



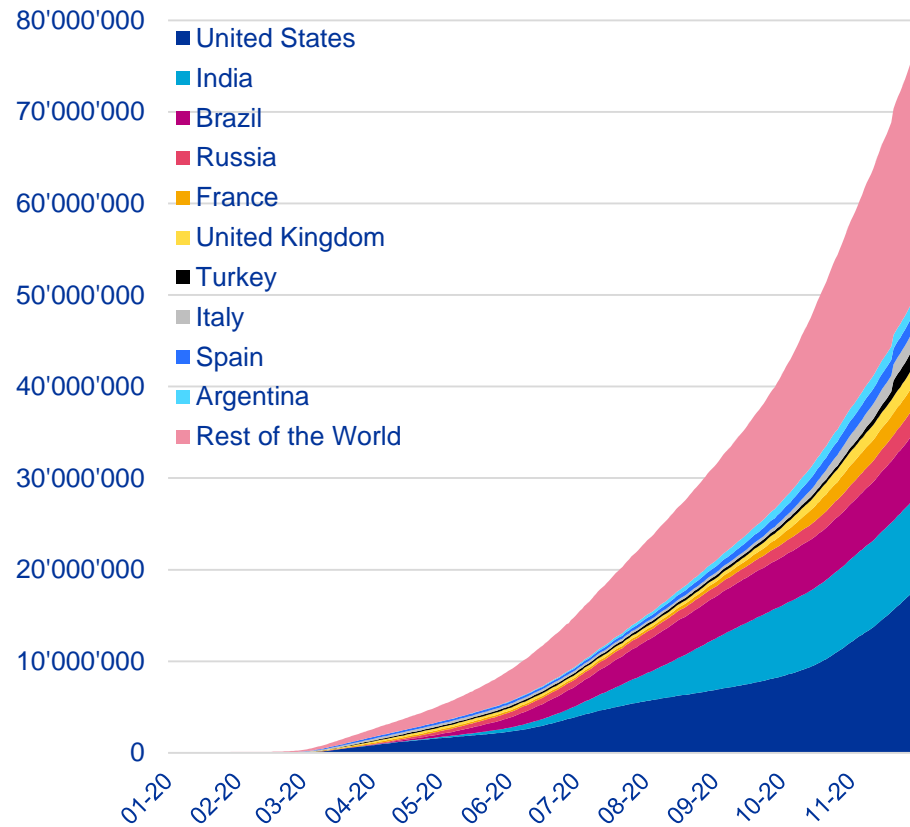
# Baloise Market View

Aktuelle Konjunktur- und Finanzmarkterwartungen

# COVID-19-Monitoring: Fallzahlen

## Beinahe 80 Millionen Corona-Fälle weltweit

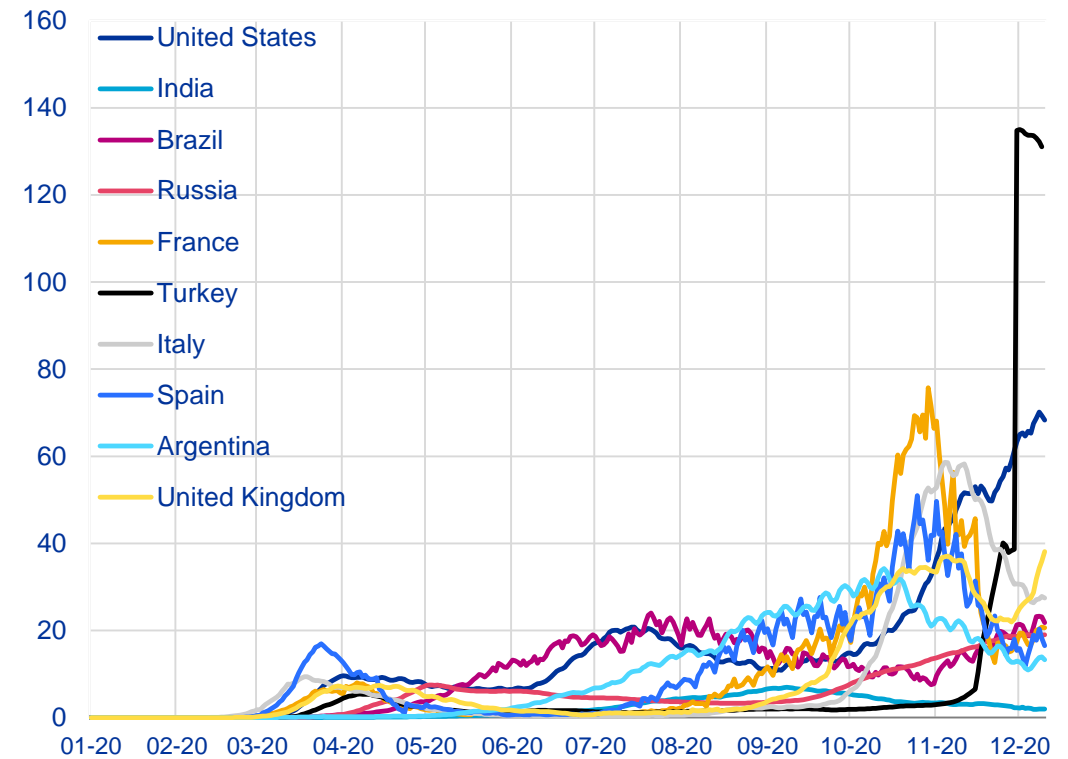
### Globale Top 10: Coronavirus-Fallzahlen



Quellen: Baloise Asset Management, Bloomberg Finance L.P.

