

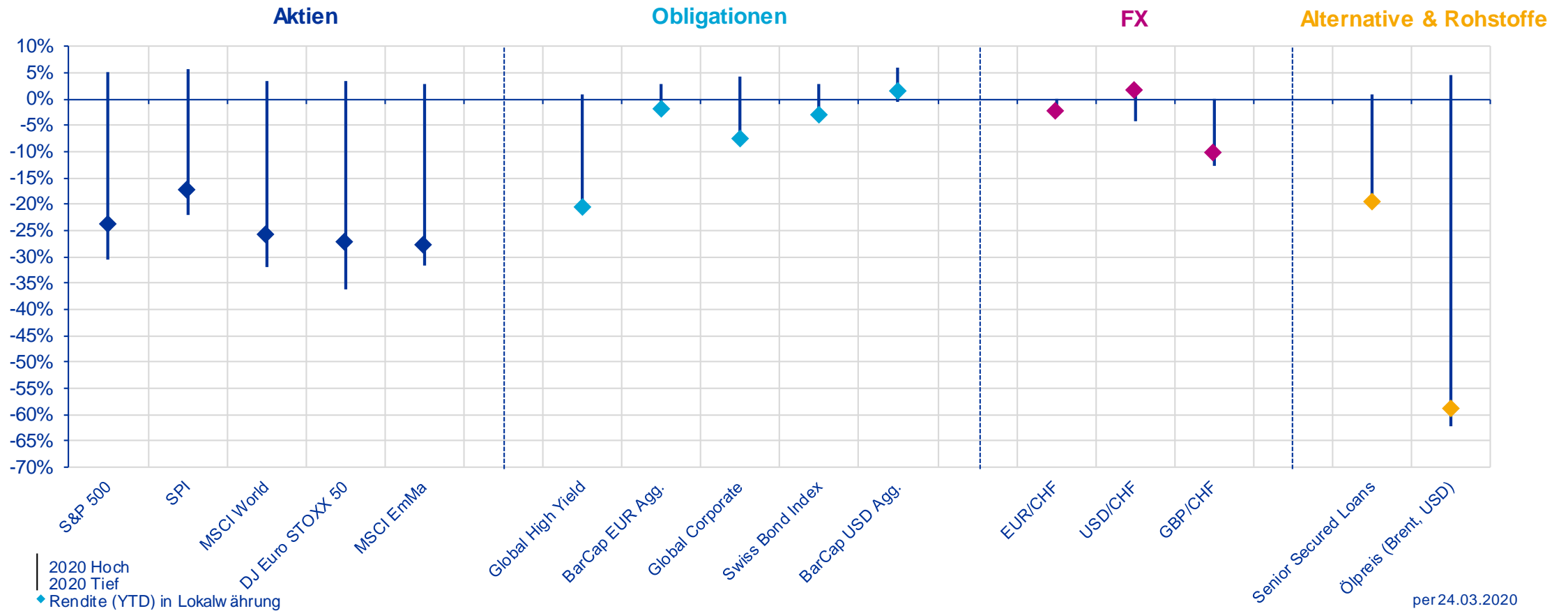


# Baloise Market View

Aktuelle Konjunktur- und Finanzmarkterwartungen

# Finanzmarktentwicklung seit Jahresbeginn

## Erste Gegenbewegung von Tiefständen

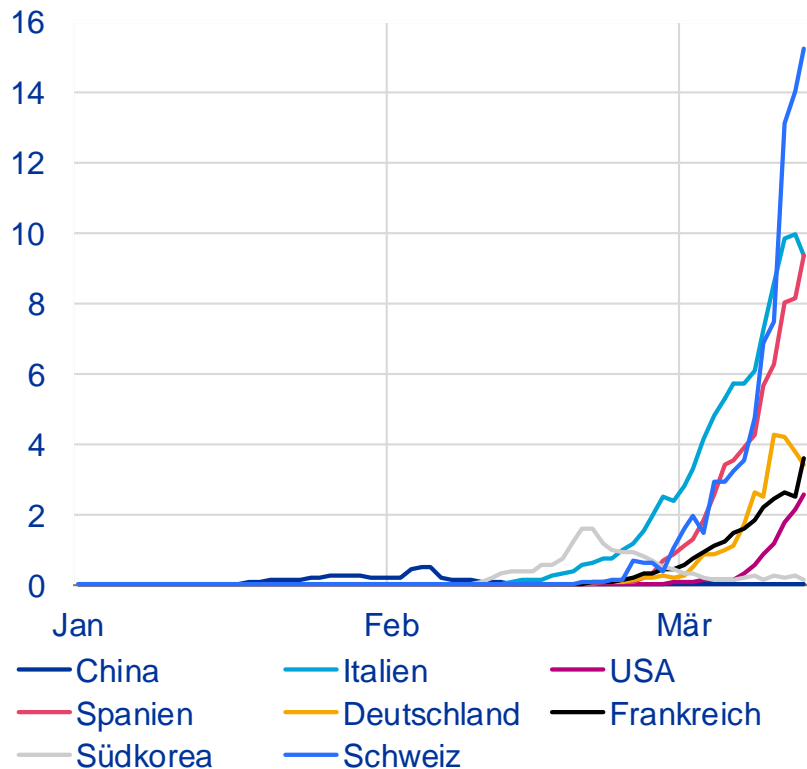


Quelle: Baloise Asset Management, Bloomberg Finance L.P.

# Makroökonomisches Umfeld

## Die Weltwirtschaft steht still

### Anzahl neue Fälle des Coronavirus pro 100'000 Einwohner (Ø über 3 Tage)



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

Baloise Market View, 25. März 2020



### Konjunktur

- › Die **Coronavirus-Pandemie** verschärft sich und wird zu einer zunehmenden Belastung für die Weltwirtschaft. Dies wird allmählich auch in den Daten erkennbar (S.4).
- › In unserem Basisszenario (S.7) gehen wir von einer massiven Verlangsamung des Weltwirtschaftswachstums im ersten Halbjahr aus. Zahlreiche Länder dürften in eine Rezession geraten. Gegen Ende Jahr rechnen wir mit einer graduellen Erholung der wirtschaftlichen Aktivität.



### Inflation

- › **Verhaltene Inflation:** In den **USA** liegt die Teuerung (ohne Energie- und Nahrungsmittelpreise) mit 1.6% unter dem 2%-Ziel der Notenbank. Im **Euroraum** beträgt die Kerninflation aktuell 1.2% und in der **Schweiz** lediglich magere 0.2%.



