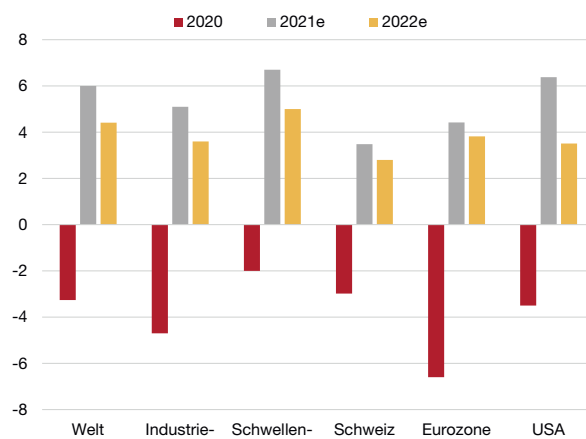


Quartalsbericht

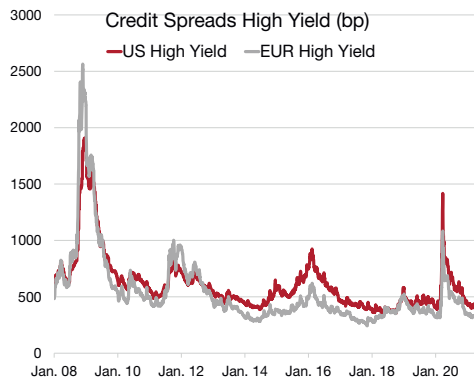
Solide Erholung der globalen Wirtschaftstätigkeit

Die weltweite Wirtschaftstätigkeit wird ihr Vor-Pandemie-Niveau voraussichtlich im Herbst wieder erreichen. Angeführt von China und den USA wird das globale BIP-Wachstum 2021 voraussichtlich 6% erreichen und sich dann im Jahr 2022 auf 4,4% abschwächen. Dieser Aufschwung wird durch neue Konjunkturprogramme in mehreren Ländern, insbesondere in den USA, sowie durch die Erwartung eines wirtschaftlichen Aufschwungs, gestützt durch die gross angelegten Impfkampagnen, angetrieben. Mit den Engpässen bei den Impfstofflieferungen und der weniger grosszügigen Haushaltspolitik liegt Europa hinter seinen wirtschaftlichen Konkurrenten zurück. Mit der bevorstehenden Lockerung der Covid-19-Massnahmen sollte Europa jedoch bis zur zweiten Jahreshälfte 2022 wieder auf das Wachstumsniveau vor der Pandemie zurückkehren. Das Wachstum der globalen Nachfrage sollte die Schweizer Exporte ankurbeln. Die SNB rechnet mit einem soliden, aber nicht übermässigen Wachstum von 2,5 bis 3%.

BIP-Wachstum in Prozent



Quelle: IWF



Quelle: Bloomberg

Teure High-Yield-Anleihen?

Die Credit Spreads der High-Yield-Anleihen haben sich mit dem wiederkehrenden Vertrauen verengt. In USD liegt der Credit Spread bei 3%, während die entsprechende Rendite auf einem historischen Tiefstand von 4% liegt. Die Anleger bevorzugen zurzeit die Papiere mit den schlechtesten Ratings, um ein paar Prozentpunkte zu ergattern. So sind beispielsweise Anleihen mit einem CCC-Rating von 18% im März 2020 auf 7% Mitte April 2021 gefallen. In den USA als auch in Europa hat der leichte Zugang zu Kapital zu einem Boom von Neuemissionen geführt, insbesondere bei Emissionen von geringerer Qualität. Geldpolitische und fiskalische Massnahmen erleichtern die Refinanzierung und haben zu einer Reduktion der prognostizierten Ausfallrate geführt, die laut Moody's für 2021 bei 6% liegt, verglichen mit 8,4% im Jahr 2020. Das High-Yield-Segment bietet derzeit nur ein mageres Schutzpolster für den Fall eines Schocks. Unsere Position: Neutral.