Baloise Market View, 22.12.2020

### Globale Top 10: Neue Coronavirus-Fälle 10-Tagesdurchschnitt pro 100'000 Einwohner

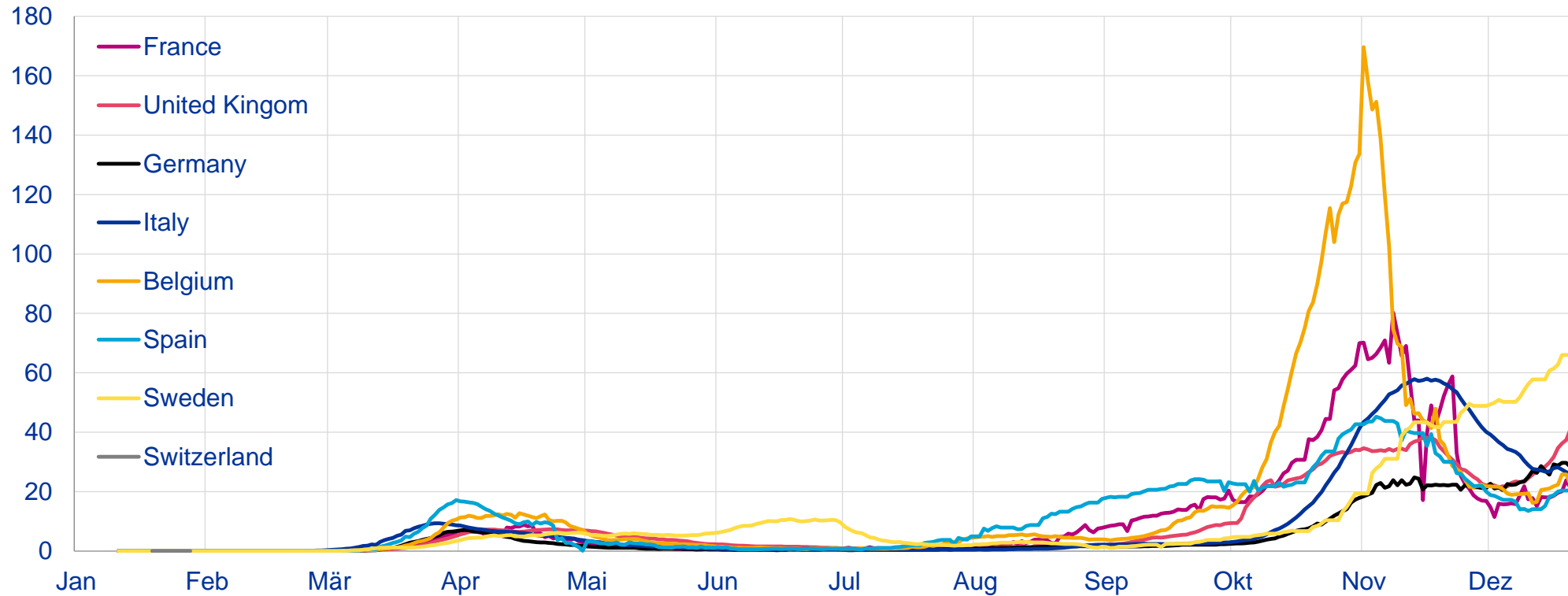


Hinweis: Der starke Anstieg der Fallzahlen in der Türkei ist auf eine Änderung der Zählweise zurückzuführen. Lange hat die Regierung asymptomatische Fälle in der Statistik nicht berücksichtigt.

# COVID-19-Monitoring: Fallzahlen

## Virus-Mutation lässt Fallzahlen in Grossbritannien rasant ansteigen

**7-Tagesdurchschnitt neuer Coronavirus-Fälle**  
pro 100'000 Einwohner



# COVID-19-Monitoring: Impfstoffe

## Die globale Impfkampagne beginnt, aber wer wird sich impfen lassen?



Studien deuten auf eine **hohe Wirksamkeit** diverser COVID-19-Impfstoffe (z.B. Pfizer/BioNtech, Moderna und AstraZeneca)



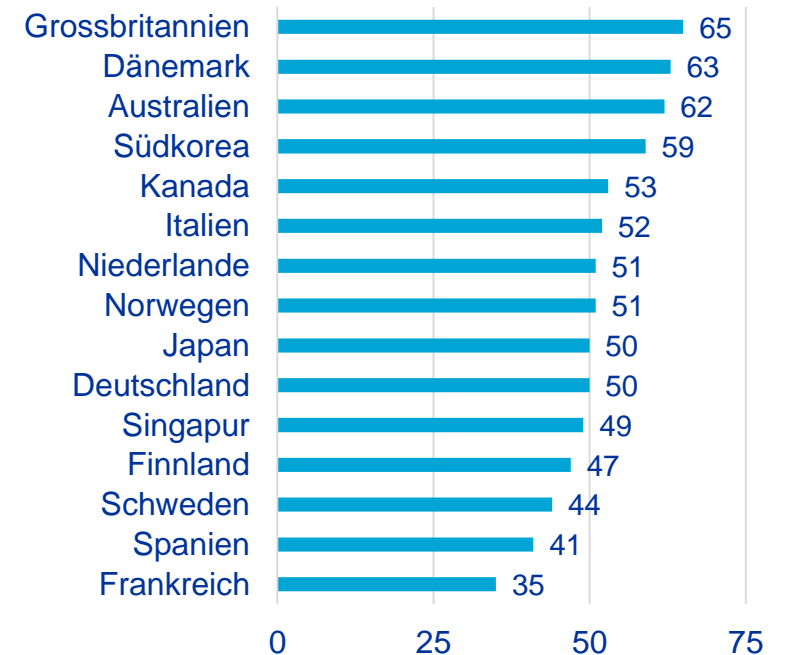
**Impfungen** haben in Ländern wie Grossbritannien, USA und Kanada bereits Anfang Dezember begonnen. In der **Schweiz** beginnen gewisse Kantone mit dem Impfen ab dem 23. Dezember. Für den **Euroraum** soll voraussichtlich ab dem 27. Dezember eine Vakzine verfügbar sein.



Gemäss Umfragen des Imperial College London liegt die **Impfbereitschaft** bei Industrieländern\* im Durchschnitt **bei 51%**. Während die klare Mehrheit der Briten (65%) plant sich 2021 impfen zu lassen, sind die Franzosen eher skeptisch. Nur 35% sind bereit sich zu impfen.