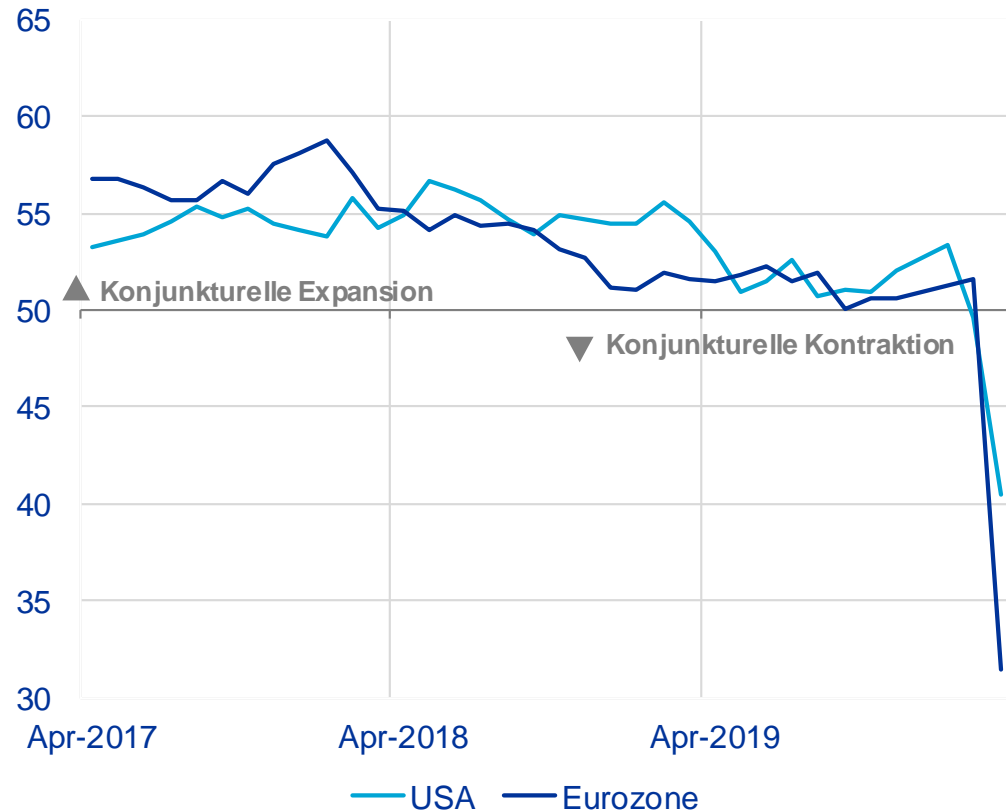
### Geldpolitik

- Wochen auf ein Zielband von 0.00-0.25% gesenkt. Für das kürzlich angekündigte Anleihekaufprogramm (QE) gibt es neu kein begrenztes Volumen mehr. Zudem stärkt die Fed den Kreditfluss an Firmen.
- › Die **Europäische Zentralbank (EZB)** entschied letzte Woche das QE-Volumen bis Jahres Ende um 750 Mrd. EUR zu erhöhen. Dies ist eine Massnahme zusätzlich zu den verbesserten Konditionen für die Langfristkredite für Banken (TLTRO)
  - › Die **Schweizerische Nationalbank (SNB)** erhöht die Freibeträge und entlastet somit die Schweizer Banken. Zudem führt sie eine neue Refinanzierungsfazilität ein, um das Bankensystem mit zusätzlicher Liquidität zu versorgen. (Mehr Details auf S.5)

# Makroökonomisches Umfeld

## Die Corona-Pandemie führt zum Stimmungseinbruch

### Einkaufsmanagerindizes (composite)



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

- › Die Einkaufsmanagerindizes, welche als vorlaufende Indikatoren für die Konjunkturlaufentwicklung dienen, sind im März markant gesunken.
- › In der **Eurozone** wurde der stärkste Wachstumsrückgang seit Umfragebeginn verzeichnet. In den **USA** ist es der stärkste Rückgang seit der Finanzkrise.
- › Der Dienstleistungssektor leidet unter den aktuellen «Lockdown»-Massnahmen, während es im verarbeitenden Gewerbe zu Lieferengpässen kommt.

