



Baloise Market View

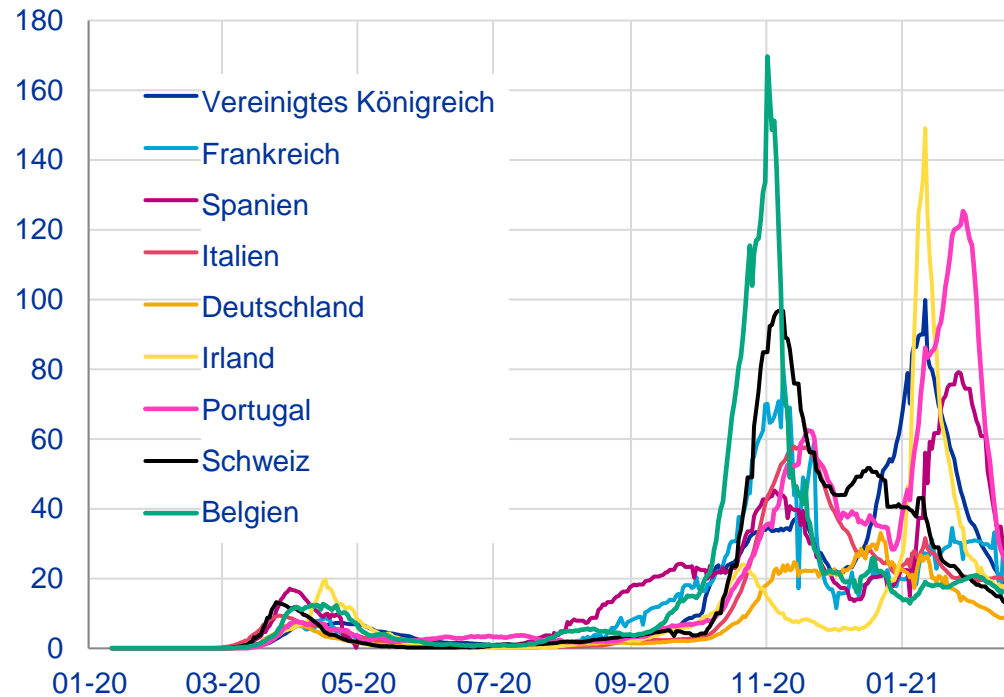
Aktuelle Konjunktur- und Finanzmarkterwartungen