### Impfbereitschaft

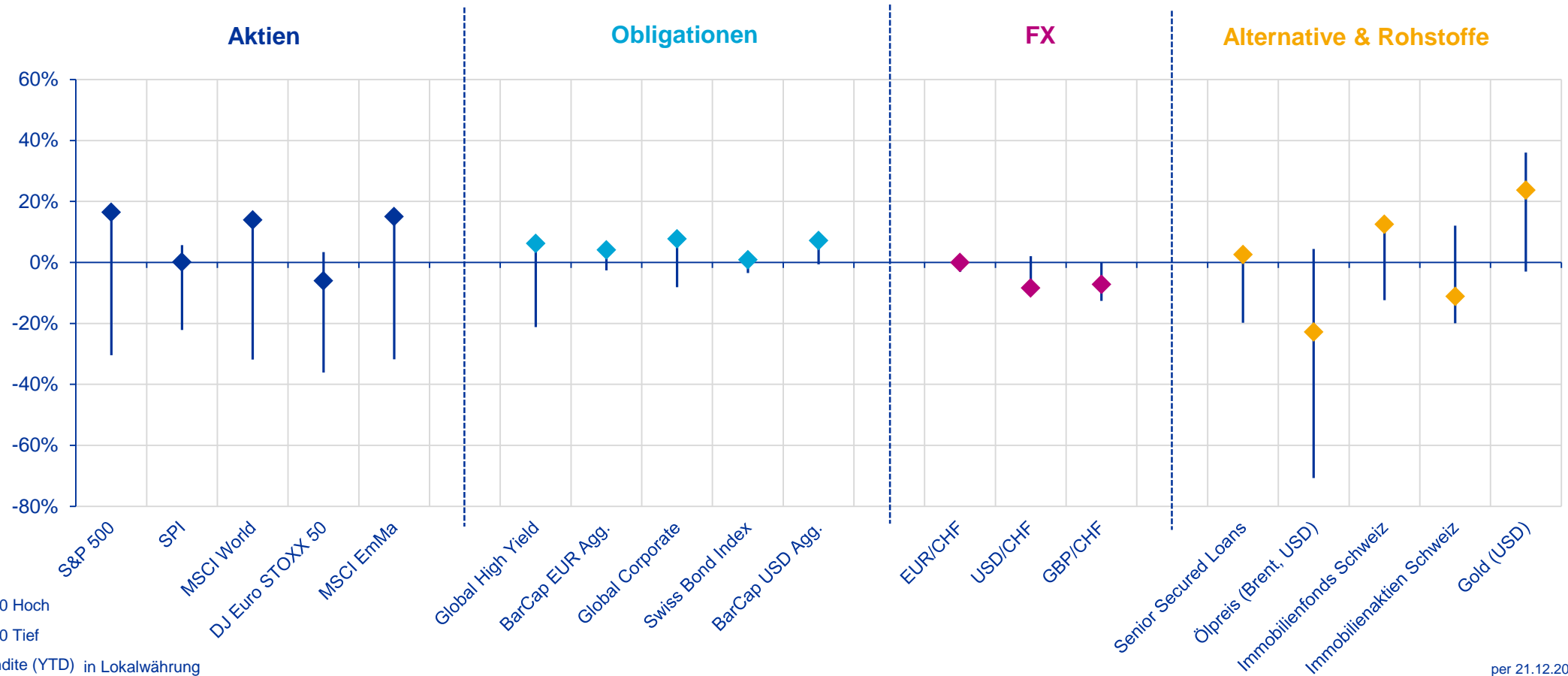
% der Befragten, welche bereit sind sich 2021 gegen COVID-19 impfen zu lassen



\*Quelle: Umfrage des Imperial College London in 15 Ländern Ende November. Eingeschlossen sind Australien, Dänemark, Deutschland, Finnland, Frankreich, Italien, Japan, Kanada, die Niederlande, Norwegen, Schweden, Singapur, Südkorea, Spanien und das Vereinigte Königreich. Die Gesamtstichprobe besteht aus ~13'500 Personen.

# Finanzmarktentwicklung seit Jahresbeginn

## Coronavirus-Mutation schreckt die Märkte im Dezember erneut auf



Quelle: Baloise Asset Management, Bloomberg Finance L.P.

per 21.12.2020

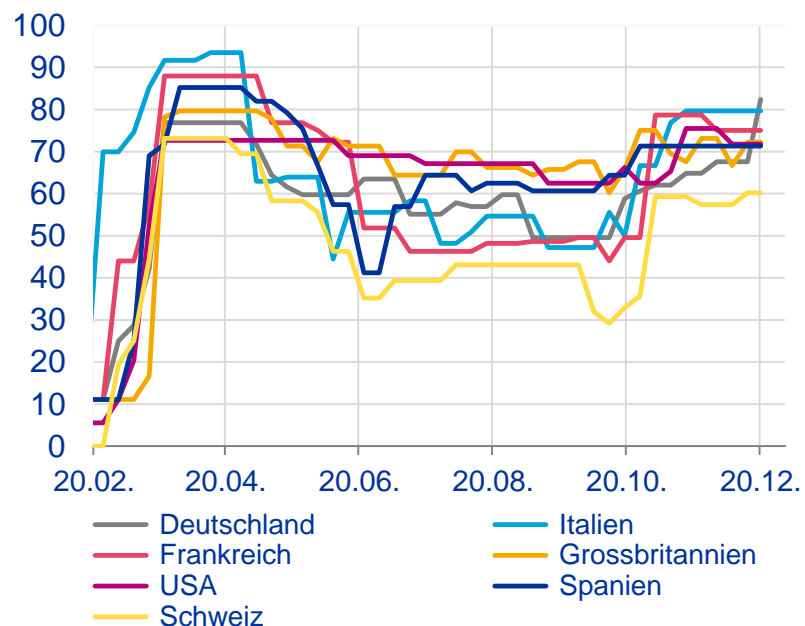
# Makroökonomisches Umfeld: Zusammenfassung

## Reisesperren wegen neuer Virus-Variante: Grossbritannien wird isoliert

### COVID-19 Eindämmungsmassnahmen

Lockdown Index der University of Oxford

(100 = landesweiter Lockdown, 0 = keine Massnahmen)



Quellen: Baloise Asset Management, Bloomberg Finance L.P., Blavatnik School of Government at the University of Oxford

Hinweis: Der Index aggregiert öffentlich zugängliche Informationen über Eindämmungs- und Schliessungsmassnahmen, wie z.B. Schulschliessungen und Bewegungseinschränkungen. Es wird zwischen regionalen und landesweiten Massnahmen unterschieden.



### Konjunktur

- › Die **jüngste Coronavirus-Mutation**, welche sich rasant in England verbreitet, ist potenziell um 70 Prozent ansteckender als bisher bekannte Varianten. Viele Länder stoppen den Reise- und teils den Frachtverkehr zwischen Grossbritannien und Südafrika, wo eine ähnliche Mutation entdeckt wurde.
- › Insgesamt wurden die **Corona-Restriktionen** seit Oktober stark verschärft und sind nur leicht weniger restriktiv als die Massnahmen im Frühling (Grafik)
- › Die **Brexit-Übergangsphase** endet am 31. Dezember 2020. Ein neues Abkommen gibt es noch nicht (S.8).