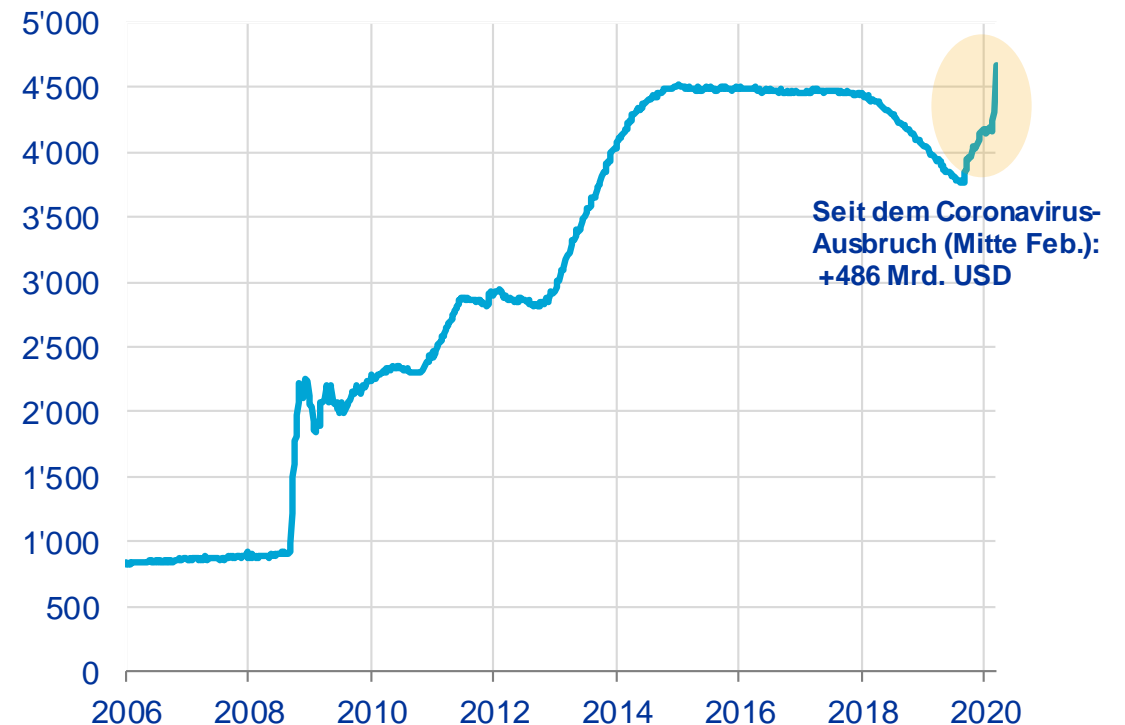
# Makroökonomisches Umfeld: Geldpolitik

## Zentralbanken greifen zu Massnahmen, welche die der Finanzkrise übertreffen

- › Angesichts der vom Coronavirus ausgehenden **Konjunkturrisiken** haben viele Zentralbanken (China, USA, England, Kanada, Australien, Südkorea, etc.) ihre Leitzinsen signifikant gesenkt
- › Die **Fed** hat **innerhalb von 2 Wochen** den Leitzins um **150 Basispunkte gesenkt** und ihr QE-Programm wieder aufgenommen. Diesmal in einen **unbegrenzten Umfang**. Zudem stärkt die Fed mit neuen Programmen den Kreditfluss an grosse Firmen. So expansiv war die US-Geldpolitik nicht einmal während der Finanzkrise.
- › Die **EZB** bekämpft die Corona-Krise mit dem Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP), welches die QE-Käufe der EZB bis Jahresende um 750 Mrd. EUR erhöht.
- › Die **SNB** interveniert am Devisenmarkt, um der Aufwertung des Schweizer Frankens entgegen zu wirken. Um die Banken zu entlasten, erhöht sie die Freibeträge. Die SNB führt zudem die neue SNB-COVID-19-Refinanzierungsfazilität (**CRF**) ein. Die CRF soll die Kreditversorgung der Schweizer Wirtschaft stärken, indem dem Bankensystem zusätzliche Liquidität zur Verfügung gestellt wird.

### Bilanz der Fed

in Mrd. USD



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

# Makroökonomisches Umfeld: Fiskalpolitik

## Auch die Politik kommt zum Zug



- › In den **USA** kam es zu einer Einigung über ein **Hilfspaket** im Umfang von knapp 2 Billionen USD (ca. 10% des BIP). Mit diesem sollen nicht nur Unternehmen, sondern auch Privatpersonen direkte Hilfe vom Staat, in Form von Schecks in der Höhe von bis zu 1'200 USD, bekommen.
- › Die Regierungen in **Italien, Spanien, Deutschland** und **Frankreich** beschlossen nationale Hilfspakete im Umfang von 25-156 Mrd. EUR. Im Fokus stehen die Unterstützung des Gesundheitswesens und Hilfsmassnahmen für Arbeitgeber und -nehmer.
- › In der **Schweiz** hat der Bundesrat am 20. März ein umfassendes Massnahmenpaket bekannt gegeben. Insgesamt sollen etwas über 40 Mrd. CHF (ca. 6% des BIP) zur Abfederung der wirtschaftlichen Folgen des Coronavirus-Ausbruchs zur Verfügung stehen.