COVID-19-Lage

Lockdowns zeigen Wirkung und Impfkampagne schreitet voran

7-Tagesdurchschnitt neuer Coronavirus-Fälle

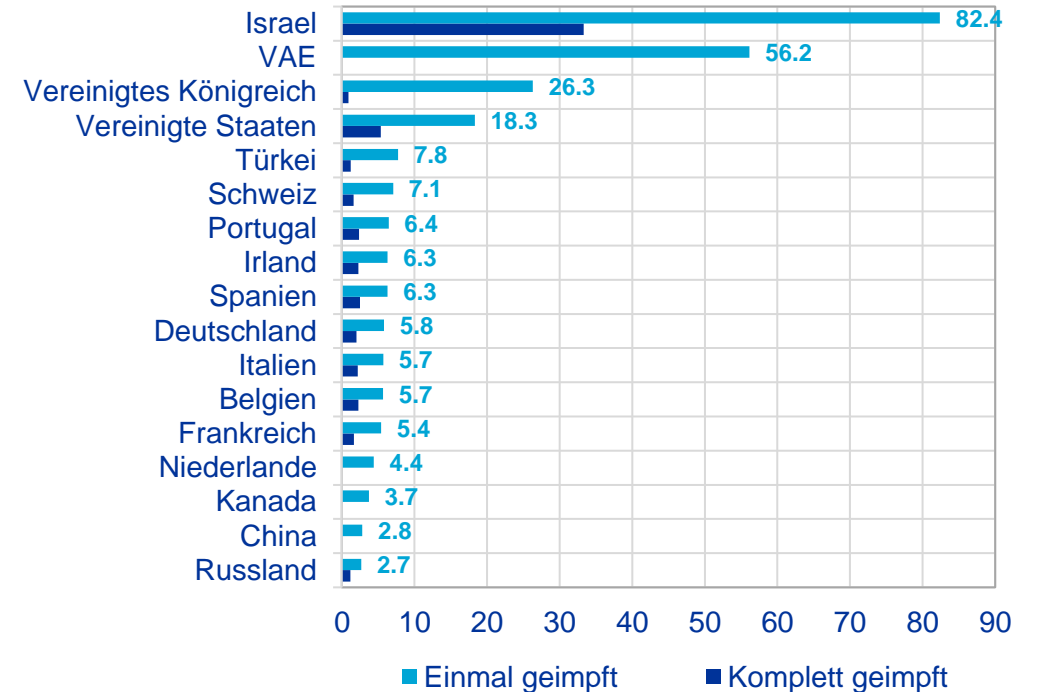
pro 100'000 Einwohner



Quellen: Baloise Asset Management, Bloomberg Finance L.P., Our World in Data

Globale Impfraten

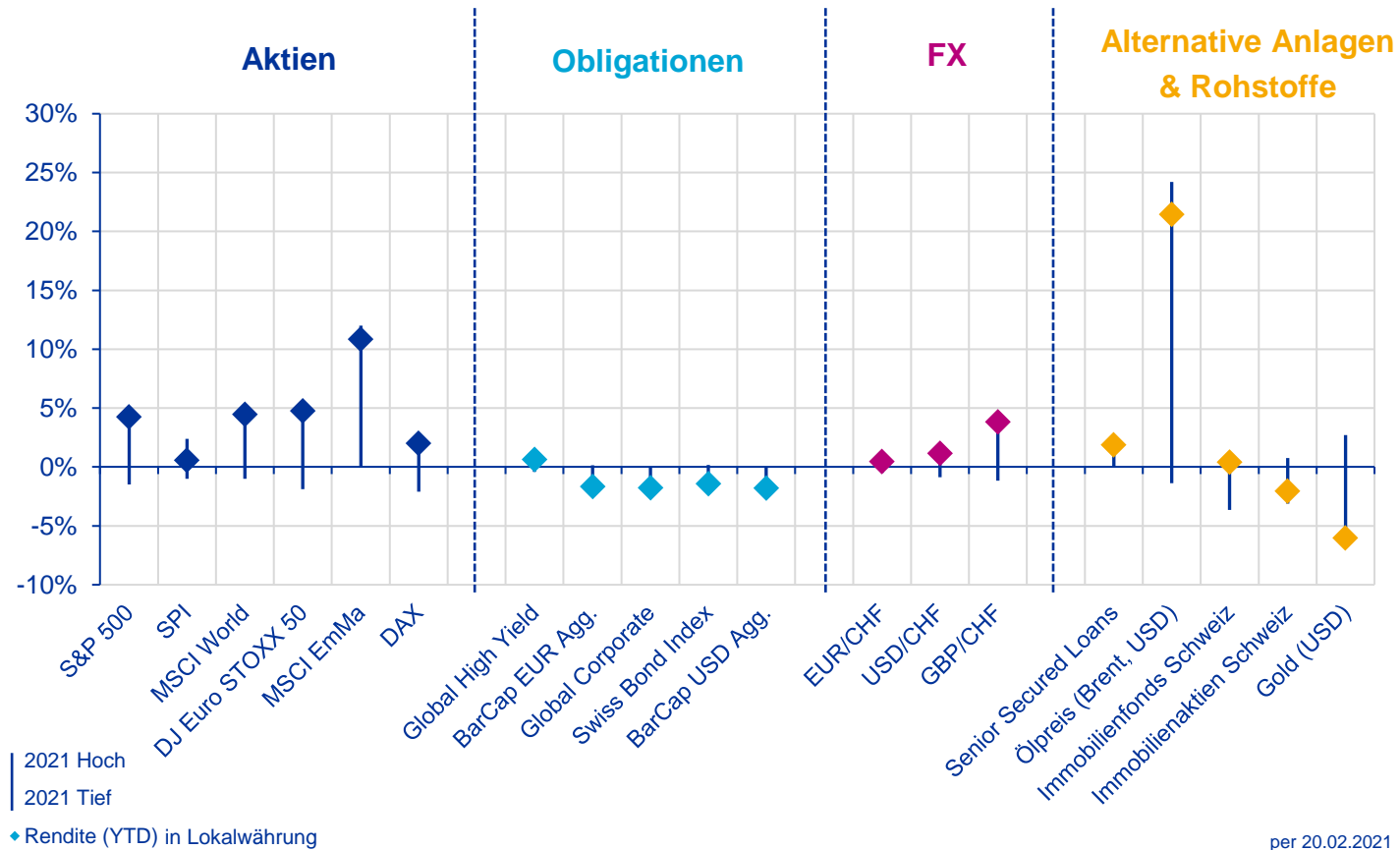
Anteil der Bevölkerung in %



Hinweise: Nicht alle Länder weisen aus wie viele Personen komplett geimpft wurden

Finanzmarktentwicklung seit Jahresbeginn

Ein Jahresauftakt geschürt von Hoffnung an den Aktienmärkten



Entwicklung

- › Die Jagd nach Rendite und der erwartete wirtschaftliche Aufschwung führen zu **neuen Höchstständen an den Aktienmärkten**, besonders Schwellenländer-Titel profitieren.
- › Auch der **Erdölpreis** steigt seit Jahresanfang um über 20% an.
- › Inflationserwartungen steigen in den USA an, was höhere Langfristzinsen zur Folge hat.

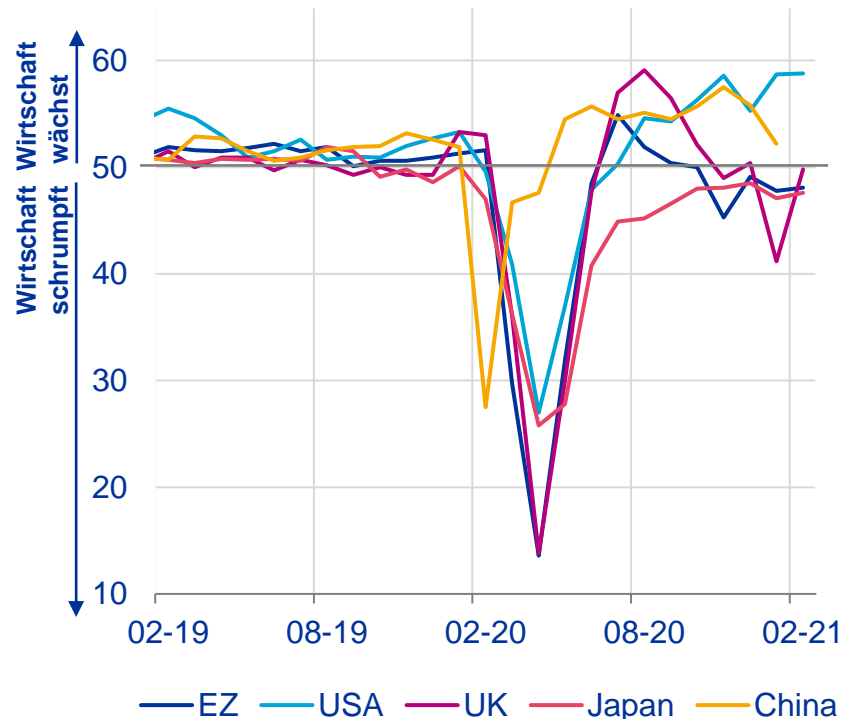
Quelle: Baloise Asset Management, Bloomberg Finance L.P.

per 20.02.2021

Makroökonomisches Umfeld: Zusammenfassung

Regional unterschiedliche Wachstumsaussichten

Einkaufsmanagerindizes Gesamtwirtschaft



Die Daten für Januar sind erste Schätzungen von IHS Markit. Diese sind nicht verfügbar für China.
Quellen: Baloise Asset Management, Bloomberg Finance L.P.



Konjunktur und Inflation

- › Die Lockdown-Massnahmen belasten zwar besonders den Dienstleistungssektor, aber die jüngsten Einkaufsmanagerindizes deuten darauf hin, dass der Konjunkturrückschlag insgesamt deutlich geringer ausfällt als im Frühling 2020 (Grafik links). Die EU dürfte dieses Quartal dennoch in eine zweite Rezession rutschen.
- › Höher als erwartete Produzentenpreise in den USA schürten einen Anstieg der Inflationserwartungen, denn in der Regel schlagen Veränderungen der Produzentenpreise früher oder später auf die Verbraucherpreise durch.
- › Die aktuelle **Kern-Inflationsrate** (ohne Energie- und Nahrungsmittelpreise) für Verbraucher liegt in den **USA** mit 1.5% unter dem 2%-Ziel der Notenbank. In **Europa** liegt die Rate bei 1.4% für die Eurozone und bei 0.0% für die **Schweiz**.