### Inflation

- › Die Kern-Inflationsraten liegen aktuell insbesondere in **Europa** mit 0.2% in der Eurozone und -0.2% in der **Schweiz** weit unter den Zielwerten
- › In den **USA** liegt die Kern-Teuerung (ohne Energie- und Nahrungsmittelpreise) bei 1.4%.



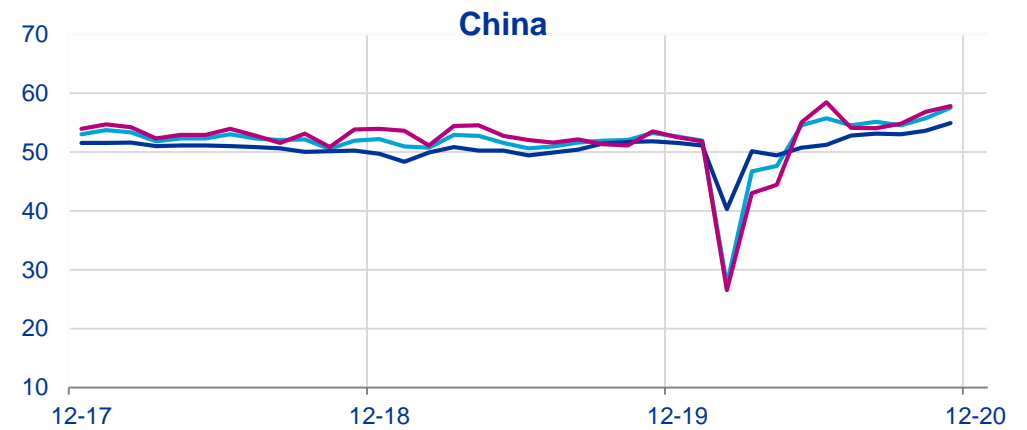
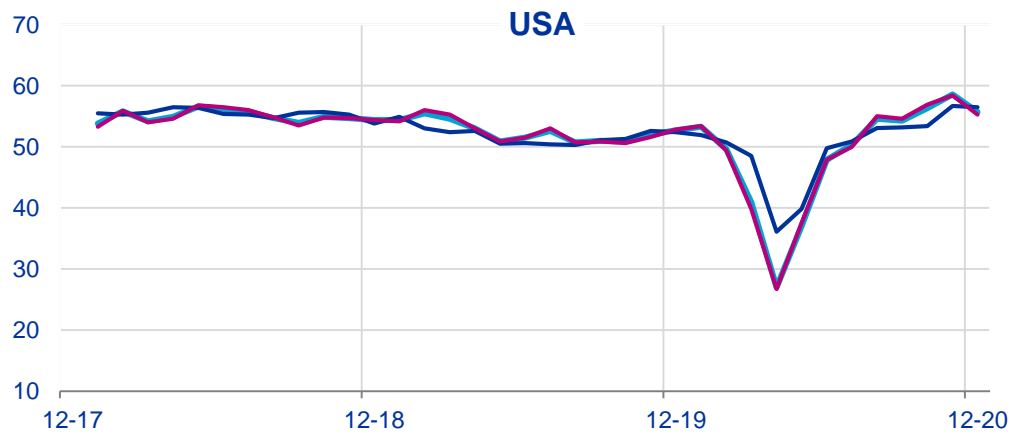
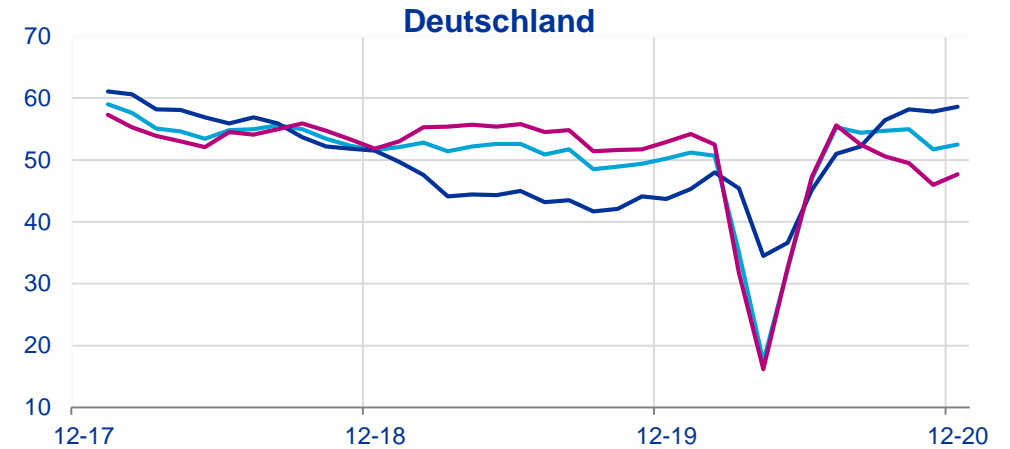
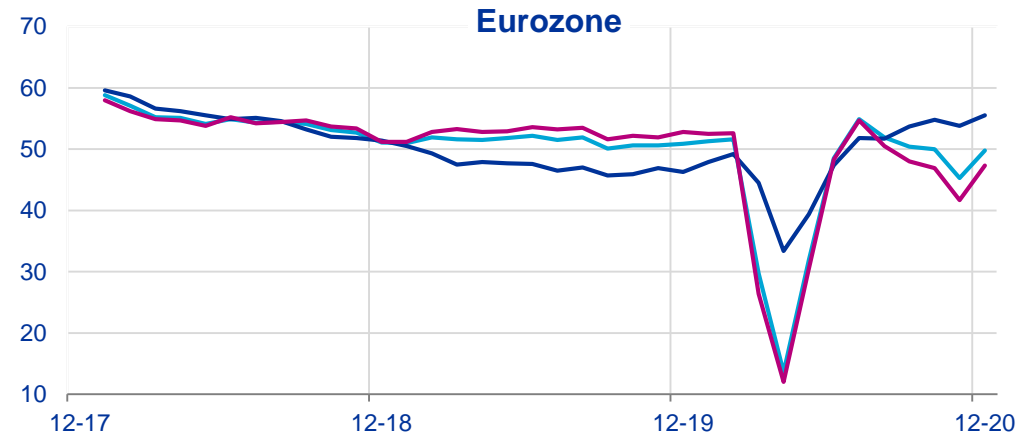
### Geldpolitik

- › Der **US-Leitzins** liegt bei einem Zielband von 0.00-0.25%. Bis sich die Wirtschaft erholt, sollen monatlich Anleihen im Umfang von 120 Mrd. USD erworben werden.
- › Das QE-Volumen der **Europäischen Zentralbank (EZB)** zur Abfederung der Pandemie wurde im Dezember von 1.35 Bio. EUR auf 1.85 Bio. EUR aufgestockt und läuft neu bis mindestens Ende März 2022.
- › Die **Schweizerische Nationalbank (SNB)** erhöhte im März die Freibeträge, um die Banken zu entlasten. Der Leitzins bleibt bei -0.75%.