# Konjunktur- und Finanzmarktausblick

## Unsere Szenarien für 2020

	70% <b>Basisszenario</b>	20% <b>Negativszenario</b>	10% <b>Positivszenario</b>
<b>Annahme</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>› Unkontrollierte globale Pandemie innerhalb der nächsten Monate kann dank weitgehenden Lockdown-Massnahmen abgewendet werden</li> <li>› Einigung im Erdölkonflikt zwischen Russland und Saudi-Arabien</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>› Unkontrollierte globale Pandemie lässt sich trotz Lockdown-Massnahmen nicht verhindern</li> <li>› Erdölkrise führt zu Konkurswelle im amerikanischen Energiesektor, welche andere Sektoren ansteckt</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>› Rasche Eindämmung der Pandemie in Europa und den USA dank Einhaltung von «Social Distancing» und medizinischen Fortschritten (Tests oder Impfstoff)</li> <li>› Rasche Einigung im Erdölkonflikt zwischen Russland und Saudi-Arabien</li> </ul>
<b>Konjunktur</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>› <b>U-Form:</b> Starke Wachstumsverlangsamung führt zu globaler Rezession im ersten Halbjahr, aber Beginn einer graduellen Erholung gegen Ende 2020</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>› <b>L-Form:</b> Starke globale Rezession, da sich das Virus unkontrolliert ausbreitet und die Konjunkturstützungsmaßnahmen versagen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>› <b>V-Form:</b> Globale Rezession im ersten Halbjahr mit starker Gegenbewegung in Q3 und Q4</li> </ul>
<b>Geldpolitik</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>› <b>Fed:</b> 0-0.25% + QE</li> <li>› <b>EZB:</b> TLTRO + Verlängerung QE bis 2021</li> <li>› <b>SNB:</b> Hohe FX-Interventionen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>› <b>Fed:</b> QE-Ausweitung, primär bei Unternehmensanleihen</li> <li>› <b>EZB:</b> -10bp + QE / Anp. Kapitalschlüssel</li> <li>› <b>SNB:</b> -25bp + hohe FX-Interventionen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>› <b>Fed:</b> 0-0.25% + QE wird gedrosselt ab Q4</li> <li>› <b>EZB:</b> TLTRO + QE nur bis Ende 2020</li> <li>› <b>SNB:</b> Nur graduelle FX-Interventionen</li> </ul>
<b>Finanzmärkte</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>› <b>Zinsen</b> entwickeln sich seitwärts ausgehend von aktuellen Niveaus</li> <li>› Weiterer Anstieg der <b>Kreditspreads</b></li> <li>› Kurzfristig volatile <b>Aktienmarktentwicklung</b> (+/- 15% von aktuellen Niveaus)</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>› 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>› Gradueller Rückgang der <b>Kreditspreads</b></li> <li>› <b>Aktienmärkte</b> erholen sich aufgrund der grosszügigen Liquiditätssituation deutlich</li> </ul>

# Risikoüberblick

## Hauptrisiken in den kommenden 12 Monaten



### Global

- › Unkontrollierte Ausbreitung des Coronavirus mit globaler Rezession und Zusammenbruch ganzer Lieferketten
- › Erneute Eskalation des globalen Handelsstreits



### USA

- › Konsumeinbruch aufgrund rasant ansteigender Arbeitslosigkeit aufgrund des Coronavirus
- › Anstieg der Ausfallraten im US-Energiemarkt aufgrund eines anhaltend tiefen Erdölpreises
- › Volatilität angesichts der US-Präsidentenwahlen



### Europa

- › Unkontrollierter Ausbruch des Coronavirus führt zu einem massiven Wachstumseinbruch und einer Belastung der Staatshaushalte bereits hoch verschuldeter Staaten → Eurokrise 2.0



