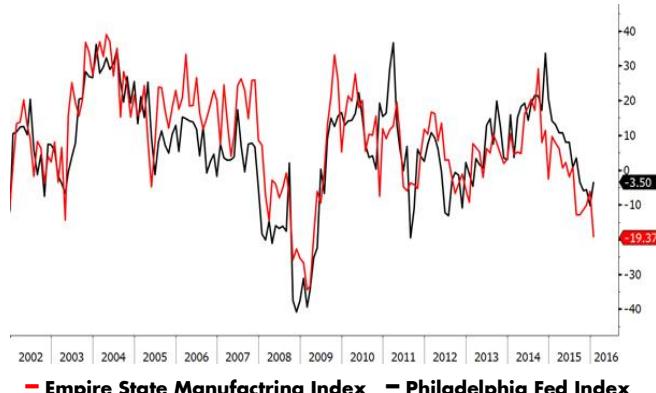
China vermeldete für 2015 ein Wachstum von 6.9%. Das liegt knapp unter dem offiziellen Zielwert der Regierung (7%), die Abschwächung gegenüber dem Vorjahr (7.3%) fiel aber letztlich weniger stark aus als insgeheim befürchtet. Die Verlangsamung wird sich in diesem Jahr fortsetzen, die jüngsten Konjunkturindikatoren deuten aber darauf hin, dass diese nicht allzu scharf ausfallen wird. Zur Not steht die Regierung bereit mit Stimulierungsmassnahmen die Konjunktur zu stützen.

US-Dynamik gerät ins Stocken

Verschiedene Vorlaufindikatoren in den USA signalisieren für die nächsten Monate ein flaves Wirtschaftswachstum. Im vierten Quartal ist das Bruttoinlandprodukt auf das Jahr hochgerechnet mit 0.7% leicht tiefer als erwartet gewachsen. Im Vorquartal betrug das Wachstum noch 2.0%. Die Dynamik ist namentlich im Industriesektor ins Stottern geraten (vgl. Abb.). Zum Jahresende verzeichnete insbesondere die Nachfrage nach langlebigen Wirtschaftsgütern einen Rückgang. Ausschlaggebend waren unter anderem der starke Dollar und der Ölpreiszerfall. Gemäss Schätzungen belasteten die nachlassenden US-Investitionen in der Öl-

US-Industriesektor schwächtelt

(01.2012 bis 01.2016)



Quelle: Bloomberg, SZKB

förderung das Wachstum mit 0.5 Prozentpunkten.

Den Gegenpol zur schwächeren Industrie bildet der Dienstleistungssektor, der die US-Konjunktur am Laufen hält (vgl. Abb.). Auch der Detailhandel wächst dank des starken Arbeitsmarkts auf tiefem Niveau solide.

Zarte europäische Konjunkturerholung

Einigermassen befriedigend läuft der Konjunkturmotor in der Eurozone. Der Einkaufsmanagerindex (PMI) für das verarbeitende Gewerbe fiel im Januar mit 52.3 Punkten zwar leicht schwächer aus als im Dezember (53.2), hält sich aber klar über 50 Punkten.

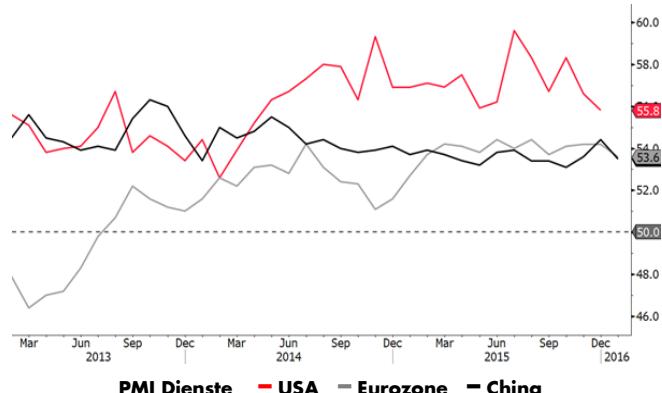
Die Wachstumsdynamik ist nach wie vor bescheiden, doch es besteht Anlass zur Hoffnung, dass die Eurozone auf einen nachhaltigeren Wachstumspfad findet. Zudem wird die EZB das zarte Konjunkturflänzchen wohl mit weiteren geldpolitischen Massnahmen stützen - möglicherweise bereits im März.