# Makroökonomisches Umfeld: Einkaufsmanagerindizes

Leichte Erholung im Euroraum, aber jüngste Lockdowns dürften erneut belasten



— Gesamt — Verarbeitendes Gewerbe — Dienstleistungen

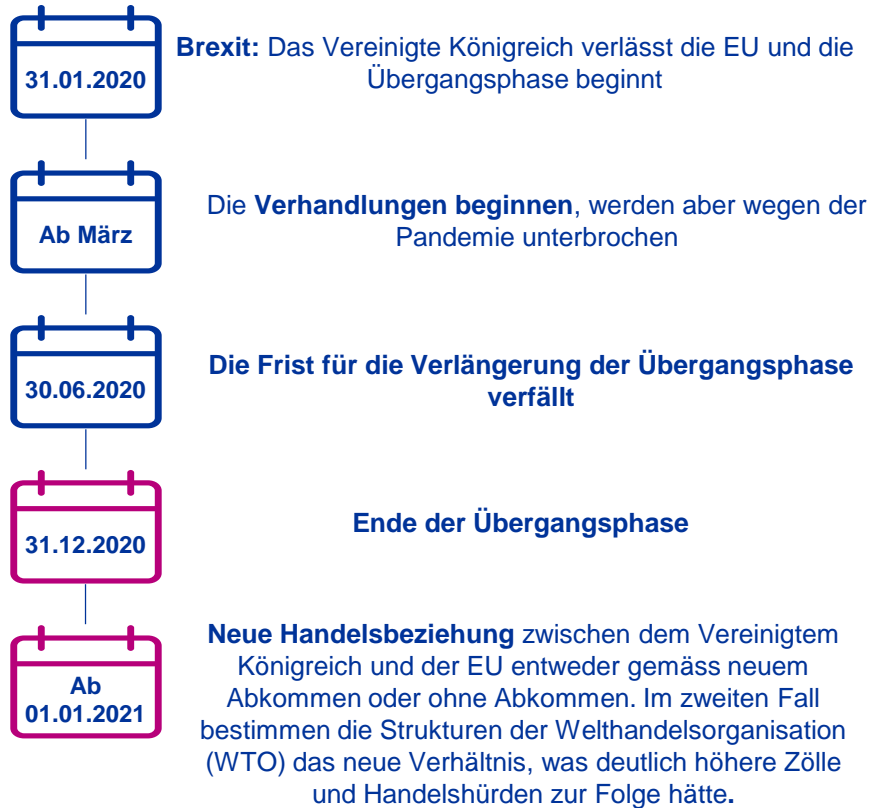
Quellen: Baloise Asset Management, Bloomberg Finance L.P.

# Makroökonomisches Umfeld: Brexit

## Noch keine Einigung



### Brexit Timeline 2020



Quelle: Baloise Asset Management



Die **Fischereirechte** stehen derzeit im Fokus der Verhandlungen zwischen der EU und dem Vereinigten Königreich



**Kontext:** Die Fischerei macht ca. 0,1% des britischen Bruttoinlandsprodukts aus. Gleichzeitig ergab eine eigene Analyse der britischen Regierung aus dem Jahr 2018, dass die Wirtschaft in 15 Jahren um mindestens 2,6% kleiner sein wird, wenn es kein Abkommen gibt. Ohne Abkommen sind deutlich **höhere Zölle** und ein Chaos an den Grenzen zu erwarten.



Angesichts des mutierten Coronavirus kappen mehrere Staaten den Reise- und teils den Frachtverkehr mit Grossbritannien – ein Vorgeschmack für einen «No Deal»-Brexit



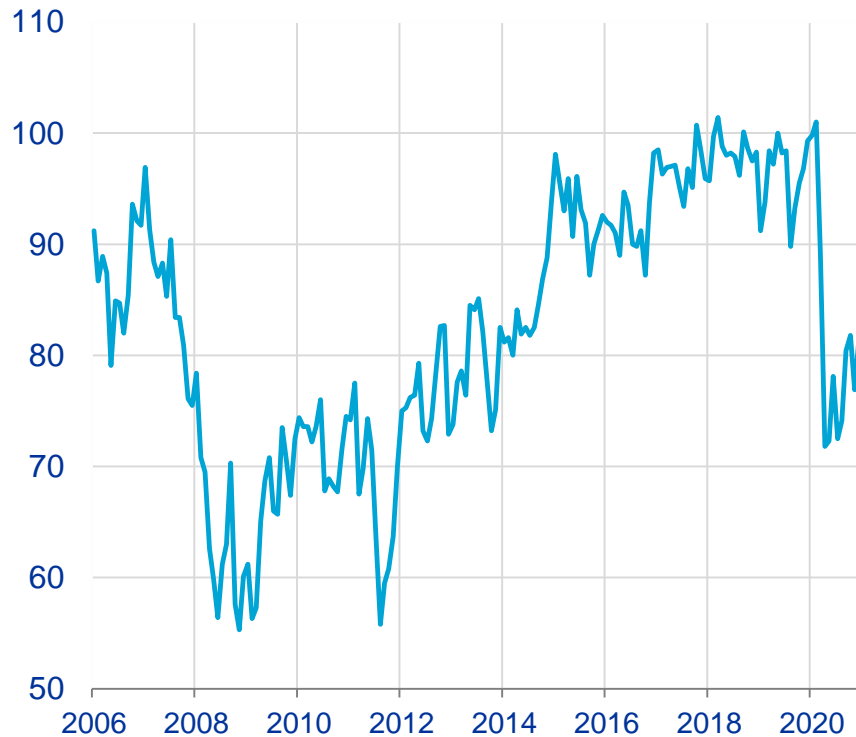
# Makroökonomisches Umfeld: Fiskalpolitik USA



## Die Regierung einigt sich auf ein neues Corona-Hilfspaket

### USA: Konsumentenstimmung

Index, Q1 1966 =100



Quellen: Baloise Asset Management, Bloomberg Finance L.P.