### China

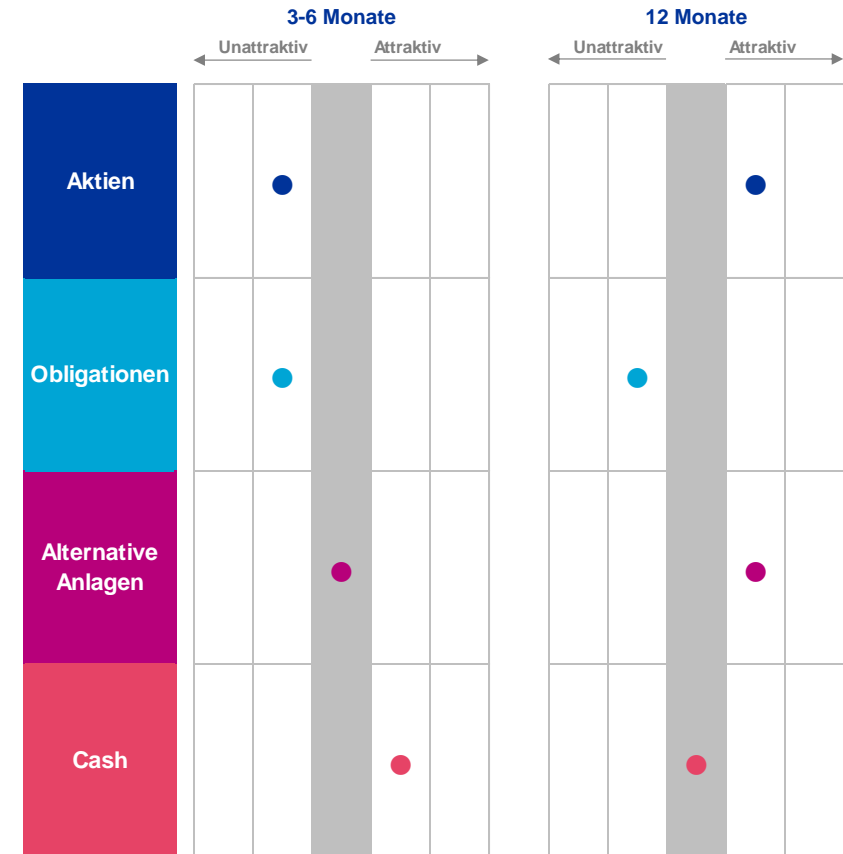
- › Globaler Nachfrageeinbruch führt zu einer deutlichen und anhaltenden Wachstumsverlangsamung
- › Ansteigende Kreditausfälle aufgrund der hohen Verschuldung von staatsnahen Unternehmen