Schweiz: Vorsicht, trotz positiver Signale

Das KOF-Konjunkturbarometer stieg im Januar überraschend stark auf 100.3 (von 96.8 im Dezember). Gemäss dem Barometer verläuft die aktuelle Wachstumsdynamik damit in etwa im langfristigen Durchschnitt. Ähnliche Signale sendet der Schweizer PMI aus (50 Punkte im Januar). Aber Vorsicht: Die Auswirkungen des starken Frankens werden erst in diesem Jahr richtig durchschlagen. Für ein Aufatmen ist es somit noch zu früh. Ein verbessertes Wachstum in der Eurozone bleibt für die Schweiz zentral.

Dienstleistungssektor als Stütze

(12.2012 bis 12.2015/01.2016)



Quelle: Bloomberg, SZKB

DURCHWURSTELN IN CHINA

Die wichtigsten Aktienmärkte haben im Januar rund 5% verloren. Die Sorgen über die weitere Konjunktur- und Gewinnentwicklung haben zugenommen. Wir rechnen mit einem bescheidenen Wachstum und einer seitwärts gerichteten Entwicklung der Aktienmärkte.

Im Fokus steht vor allem die Ungewissheit über die weitere Entwicklung der chinesischen Wirtschaft und der Landeswährung Yuan. Zudem ist der Kursrückgang einhergegangen mit einem sinkenden Ölpreis (vgl. Abb.).

China: Weiter durchwursteln

Die chinesische Führung will verschiedene Ziele erreichen, die schwierig miteinander kombinierbar sind: Einerseits soll der Wechselkurs stärker den Marktkräften überlassen werden und einigermassen stabil bleiben. Andererseits soll die Wirtschaftsstruktur umgebaut werden (Abbau von Überkapazitäten in der Industrie, dafür mehr Dienstleistungen und Konsum). Dies geht einher mit einem langsameren Wirtschaftswachstum. Und ein langsameres Wachstum führt dazu, dass Kapital aus dem Land fliesst und zu Abwertungsdruck auf den Yuan führt.

Im August 2015 und in den vergangenen zwei Monaten wurden die Märkte von Schwächeanfällen des Yuan überrascht. Dabei verpasste es die chinesische Führung, ihre Absichten vertrauensbildend zu kommunizieren. Und die derzeitige Politik ist wenig nachhaltig: Um den Abwärtsdruck auf die Währung einzudämmen, mussten seit Juni

17% der Währungsreserven aufgewendet werden. (vgl. Abb.). Das hat Befürchtungen genährt, dass eine weitaus massivere Abwertung des Yuan drohen könnte – mit der Gefahr eines "Währungskriegs" und schwerwiegenden Konsequenzen für die Konkurrenzfähigkeit von Firmen ausserhalb Chinas.

Wir rechnen damit, dass die chinesische Führung einen solchen Währungsschock vermeiden wird. Denn die Rückkoppelungseffekte auf die eigene Wirtschaft wären gefährlich. Wahrscheinlicher ist das Szenario "Durchwursteln", eine Kombination von moderater Währungsabwertung, situativen Devisenmarktinterventionen, stärkeren Stimulierungsmassnahmen und verschärften Kapitalverkehrskontrollen. Dieses Vorgehen dürfte vorerst zielführend sein, denn Mittel für Devisenmarktinterventionen und Stimulierungsmassnahmen sind noch vorhanden. Und die Wirtschaft wächst zwar langsamer, hat sich aber in den letzten Monaten einigermassen stabilisiert.