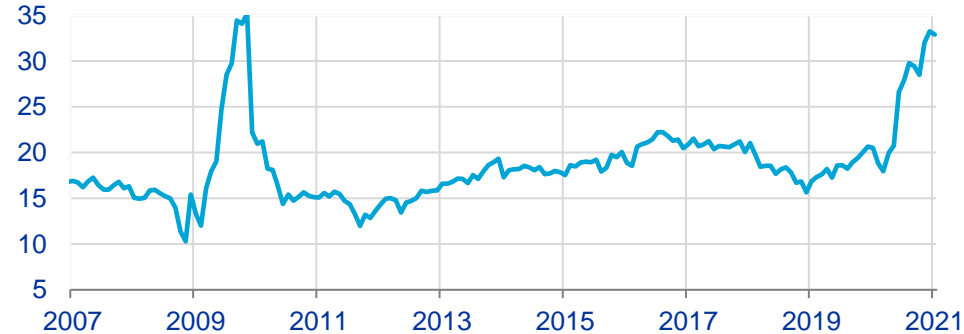
Geldpolitik

- › 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** zur Abfederung der Pandemie wurde im Dezember 2020 von 1.35 Bio. EUR auf 1.85 Bio. EUR aufgestockt und läuft bis mindestens Ende März 2022. Der Zinssatz für die Einlagefazilität bleibt bei -0.50%.
- › In der **Schweiz** bleibt der Leitzins bei -0.75%.

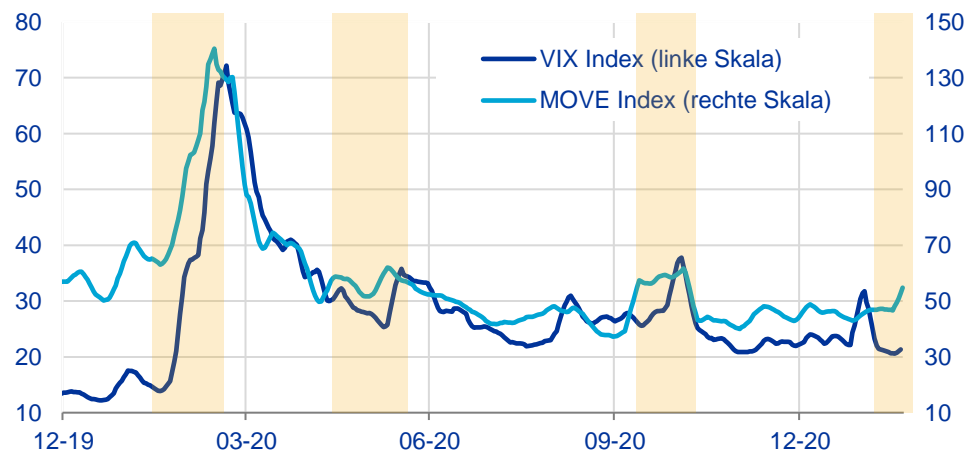
Finanzmarktumfeld: Bewertungen

Aktien bieten Renditepotenzial im Tiefzinsumfeld, sind aber teuer

Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) des MSCI Welt



Volatilität: US-Aktienmarkt vs. US-Staatsanleihen



Hinweis: 7-Tagesdurchschnitt Volatilitätsindizes dargestellt. Quellen: Baloise Asset Management, Bloomberg Finance L.P.