# Baloise Market View: Im Überblick

## Positionierung gegenüber Benchmark

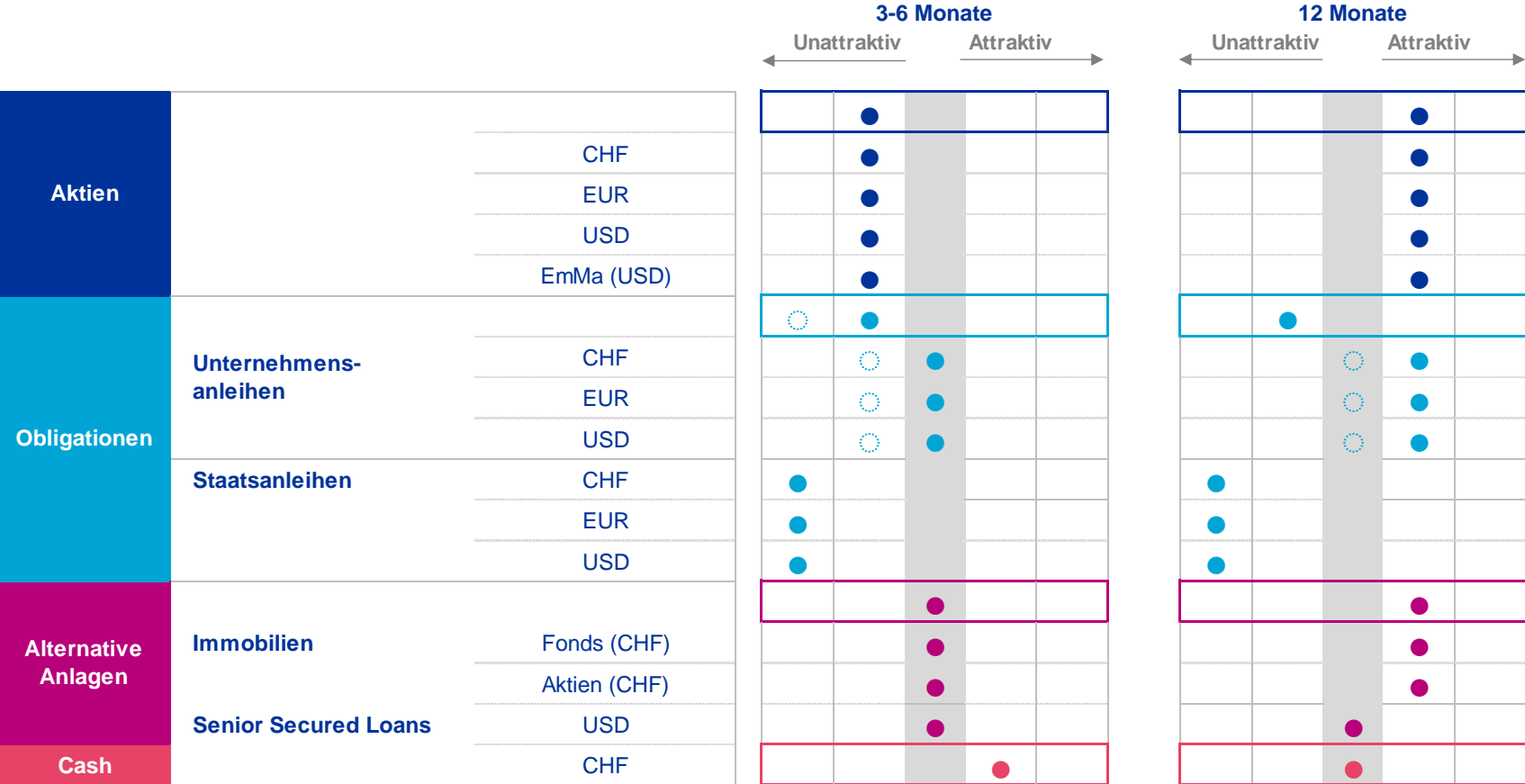
- › **Aktien:** Angesichts der Corona-Krise kam es zu einer Korrektur an den Aktienmärkten von bis zu 30% und dies mit historischer Rekordgeschwindigkeit (siehe [hier](#)). Aufgrund der hohen Volatilität ist der kurzfristige Verlauf derzeit praktisch nicht prognostizierbar. Die konkreten Auswirkungen auf die Realwirtschaft sind äusserst schwierig zu quantifizieren und es werden täglich neue Massnahmen ergriffen, um die Pandemie einzudämmen und die Konjunktur zu stützen. Wir raten daher in den nächsten Wochen bzw. solange keine Trendwende in den Ansteckungszahlen erkennbar ist, zu einer defensiven Positionierung. Aktuell stufen wir das Risiko einer weiteren Abwärtsbewegung höher ein als eine Bodenbildung bzw. eine nachhaltige Aufwärtsbewegung. Derzeit gehen wir in unserem Basisszenario von einer Eindämmung des Virus in kommenden Monaten aus und erwarten, dass die starken geld- und wirtschaftspolitischen Impulse den Konjunktur einbruch begrenzen. Daher rechnen wir mittelfristig mit einer graduellen Erholung der Wirtschaftsaktivität und der Aktienmärkte gegen Ende Jahr. Über 12 Monate raten wir zu einer moderaten Übergewichtung von Aktien, wobei defensivere Sektoren zu bevorzugen sind.