Öl dürfte die Aktienmärkte kaum mehr belasten

Derzeit geht ein sinkender Ölpreis mit schwachen Aktienmärken einher. Dies ist zum Teil ein Ursache-Wirkungs-Verhältnis, da ein tiefer Ölpreises diesen Wirtschaftszweig belastet und zudem Staatsfonds ölproduzierender Länder dazu zwingt, Finanzanlagen zu verkaufen.

Zum Teil sind sinkende Aktienkurse und Ölpreise aber auch einfach zwei Anzeichen für Wachstumsängste. Denn für die Schweiz und die Eurozone ist ein tiefer Ölpreis eigentlich konjunkturell stimulierend.

Aktien, Ölpreis und Yuan im Gleichlauf

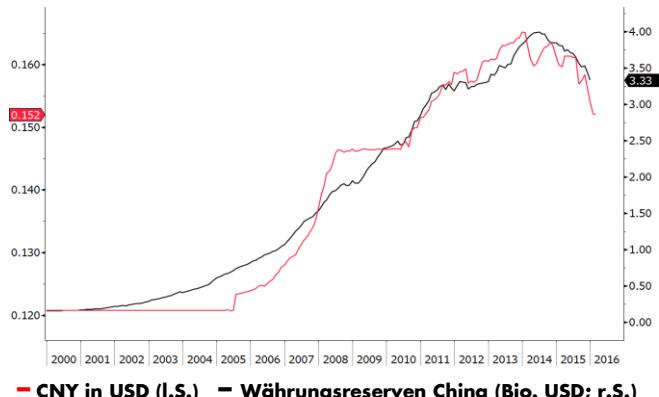
(01.11.2015 bis 01.02.2016)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Chinas Währungsreserven schwinden

(01.01.2000 bis 02.02.2016)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Wir rechnen damit, dass sich der Preis über USD 30 stabilisiert (aktuell: Brent USD 33). Deshalb dürfte vom Ölpreis in den nächsten Monaten kaum mehr zusätzlicher Druck auf den Gesamtmarkt ausgehen. Für Firmen, die stark von Investitionen des Rohstoffsektors abhängig sind, hält die Durststrecke allerdings noch länger an.

Auf Sicht der nächsten Wochen seitwärts

Aufgrund der Unsicherheiten rund um China und den Rohstoffsektor haben sich die Aussichten für die Unternehmensgewinne etwas eingetrübt. Die vorlaufenden Konjunkturindikatoren deuten auf ein bescheidenes Wachstum der Weltwirtschaft. Dies scheint sich auch in den Unternehmensausblicken niederzuschlagen, welche in den USA vergleichsweise enttäuschend waren: 85% der S&P 500 Firmen, die bisher eine Guidance abgegeben haben, senkten diese. Dies liegt über dem 5-Jahres-Durchschnitt von 72%. Die Analysten haben ihre Gewinnschätzungen seit Jahresbeginn um 1-2% gesenkt.

Dafür reagieren die Zentralbanken bereits auf das eingetrübte Konjunkturmfeld. Die Bank of Japan hat die Geldpolitik weiter gelockert. Die EZB wird dies möglicherweise Anfang März tun. Und die Fed sieht mehr Abwärtsrisiken. In der Folge sind die Zinsen deutlich gesunken. Obligationen als Alternative zu Aktien sind weniger attraktiv geworden, die Risikoprämie von Aktien ist gestiegen (vgl. Abb.). Zu beachten ist aber, dass eine expansive Geldpolitik angesichts der bereits sehr tiefen Zinsen und Kreditaufschläge weniger wirksam ist als in Krisenzeiten.

Die kurzfristigen Stimmungsindikatoren deuten nach dem schwachen Jahresstart auf weit verbreiteten Pessimismus (vgl. Abb.). Dies ist aus Contrarian-Sicht recht vielversprechend.