Nach monatelangen Diskussionen, einigten sich die Demokraten und die Republikaner auf ein weiteres Corona-Hilfspaket im Umfang von **900 Mrd. USD**, rund **4,25% des US-Bruttoinlandprodukts**.



**Kontext:** Die Mehrheit der Unterstützungsmassnahmen, welche im Rahmen des ersten Hilfspaketes implementiert wurden, laufen Ende Jahr aus. Zusätzlich hat sich in den letzten Monaten die **konjunkturelle Erholung verlangsamt**. Ein neues Paket war daher dringend nötig, um den Folgen der Pandemie für Arbeitnehmer und Unternehmen entgegenzuwirken.



An den **Finanzmärkten** wurde das neue Paket grösstenteils bereits erwartet. Der positive Markteffekt war daher begrenzt, bzw. wurde durch die Verschlechterung der Pandemie-Lage überschattet.

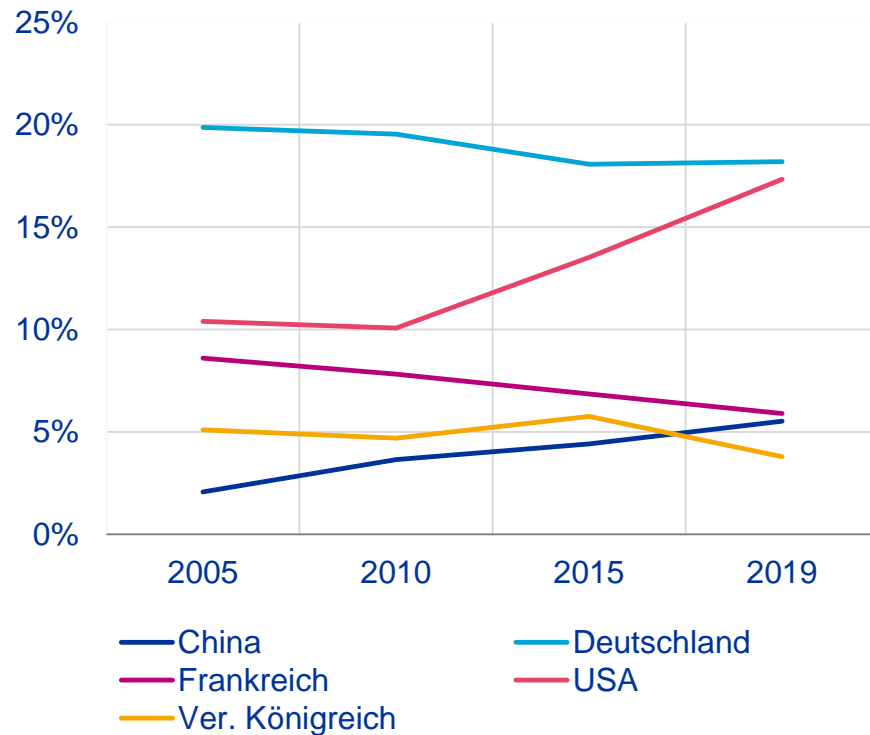
# Makroökonomisches Umfeld: Geldpolitik Schweiz



## Die USA beschuldigen die SNB der Währungsmanipulation

### Schweiz: Top Handelspartner

% des gesamten Aussenhandels



Quellen: Baloise Asset Management, Eidgenössische Zollverwaltung Schweiz



Das US-Schatzamt erklärte die Schweiz aufgrund der Devisenmarktinterventionen der Schweizerischen Nationalbank (SNB) zum **Währungsmanipulator**.



**Kontext:** Die SNB will währungspolitisch aktuell nichts ändern, denn laut Nationalbankchef Thomas Jordan greift die SNB nur in den Devisenmarkt ein, um ihr Mandat zu erfüllen, also die Preisstabilität zu erhalten. Die SNB plant daher mit sachlichen Argumenten Washington überzeugen.



Der Schweiz drohen im schlimmsten Fall **Zölle auf Exportprodukte** in die USA, was ein bedeutender Schlag für den Aussenhandel wäre (Grafik links). In unserem Basisszenario (S.11) gehen wir aber von einer Konjunkturerholung aus, was den Aufwertungsdruck auf den Franken mindern sollte und somit der SNB wieder mehr Spielraum geben würde.