- › **Obligationen:** Wir gehen sowohl kurzfristig als auch über 12 Monate von einem langhaltenden Tiefzinsumfeld aus, weshalb wir insgesamt zu einer Untergewichtung von Obligationen raten. Die Spreads von Unternehmensanleihen im Investment Grade Bereich sind deutlich gestiegen und erscheinen uns im historischen Vergleich wieder relativ attraktiv. Mittelfristig würden wir Unternehmensanleihen daher leicht übergewichten, raten aber zu einer vorsichtigen Kreditselektion. Staatsanleihen würden wir vor dem Hintergrund unseres aktuellen Basisszenarios untergewichten.
- › **Alternative Anlagen:** Im Segment der alternativen Anlagen lassen sich attraktive Renditequellen mit relativ stabilen Erträgen wie beispielsweise Immobilien finden.
- › **Cash:** In Anbetracht des volatilen Marktumfelds ist kurzfristig trotz Negativzinsen eine erhöhte Liquiditätsquote angezeigt. Diese sollte mittelfristig im Rahmen von Umschichtungen in ertragsreichere Anlageklassen wie Aktien oder Unternehmensanleihen wieder auf neutral reduziert werden.



Quelle: Baloise Asset Management per 24.03.2020

# Baloise Market View: Im Detail

## Positionierung gegenüber Benchmark



Aktuelle Positionierung: ●; Vormonat: ○  
 Quelle: Baloise Asset Management per 24.03.2020

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.