Insgesamt dürften sich die leicht eingetrübten Gewinnaussichten und die expansive Geldpolitik in etwa die Waage halten. Deshalb rechnen wir auf Sicht der nächsten Monate mit einer Seitwärtsbewegung der Aktienmärkte. Die Entwicklungen in China dürften immer mal wieder für Unruhe sorgen, der weitere Abwärtsdruck dürfte sich aber aus den oben erwähnten Gründen in Grenzen halten.

Region Eurozone und IT-Branche als Favoriten

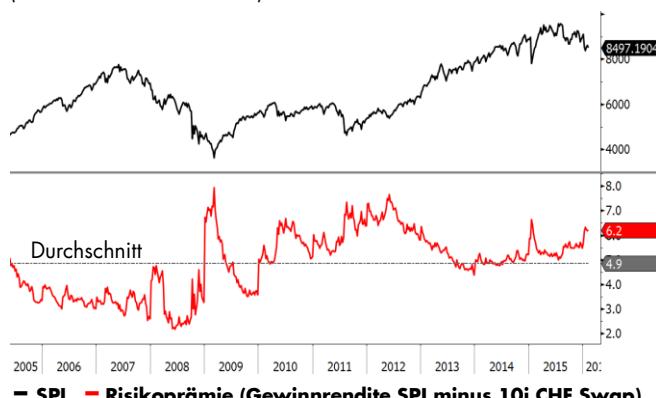
Eurozonen-Aktien dürften sich dank weiter fortschreitender Konjunkturerholung und der EZB-Geldpolitik, die im März möglicherweise nochmals expansiver wird, überdurchschnittlich entwickeln. Auf Branchenebene favorisieren wir den Sektor Informationstechnologie. Er wird von den derzeitigen Hauptsorgen China und Öl wenig tangiert.

Unternehmenszahlen, China und Öl im Fokus

In den nächsten Wochen wird eine Fülle von Unternehmen ihre Jahresergebnisse veröffentlichen. Für den Gesamtmarkt dürften der Ölpreis und die Entwicklungen in China weiterhin im Zentrum stehen. Dort bleiben die Börsen in der zweiten Februar-Woche feiertagsbedingt geschlossen (Chinesisches Neujahr).

SPI: Risikoprämie leicht überdurchschnittlich

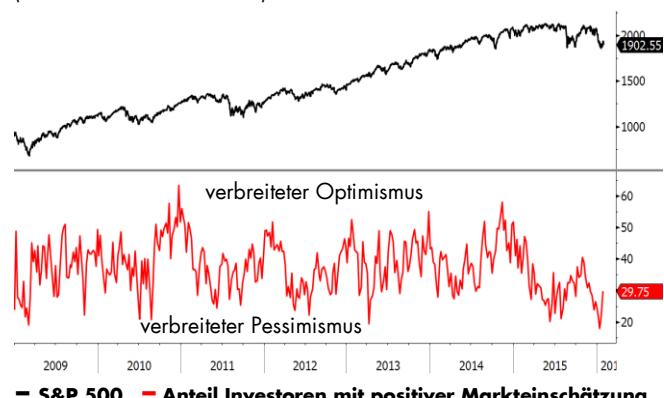
(01.03.2005 bis 02.02.2016)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Sentiment: US-Privatinvestoren pessimistisch

(01.01.2009 bis 02.02.2016)



Quelle: Bloomberg, SZKB

EXPANSIVERE TÖNE UND TATEN

Die gestiegene Nervosität hat sowohl an den Zinsmärkten als auch bei der Notenbank-Kommunikation Spuren hinterlassen. Die EZB ist bereit, noch mehr zu tun, die Fed wartet ab. Währenddessen hat die BoJ überraschenderweise Negativzinsen angekündigt.

Die Renditen von Schweizer, deutschen und US-Staatsanleihen waren im Januar rückläufig, derweil stiegen sie für Schwellenländerobligationen. Die Kombination von tiefen Rohstoffpreisen, schwacher Währung, Rezession und politischen Unsicherheiten könnte die Zinsaufschläge von Ländern wie Russland oder Brasilien aber noch weiter nach oben treiben. Die Ratingeinstufungen werden unter Druck bleiben. Die Durststrecke in diesem Anleihensegment dürfte noch länger anhalten.