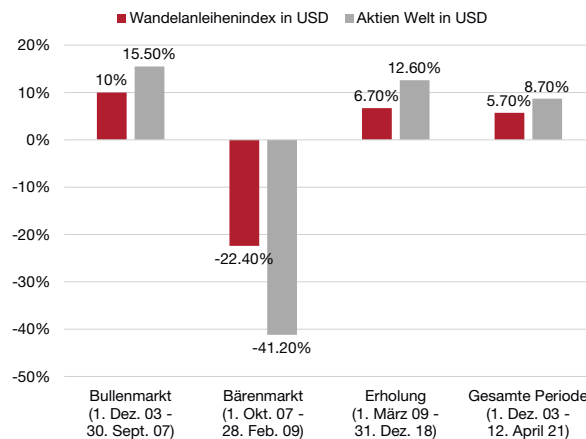
Wandelanleihen liegen voll im Trend

Die Zahl der Neuemissionen auf dem Markt für Wandelanleihen ist seit Beginn der Pandemie sprunghaft angestiegen. Dieser Aufschwung ist auf zwei Faktoren zurückzuführen:

- » Die Zinsen sind sehr niedrig und ermutigen Unternehmen zur Kapitalaufnahme, zumal die Refinanzierungskosten über die Emission einer Wandelanleihe geringer sind als diejenigen einer traditionellen Anleihe.
- » Die Aktienkomponente von Wandelanleihen verstärkt die Attraktivität dieser Anlageklasse in einem Umfeld steigender Aktienkurse, während die Anleihenkomponente garantiert, dass die Anleihe auch bei sinkenden Aktienkursen nicht unter den Bond Floor fällt.

Bei einem Marktschock sind Wandelanleihen widerstandsfähiger als Aktien. Sie büssen durchschnittlich 50% weniger ein als Aktien. Schliesslich erzielten Wandelanleihen in den letzten 12 Perioden mit steigenden Zinsen in 91% der Fälle eine positive Performance. Ihr Rendite-Risiko-Profil ist daher äusserst attraktiv.

Performancevergleich Wandelanleihen – internationale Aktien, annualisiert

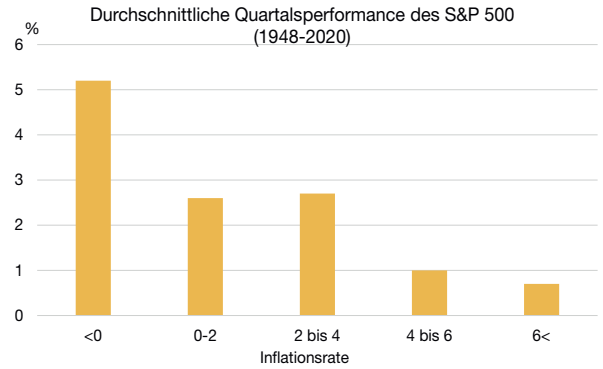


Quelle: Bloomberg

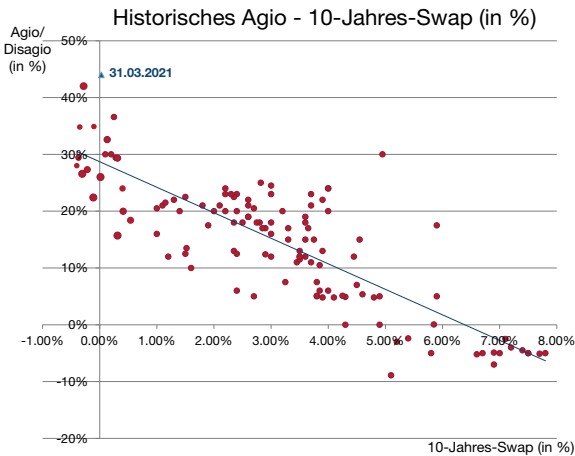


Aktien trotzen steigendem Inflationsdruck

Ein Blick in die Geschichte zeigt, dass Aktien nicht besonders anfällig auf die Rückkehr einer moderaten Inflation mit höheren Zinsen reagieren. Die Inflation bewegt sich seit den 1950er Jahren in einer Spanne von 2% bis 4%. In diesem Zeitraum lag die durchschnittliche vierteljährliche Performance des US-Aktienmarktes bei 2,7%. Erst bei einer Inflation von über 4% fällt die durchschnittliche Aktienperformance auf 1%. Trotz des steigenden Inflationsdrucks ist in unmittelbarer Zukunft nicht mit sinkenden Aktienkursen zu rechnen. Die fünfjährigen Inflationserwartungen liegen bei 2,1% und sind damit weit entfernt von 4%. Der jüngste Teuerungsanstieg ist eigentlich eine gute Nachricht, da er belegt, dass sich die Wirtschaft auf dem Weg der Erholung befindet. Historische Daten belegen, dass der Aktienmarkt einen moderaten Inflationsanstieg noch zu verkraften vermag.