# Konjunktur- und Finanzmarktausblick

## Unsere aktuellen Szenarien für die kommenden 12 Monate

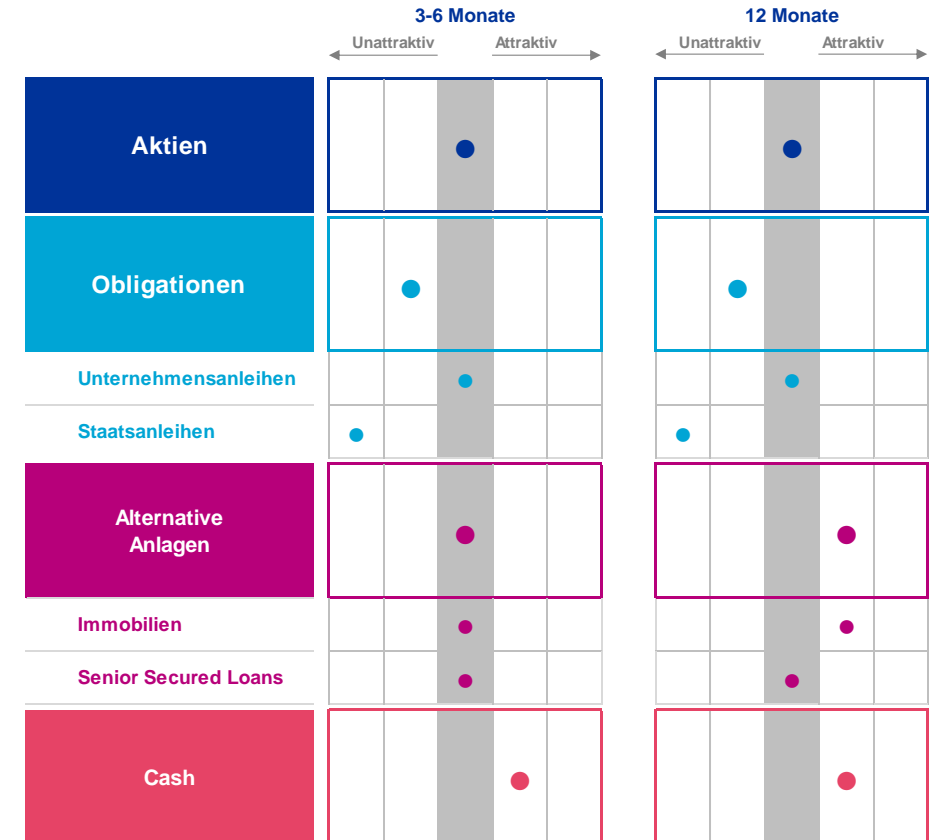
	60% <b>Basisszenario</b>	30% <b>Negativszenario</b>	10% <b>Positivszenario</b>
<b>Annahmen</b>	<p><b>Globale Pandemie</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>› <b>Kontrollierbar</b>, d.h. primär regional beschränkte Ausbrüche</li> <li>› Reproduktionszahlen R(t) nahe bzw. unter 1</li> <li>› Weniger restriktive Eindämmungsmassnahmen als im Frühling 2020</li> </ul> <p><b>Impfstoff*</b> Q2 2021</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>› R(t) steigt deutlich über 1, was zu einer <b>verschärften globalen Pandemiewelle</b> führt</li> <li>› Vollständiger Lockdown vielerorts wie im Frühling 2020</li> <li>› Geld- und fiskalpolitische Massnahmen wirken zunehmend weniger effektiv</li> </ul> <p>Q3 2021</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>› <b>Rasche Eindämmung der Pandemie</b> dank Impfstoffen und «Social Distancing»</li> <li>› Einschränkungen können auf ein Mass gelockert werden, sodass die gesamtwirtschaftliche Aktivität nur noch sehr wenig beeinträchtigt wird</li> </ul> <p>Q1 2021</p>
<b>Konjunktur</b>	<b>U-Form:</b> Talsohle der globalen Rezession wurde Mitte 2020 durchschritten, aber die Erholung verläuft träge und ungleichmässig hinsichtlich Regionen und Branchen (weitere Zahlungsausfälle in den stärker betroffenen Branchen)	<b>W-Form:</b> Erneuter Wachstumseinbruch in den nächsten 6 Monaten führt zu hoher Arbeitslosigkeit und hohen Zahlungsausfällen in stark betroffenen Branchen	<b>V-Form:</b> Starke und nachhaltige Erholung in den nächsten 6 Monaten aufgrund von Aufholeffekten (Konsum) und verbesserten Zukunftsaussichten (höhere Investitionen)
<b>Geldpolitik</b>	<b>Fed, EZB, SNB:</b> Tiefe Inflation daher weiterhin expansiv mit Bereitschaft zur QE-Ausweitung und Verlängerung der bestehenden Massnahmen	<b>Fed, EZB, SNB:</b> Deflation und starke QE-Ausweitung und Verlängerung bis Ende 2021, hohe FX-Interventionen der SNB aufgrund CHF-Stärke	<b>Fed, EZB, SNB:</b> Status quo bis Ende 2020, anschliessend graduelle QE-Drosselung bzw. geringere FX-Interventionen der SNB
<b>Finanzmärkte</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>› <b>Zinsen</b> entwickeln sich seitwärts ausgehend von aktuellen Niveaus</li> <li>› Normalisierung der <b>Kreditspreads</b> auf Vorkrisenniveau</li> <li>› Volatile <b>Aktienmarktentwicklung</b>, aber mit Aufwärtstrend</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>› <b>Zinsen</b> erreichen neue Tiefststände</li> <li>› Starker Anstieg der <b>Kreditspreads</b></li> <li>› Erneuter Ausverkauf an den <b>Aktienmärkten</b> (Verluste &gt;30% ausgehend von aktuellen Niveaus)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>› Leichter Anstieg der <b>Langfristzinsen</b></li> <li>› Rückgang der <b>Kreditspreads</b></li> <li>› <b>Aktienmärkte</b> erholen sich aufgrund der grosszügigen Liquiditätssituation weiter und erreichen neue Höchststände</li> </ul>