EZB: Mehr Stimulus im März?

Die jüngsten Aussagen von EZB-Chef Mario Draghi deuten auf eine erneute Lockerung der Geldpolitik hin. Er sieht mehr wirtschaftliche Abwärtsrisiken und eine weiterhin zu geringe Inflation im Währungsraum. Deswegen werde bis März die geldpolitische Ausrichtung überprüft und allenfalls angepasst. Weitet die EZB ihre Lockerungsmassnahmen nochmals aus, steigt die Wahrscheinlichkeit, dass die SNB ebenfalls etwas tun muss (oder bereits getan hat? vgl. Währungstext S. 9). Wir sehen im laufenden Jahr keinen Kurswechsel der SNB, bei Bedarf allerdings weitere Deviemarktinterventionen und Zinssenkungen.

Fed wartet ab

Die US-Notenbank hat an ihrem Januar-Treffen erwartungsgemäß den Leitzins im Band zwischen 0.25-0.50% belassen. Im Fokus standen deshalb einmal mehr das Statement und die Änderungen zum Dezember. Die Fed-Mitglieder sehen z.B. bei den Haushaltsausgaben und Unternehmensinvestitionen eine geringere Dynamik und haben auch die gesunkenen Inflationserwartungen im Blick. Auch die "internationalen Entwicklungen" (Stichwort: Schwellenländer) und die global höhere Finanzmarktvolatilität werden vom Gremium verfolgt. Diese Aussagen und die eher schwächere US-Konjunktur unterstützen unser Szenario von maximal zwei Zinsschritten in diesem Jahr.

Japan nun auch mit Negativzinsen

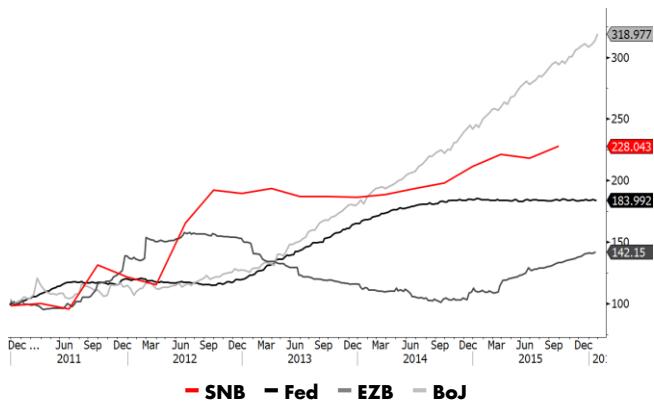
Die BoJ hat beschlossen, dass ab dem 16.02. zusätzliche Überschussreserven mit minus 0.1% verzinst werden. Die Renditen von japanischen Staatsanleihen kamen unter Druck und erreichten ein neues Allzeittief. Interessanterweise wären aktuell keine Einlagen vom Negativzinssatz betroffen. Das Signal der BoJ ist aber klar: Sie hat noch Pfeile im Köcher und wird diese auch einsetzen.

Ausblick

Die etwas trüberen Konjunkturaussichten, die geringe Inflation und die immer noch expansiven Notenbanken sprechen für weiterhin tiefe Zinsen bei Staatsanleihen. Vorsichtiger werden wir gegenüber Schwellenländeranleihen. Die Risiken überwiegen unseres Erachtens die Renditechancen.