Kurzfristig erhöhtes Korrekturrisiko

- › Aktien sind im aktuellen Umfeld nach wie vor gefragt. Die Bewertungen der meisten Märkte sind daher auch überdurchschnittlich hoch. Als Folge liegt das KGV globaler Aktien, gemessen am MSCI Welt Index, so hoch wie zuletzt im Jahr 2009 (Grafik links oben).
- › Diese hohen Bewertungen können zwar durchaus noch länger Bestand haben, aber die Märkte werden dadurch anfälliger auf Korrekturen. Zwei potenzielle Auslöser dafür wären unseres Erachtens:
 - Eine enttäuschende Entwicklung der Unternehmensgewinne, da die aktuellen Preisniveaus eine starke Gewinnerholung vorwegnehmen.
 - Zunehmende Inflationsängste und entsprechend ein weiterer Anstieg der Zinsen würde den Optimismus der Investoren eintrüben. Die implizite Volatilität für US-Staatsanleihen ist jüngst wieder angestiegen. Dies war zumindest im letzten Jahr oft ein Omen für volatilere Aktienmärkte.

Konjunktur- und Finanzmarktausblick

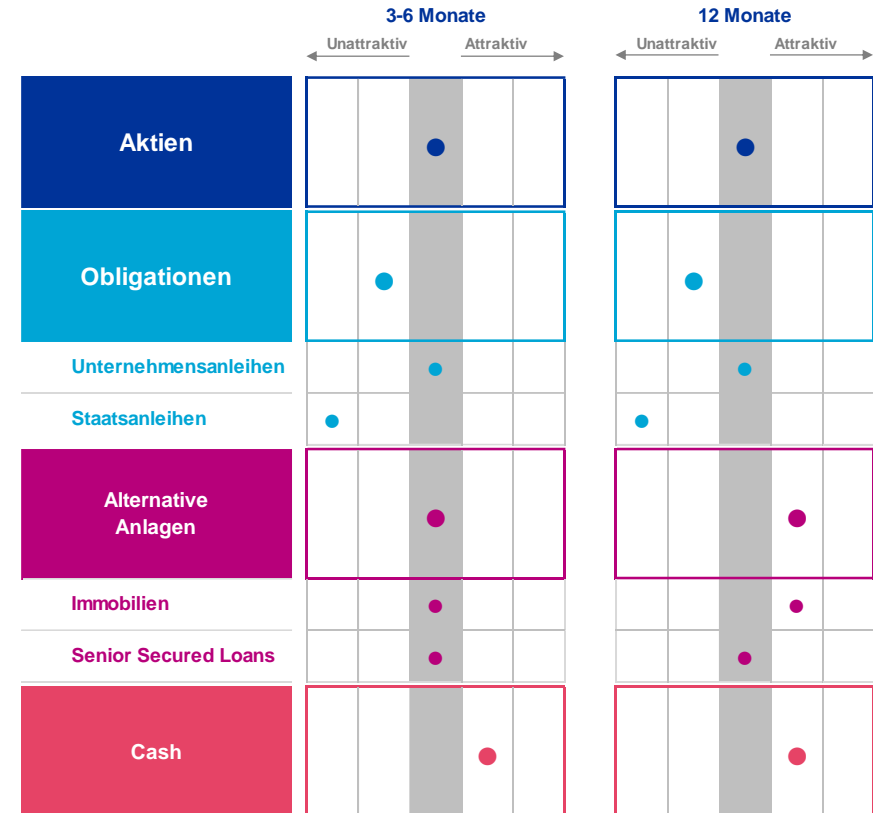
Unsere aktuellen Szenarien für die kommenden 12 Monate