\* Breite Impfbereitschaft in der Bevölkerung und globale Verfügbarkeit

# Baloise Market View: Im Überblick

## Positionierung gegenüber Benchmark

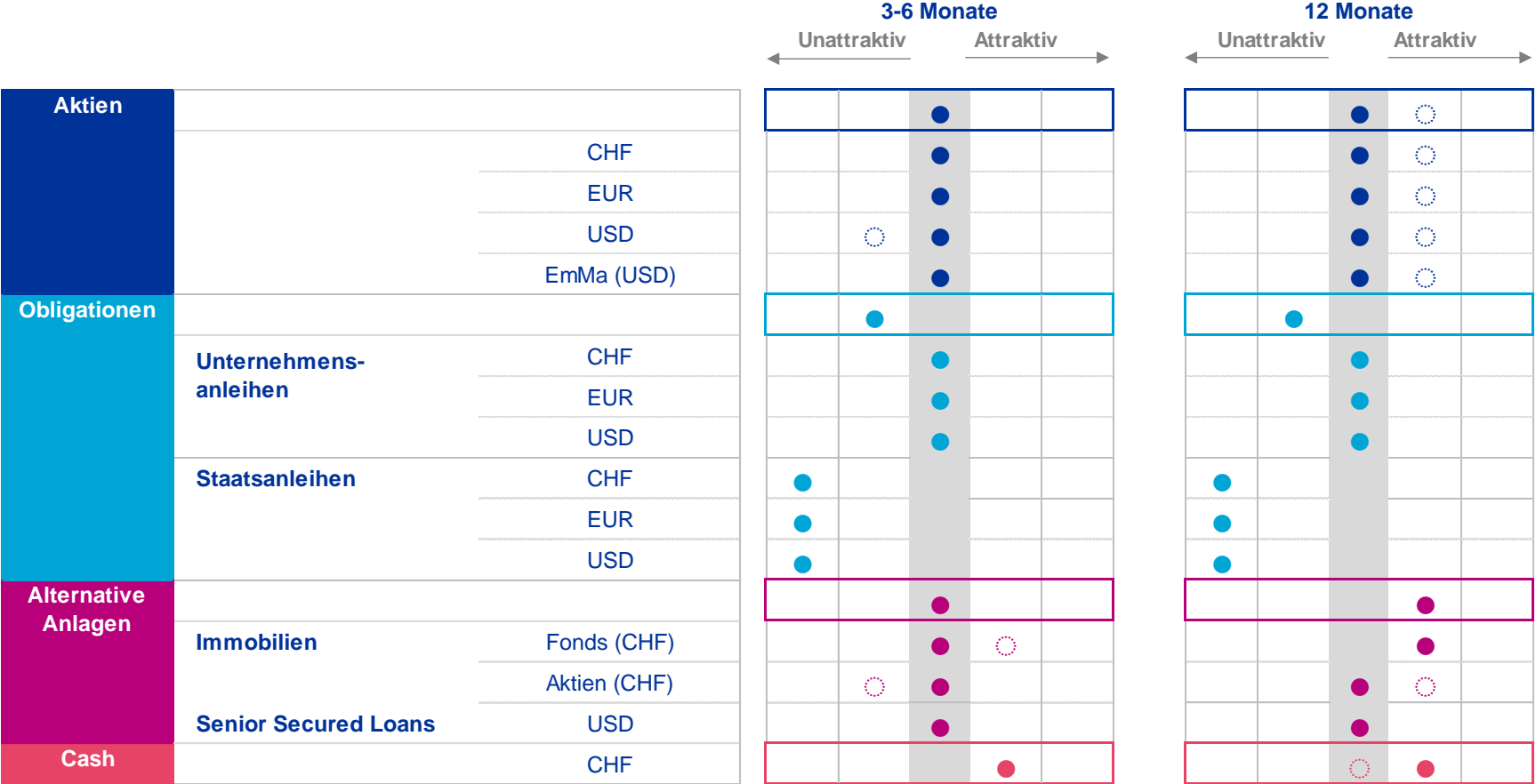
- › **Aktien:** Die neue Coronavirus-Mutation sorgt für erneute Unsicherheit an den Börsen. Wir bevorzugen daher über drei bis sechs Monate insgesamt eine neutrale Aktienquote. Das Risiko eines grösseren Einbruchs sichern wir derivativ ab. Mittelfristig gehen wir in unserem Basisszenario von einer weiterhin expansiven Geld- und Fiskalpolitik aus, was das Tiefzinsumfeld zementieren wird. Über zwölf Monate erachten wir daher Aktien attraktiver als Obligationen. In der Aktienmarktentwicklung ist jedoch bereits viel Positives enthalten und entsprechend steigt die Rückschlaggefahr an. Wir bevorzugen somit auch über 12 Monate eine neutrale Aktienquote im Einklang mit der Strategie.
- › **Obligationen:** Wir gehen von einem langhaltenden Tiefzinsumfeld aus, weshalb wir Obligationen insgesamt als unattraktiv erachten. Die Spreads von Unternehmensanleihen im Investment-Grade-Bereich sind im Vergleich zum Frühjahr stark gesunken und erscheinen uns mittlerweile weniger attraktiv. Wir gewichten Unternehmensanleihen daher neutral, und sind hinsichtlich der Kreditselektion vorsichtig, da es angesichts der wieder verschärften Krise zu weiteren Rating-Herabstufungen und höheren Ausfallraten kommen dürfte, besonders in exponierten Branchen, wie zum Beispiel Tourismus und Unterhaltung. Staatsanleihen sind aufgrund der sehr tiefen Zinsen nach wie vor unattraktiv und dienen lediglich als Stabilisator bei Marktverwerfungen.
- › **Alternative Anlagen:** Im Segment der alternativen Anlagen lassen sich attraktive Renditequellen mit relativ stabilen Erträgen wie beispielsweise Immobilien finden. Aber auch hier ist Selektivität ratsam. Die aktuellen Bewertungen von Immobilien-Fonds zum Beispiel lassen im Durchschnitt wenig Raum für weitere Wertsteigerungen. Die breite Streuung zwischen den einzelnen Fonds bietet jedoch Opportunitäten und insgesamt stellen Immobilien-Fonds aufgrund des Tiefzinsumfelds eine nach wie attraktive Risikoquelle dar.
- › **Cash:** In Anbetracht des volatilen Marktumfelds ist kurzfristig trotz Negativzinsen eine erhöhte Liquiditätsquote angezeigt. Diese sollte mittelfristig beim Auftreten von Opportunitäten wieder auf neutral reduziert werden.



Quelle: Baloise Asset Management per 21.12.2020

# Baloise Market View: Im Detail

## Positionierung gegenüber Benchmark



Aktuelle Positionierung: ●; Vormonat: ○  
 Quelle: Baloise Asset Management per 21.12.2020

Baloise Asset Management  
Aeschengraben 21  
CH-4002 Basel

[www.baloise-asset-management.com](http://www.baloise-asset-management.com)

**Disclaimer:**

Baloise Asset Management AG übernimmt keine Gewähr für die verwendeten Kennzahlen und Performance-Angaben. Der Inhalt der Publikation beinhaltet Meinungen zur Marktentwicklung und dient ausschliesslich zu Informationszwecken und dient nicht der Anlageberatung. Insbesondere stellen die Informationen in keiner Weise ein Kaufangebot, eine Anlageempfehlung oder eine Entscheidungshilfe in rechtlichen, steuerlichen, wirtschaftlichen oder anderen Belangen dar. Es wird keine Haftung für Verluste oder entgangene Gewinne übernommen, die aus einer Nutzung der Informationen entstehen könnten.

Swiss Exchange AG, ("SIX Swiss Exchange") ist die Quelle des Swiss Performance Index (SPI) und des Swiss Bond Index (SBI) und der darin enthaltenen Daten. SIX Swiss Exchange war in keinerlei Form an der Erstellung der in dieser Berichterstattung enthaltenen Informationen beteiligt. SIX Swiss Exchange übernimmt keinerlei Gewährleistung und schliesst jegliche Haftung (sowohl aus den fahrlässigem sowie aus anderem Verhalten) in Bezug auf die in dieser Berichterstattung enthaltenen Informationen – wie unter anderem für die Genauigkeit, Angemessenheit, Richtigkeit, Vollständigkeit, Rechtzeitigkeit und Eignung für beliebige Zwecke – sowie hinsichtlich Fehlern, Auslassungen oder Unterbrechungen im SPI oder SBI oder dessen Daten aus. Jegliche Verbreitung oder Weitergabe der von SIX Swiss Exchange stammenden Informationen ist untersagt.