Notenbankbilanzen: Fed als Ausnahme stabil

(01.01.2011 bis 31.01.2016, indexiert bei 100)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Aufschläge Schwellenländer: Aufwärtstrend

(01.01.2000 bis 01.02.2016)



Quelle: Bloomberg, SZKB

FRANKEN UND ÖLPREIS UNTER DRUCK

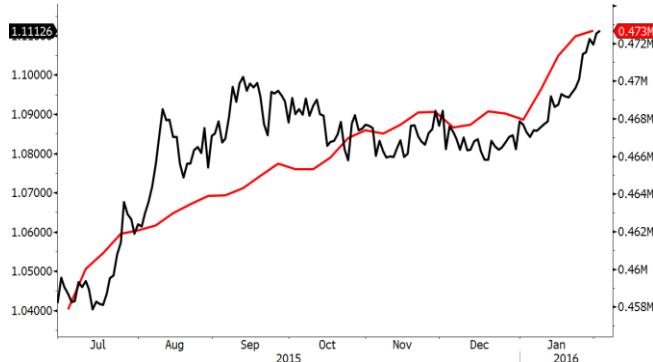
Schwacher Franken: Ein Erklärungsversuch

Der Schweizer Franken gilt als "safe haven", als sicherer Hafen. Wenn die Unsicherheit gross und die Märkte turbulent sind, flüchten Anleger deshalb oft in den Schweizer Franken. Dieser hat im Januar jedoch trotz der erhöhten Unsicherheit an den Märkten zum Euro (-1.8%) und zum US-Dollar (2.1%) verloren. Kurzfristig ist schwer erklärbar, weshalb diese Entwicklung eingesetzt hat. Wobei man eigentlich "fortgesetzt" sagen müsste. Der Abwertungstrend hat nämlich schon früher begonnen. Zum US-Dollar im Sommer 2014, zum Euro nach der Aufhebung des Mindestkurses. Und die Erfahrung zeigt, dass unterliegende Trends bei Währungen oft nachhaltiger sind, als es die kurzfristigen Schwankungen vermuten lassen.

Auch dürfte die SNB sanft nachgeholfen haben. Zumindest lässt die Entwicklung der Sichtguthaben der Banken bei der SNB diesen Schluss zu (vgl. Abb.). Die Frankenentwicklung ist aber keine Einbahnstrasse. Eine zwischenzeitliche Aufwertung des Schweizer Frankens ist im weiteren Jahresverlauf nicht auszuschliessen. Insbesondere, da die Auftriebskräfte für den Dollar nachgelassen haben und die erwarteten Massnahmen der EZB den Euro wieder schwächen könnten. Aber es gibt Gründe, weshalb der Franken eigentlich unattraktiv ist: Negativzinsen, schwaches Wachstum, Überbewertung und die Gefahr, von der SNB auf dem falschen Fuss erwischt zu werden. Bei der jüngsten Entwicklung des Schweizer Franken stellt sich somit nicht die Frage "Warum?", sondern "Warum jetzt?". Und die lässt sich tatsächlich nur schwer beantworten.

Sichtguthaben steigen, Franken fällt

(01.07.2015 bis 02.02.2016)



— EUR in CHF (li. Skala) — Sichtguthaben Banken bei der SNB

Quelle: Bloomberg, SZKB

Öl kaum längere Zeit unter USD 30

Der Ölpreis ist im Januar zeitweise auf rund USD 27 gefallen, dann aber rasch wieder auf USD 33 angestiegen. Schätzungen zufolge ist beim aktuellen Preis nur rund die Hälfte der globalen Produktion in etwa kostendeckend. Deshalb ist nicht davon auszugehen, dass der Preis längere Zeit unter diesem Niveau notiert.

Umgekehrt haben die Ölförderer ihre Kosten so weit reduziert, dass über USD 45 ein Grossteil der Produzenten rentabel ist. Der Bereich von USD 45 bis 50 dürfte deshalb bis auf Weiteres die Preisobergrenze markieren.