| | 60% Basisszenario | 30% Negativszenario | 10% Positivszenario |
|---------------------------|--|---|---|
| Annahmen | <p>Globale Pandemie</p> <ul style="list-style-type: none"> › Starke Ausbrüche, aber dank der Umsetzungsstärke der Regierungen weitgehend kontrollierbar › Insgesamt weniger einschneidende Massnahmen als im Frühling 2020 › Zugelassene Impfstoffe bieten auch Schutz vor den jüngsten Mutationen | <ul style="list-style-type: none"> › Reproduktionszahlen steigen deutlich über 1, was zu einer verschärften globalen Pandemiewelle führt › Vollständiger Lockdown wie im Frühling 2020 › Aufgrund hoher Verschuldung zögern Regierungen weitere Hilfspakete zu schnüren › Zugelassene Impfstoffe bieten wenig Schutz vor den jüngsten Virus-Mutationen | <ul style="list-style-type: none"> › Jüngste Virus-Mutationen sind weniger ansteckend als befürchtet › Rasche Eindämmung der Pandemie dank Impfstoffen und «Social Distancing» › Einschränkungen können auf ein Mass gelockert werden, sodass die gesamtwirtschaftliche Aktivität nur noch sehr wenig beeinträchtigt wird |
| Globale Konjunktur | <p>U-Form: 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)</p> | <p>W-Form: Erneuter starker globaler Wachstumseinbruch in den nächsten 6 Monaten. Lieferketten werden unterbrochen. Dies führt zu hoher Arbeitslosigkeit und hohen Zahlungsausfällen in stark betroffenen Branchen</p> | <p>V-Form: Starke und nachhaltige Erholung in den nächsten 6 Monaten aufgrund von Aufholeffekten (Konsum) und verbesserten Zukunftsaussichten (höhere Investitionen)</p> |
| Geldpolitik | <p>Fed, EZB, SNB: Tiefe Inflation, daher weiterhin expansiv mit Bereitschaft zur QE-Ausweitung und Verlängerung der bestehenden Massnahmen</p> | <p>Fed, EZB, SNB: Deflation und starke QE-Ausweitung und Verlängerung bis Ende 2021, hohe FX-Interventionen der SNB aufgrund CHF-Stärke</p> | <p>Fed, EZB, SNB: Status quo bis Ende 2020, anschliessend graduelle QE-Drosselung bzw. geringere FX-Interventionen der SNB</p> |
| Finanzmärkte | <ul style="list-style-type: none"> › Zinsen entwickeln sich seitwärts ausgehend von aktuellen Niveaus › Kreditspreads auf Vorkrisenniveau › Volatile Aktienmarktentwicklung, aber mit leichtem Aufwärtstrend | <ul style="list-style-type: none"> › Zinsen erreichen neue Tiefststände › Starker Anstieg der Kreditspreads › Erneuter Ausverkauf an den Aktienmärkten (Verluste >30% ausgehend von aktuellen Niveaus) | <ul style="list-style-type: none"> › Anstieg der Langfristzinsen › Weiterer Rückgang der Kreditspreads › Aktienmärkte steigen aufgrund der grosszügigen Liquiditätssituation weiter und erreichen neue Höchststände |