Quelle: Bernstein, Bloomberg



Quelle: Bloomberg, Banque Bonhôte & Cie SA

Immobilien

Der Immobilienmarkt zeigte während des jüngsten Anstiegs der langfristigen Zinsen keine Anzeichen von Schwäche. Er wurde durch die anhaltenden Kapitalzuflüsse aufgrund der mit dieser Anlageklasse verbundenen stabilen Dividendenrenditen gestützt. Bei den auf Geschäfts- und Gewerbeimmobilien ausgerichteten Anlagefonds, die während der Covid-19-Pandemie einen Einbruch erlitten, hat eine Erholung eingesetzt. Der wirtschaftliche Aufschwung und die niedriger als erwartet ausgefallenen Konkursraten kamen diesem Marktsegment zugute. Die beste relative Quartalsperformance verzeichneten auf Gewerbeimmobilien spezialisierte Immobilienfonds aufgrund der sinkenden Leerstandsquoten. Der jüngste Anstieg der 10-jährigen Swap-Sätze um 40 Basispunkte, die sich mehrere Jahre lang im negativen Bereich bewegten, brachte sie schliesslich mit 0,03% in den positiven Bereich. Sollte sich dieser Anstieg fortsetzen oder sogar verstärken, würde dies zu einem Anstieg der Hypothekarzinsen führen. Dieses Szenario kann in den nächsten 6 bis 12 Monaten nicht ausgeschlossen werden.

Aktien (Lokalwährung)	31.03.2021	Performance 1. Quartal
Schweiz SPI	14'015.01	5.16%
Europa STXE 600	429.60	8.45%
USA Large Caps S&P 500	3'972.89	6.17%
USA Small Caps RUSSELL 2000	2'220.52	12.69%
Japan TOPIX	1'954.00	9.15%
Weit MSCI ACWI	673.29	4.67%
Schwellenländer MSCI Emerging	1'316.43	2.21%

Rendite 10-jährige Staatsanleihen	31.03.2021	Entwicklung 1. Quartal
Schweiz	-0.28	0.28%
Deutschland	-0.29	0.28%
USA	1.74	0.83%

Währungen	31.03.2021	Entwicklung 1. Quartal
USD-CHF	0.9421	6.43%
EUR-CHF	1.1069	2.29%
GBP-CHF	1.3001	7.60%

Immobilien	31.03.2021	Performance 1. Quartal
SXI Real Estate Funds	485.47	0.43%

Dieses Dokument dient ausschliesslich zu Informationszwecken. Die Daten stammen aus verlässlichen und aktuellen Quellen. Für die Vollständigkeit und Richtigkeit der Angaben wird jedoch keine Gewähr geleistet. Finanzmärkte und Finanzprodukte unterliegen naturgemäss hohen Verlustrisiken, die sich als nicht vereinbar mit der Risikotoleranz des Lesers erweisen können. Aus dem allenfalls in diesem Dokument aufgeführten bisherigen Leistungsausweis kann nicht auf die zukünftige Performance geschlossen werden. Dieses Dokument stellt keine Empfehlung und kein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder anderen Finanzprodukten für den Leser dar, und es können daher in keinem Fall Haftpflichtansprüche für die Bank daraus abgeleitet werden. Die Bank behält sich gegebenenfalls das Recht vor, von den Empfehlungen in diesem Dokument abzuweichen, insbesondere im Rahmen der Vermögensverwaltungsmandate für ihre Kunden und bei der Verwaltung von bestimmten kollektiven Anlagen. Die Bank ist eine Schweizer Bank, die der Aufsicht und Regulierung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) untersteht. Sie verfügt nicht über die Bewilligung einer ausländischen Aufsichtsbehörde und wird auch von keiner solchen beaufsichtigt. Folglich können der Vertrieb dieses Dokumentes ausserhalb der Schweiz sowie der Verkauf von bestimmten Produkten an Anleger mit Wohnsitz ausserhalb der Schweiz gewissen Beschränkungen oder Verboten gemäss ausländischem Recht unterliegen. Es obliegt dem Leser, sich diesbezüglich über seinen Status zu informieren und die ihn betreffenden Gesetze und Vorschriften einzuhalten. Wir empfehlen Ihnen, sich an ausgewiesene Spezialisten in der Rechts-, Finanz- und Steuerberatung zu wenden, um Ihre Position im Verhältnis zum Inhalt dieser Publikation abzuklären.



Julien Stähli
Direktor Vermögensverwaltung (CIO)
MBF Boston University



Françoise Mensi
Dr. sc. oec.



Pierre-François Donzé
Lizenziat HEC



Karine Patron
MScF Université de Neuchâtel



Mickaël Gonçalves
MSc in Accounting, Control and Finance