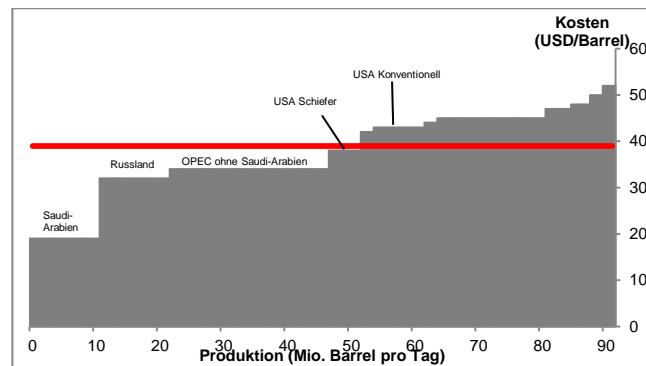
Ein grösserer Preisanstieg ist erst in ungefähr vier Jahren wahrscheinlich. Dann werden sich die reduzierten Investitionen in deutlich geringerer Produktion niederschlagen. Und Saudi-Arabien wird sich die aktuelle Tiefpreisstrategie kaum länger leisten können.

Gold gesucht

Der Goldpreis konnte von der gestiegenen Unsicherheit und Risikoaversion profitieren und ist über USD 1'100 gestiegen. Wir rechnen nicht mit einem grösseren Anstieg, denn der Inflationsdruck ist gering und die physische Nachfrage nach Edelmetallen dürfte aufgrund des langsameren Schwellenländer-Wachstums verhalten bleiben. Gegen unten sollte der Preis aber gut abgestützt sein, denn die Gegenparteirisiken sind angesichts der Unsicherheit rund um die Schwellenländer und Rohstoffproduzenten leicht gestiegen. Und die Realzinsen dürften dank anhaltender expansiver Geldpolitik tief bleiben.

Öl: Struktur der Produktionskosten

(03.08.2015 bis 02.09.2015; indexiert bei 100)



— Durchschnittliche globale Produktionskosten

Quelle: Energy Aspects, FT, SZKB

ASSET ALLOCATION



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

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

Wir gehen für 2016 weiter von einem verhaltenen Wirtschaftswachstum aus, die Zinsen bleiben tief und das Kurspotential für Aktien ist limitiert. Es ist nach unserem Ermessen nach wie vor nicht der richtige Zeitpunkt, sich zusätzlich zu exponieren. Wir halten deshalb an unserer gesamthaft praktisch neutralen Positionierung fest.

Das Untergewicht in Staatsanleihen besteht fort, weil das Verlust- und Gewinnpotential weiterhin ungleich verteilt ist. Der tiefe Ölpreis und schwache Währungen setzen verschiedene Schwellenländer vermehrt unter Druck. Wir bauen deshalb unsere Position in Schwellenländeranleihen ab. Aus Diversifikationsgründen und aufgrund der laufenden Rendite halten wir trotz erhöhter Risiken an der Positionierung in Unternehmens- und Wandelanleihen fest.

Die Einschätzung, wonach Aktien relativ zu Anleihen attraktiver sind, gilt nach wie vor. Aktien bleiben deshalb minim übergewichtet. Innerhalb der Anlageklasse bevorzugen wir die Eurozone. Diese wird noch immer von der lockeren Geldpolitik, dem schwachen Euro und der leicht

wachsenden Wirtschaft gestützt. Das Untergewicht bei den Schwellenländer-Aktien bleibt angesichts der erhöhten Risiken ebenfalls bestehen.

Schweizer Immobilienanlagen bieten weiterhin eine attraktive Ausschüttungsrendite. Allerdings sind sie hoch bewertet und die schleppende Schweizer Konjunktur dämpft die Nachfrage nach Liegenschaften. Die Anlageklasse bleibt neutral gewichtet.

Bei den alternativen Anlagen stocken wir die Position in versicherungsbasierten Anlagen auf. Diese liefern stabile Erträge (sofern Naturereignisse ausbleiben) und entwickeln sich unabhängig von den traditionellen Märkten.