Baloise Market View: Im Überblick

Positionierung gegenüber Benchmark

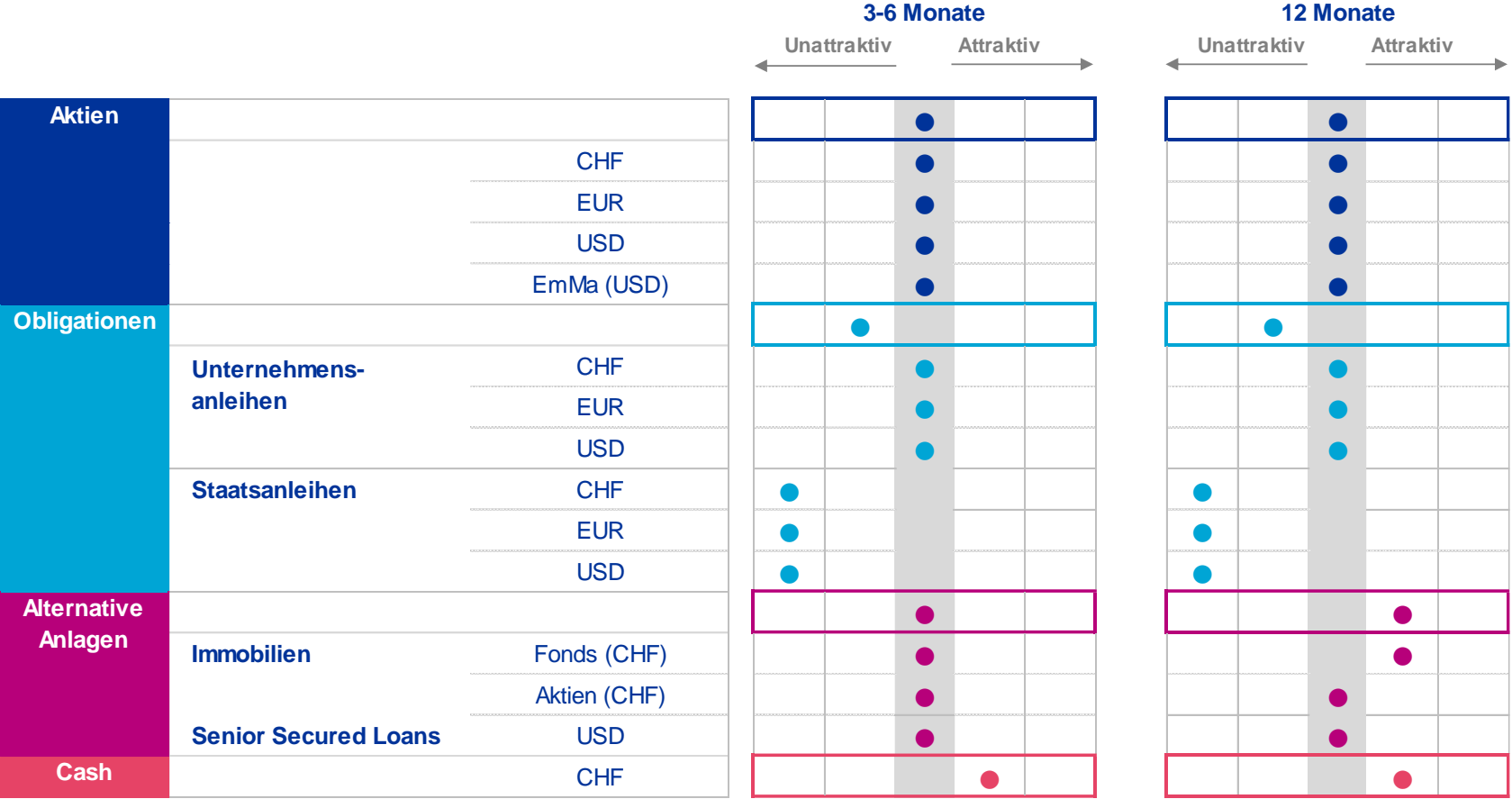
- › **Aktien:** Wir erachten Aktien grundsätzlich als nach wie vor attraktiver als Obligationen, denn diese bieten auch im Niedrigzinsumfeld Renditepotenzial und die Liquiditätsversorgung durch die Notenbanken ist nach wie vor sehr grosszügig. Angesichts der hohen Bewertungen, dem weit verbreiteten Optimismus der Investoren und der aktuellen Pandemielage sehen wir derzeit jedoch erhöhte Korrekturrisiken, z.B. aufgrund von enttäuschenden Unternehmensgewinnen oder Inflationsängsten und damit kurzfristig leicht ansteigenden Zinsen (Folie 5). Wir bevorzugen daher über drei bis 12 Monate insgesamt 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 in den vergangenen Monaten stark gesunken und erscheinen uns mittlerweile etwas weniger attraktiv. Wir gewichten Unternehmensanleihen daher neutral und sind hinsichtlich der Kreditselektion vorsichtig. Besonders im US-Dollar sind gewisse Ratingsegmente, wie z.B. BBB sehr teuer, wobei es angesichts der wieder verschärften Krise zu weiteren Rating-Herabstufungen und höheren Ausfallraten in exponierten Branchen kommen dürfte. 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 besonders relativ zu anderen Anlageklassen attraktive Renditequellen mit stabilen Erträgen wie beispielsweise Immobilien finden. Aber auch hier ist Selektivität ratsam. Immobilienportfolios mit hohen Allokationen in Hotel-, Gastronomie- und Freizeitimmobilien sind gegenüber Mietzinsausfällen und Verkehrswertrückgängen weiterhin am stärksten exponiert.
- › **Cash:** In Anbetracht des volatilen Marktumfelds ist kurzfristig trotz Negativzinsen eine erhöhte Liquiditätsquote angezeigt. Diese sollte mittelfristig beim Auftreten von Marktportunitäten wieder auf neutral reduziert werden.



Quelle: Baloise Asset Management per 19.02.21

Baloise Market View: Im Detail

Positionierung gegenüber Benchmark



Aktuelle Positionierung: ●; Vormonat: ○
 Quelle: Baloise Asset Management per 19.02.21

Baloise Asset Management
Aeschengraben 21
CH-4002 Basel

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.