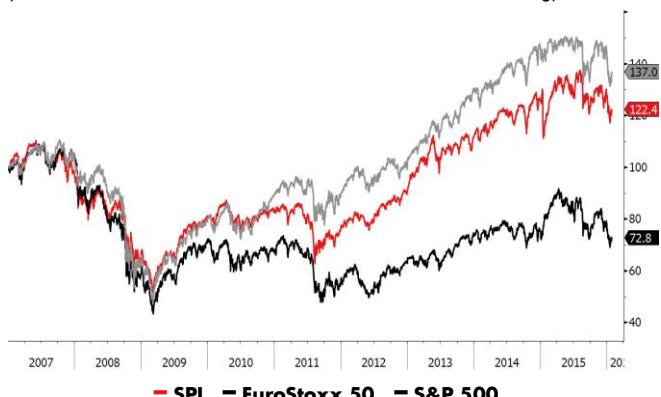
MARKTÜBERSICHT PER 31.01.2016

AKTIEN / IMMOBILIEN	Performance in % in Lokalwährung		
	STAND	JANUAR	2015
SPI	9093	-5.3	+2.7
Euro Stoxx 50	3267	-6.6	+7.3
FTSE 100	6242	-2.5	-1.0
DAX	10743	-8.8	+9.6
S&P 500	2043	-5.0	+1.4
Dow Jones Industrial	17425	-5.4	+0.2
Topix	1547	-7.4	+12.1
Immobilien-Fonds CH	335	+0.7	+4.2

ROHSTOFFE	Performance in %		
	STAND	JANUAR	2015
Öl Brent in USD	37.3	-6.6	-43.2
Gold Unze in USD	1061	+5.3	-10.4
Gold kg in CHF	34179	+7.6	-9.7
Industriemetalle in USD	90.4	-1.4	-26.9
Agrarrohstoffe in USD	53.0	-0.8	-15.7

Aktien

(01.01.2007 bis 31.01.2016, indexiert auf 100, in Lokalwährung)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Rohstoffe

(01.01.2007 bis 31.01.2016, in USD)



Quelle: Bloomberg, SZKB

ZINSEN	Veränderung in Basispunkten		
	STAND	JANUAR	2015
Schweiz 10j Swap	0.26%	-29	-25
Eurozone 10j Swap	1.00%	-33	+19
USA 10j Swap	2.19%	-39	-10
UK 10j Swap	2.00%	-41	+16
Japan 10j Swap	0.42%	-14	-10
Schweiz 3m LIBOR	-0.76%	0	-69
Eurozone 3m LIBOR	-0.13%	-5	-19
USA 3m LIBOR	0.61%	0	+36

WÄHRUNGEN	Performance in %		
	STAND	JANUAR	2015
EUR in CHF	1.09	+1.8	-9.5
USD in CHF	1.00	+2.1	+0.8
GBP in CHF	1.47	-1.0	-4.9
JPY in CHF	0.83	+1.3	+0.3
EUR in USD	1.09	-0.3	-10.2

Quelle: Bloomberg, SZKB

Zinsen

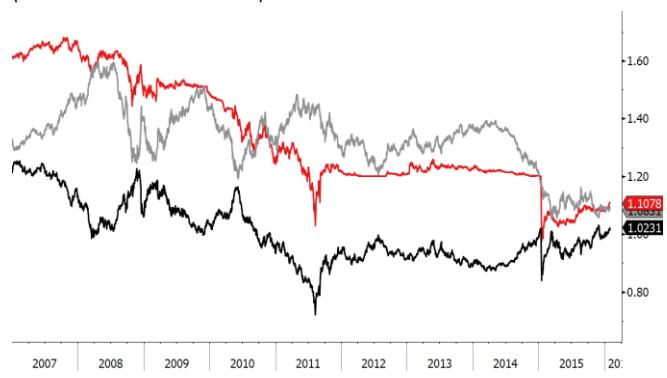
(01.01.2007 bis 31.01.2016, 10-jährige Swapsätze)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Währungen

(01.01.2007 bis 31.01.2016)



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



**Schwyzer
Kantonalbank**

Private Banking

PRIVATE BANKING, SCHWYZER ART.