



# FLASH BOURSIER

## QUARTALSERGEBNISSE IM FOKUS

### Allgemeine Lage

#### Haupttrends:

#### Börsen legen zu

#### Der IWF rechnet mit einem globalen BIP-Rückgang von 3%

Gemäss den jüngsten Meldungen ist eine Verflachung der Kurve der Neuinfektionen mit Covid-19 zu beobachten. Die sich abzeichnenden Ausstiegsstrategien unterstützen die Finanzmärkte. So wird beispielsweise in den USA unter dem Namen «framework for reopening America» ein Exitszenario skizziert. Das Land soll je nach Ansteckungsrisiko in geöffnete und nicht geöffnete Zonen unterteilt werden. Der ausserordentliche Einsatz der Regierungen und Währungsbehörden trägt in erheblichem Ausmass dazu bei, die Volatilität zu reduzieren. Die Börsen haben in den vergangenen Tagen einen positiven Parcours vorgelegt, wobei der Aufwärtstrend insbesondere von den Konsum-, Pharma- und Technologiewerten getragen wurde. Der Technologiesektor gilt als relativ krisenresistent und profitiert von der wieder zunehmenden Risikoneigung der Anleger, die durch die angebliche Stabilisierung der Ausbreitung des Coronavirus genährt wird. Der Kreditmarkt wird durch die massiven QE-Massnahmen der Zentralbankmassnahmen gestützt (die Fed wird sogar «Junk Bonds» kaufen), und die Credit Spread sind seit der Mitte März verzeichneten Spitze infolge der schwindenden Liquidität und der aufkommenden Besorgnis über explosionsartig steigende Ausfallquoten stark geschrumpft.

Mit der einsetzenden Berichtssaison werden die ersten Auswirkungen von Covid-19 in den Unternehmensergebnissen zum Vorschein treten. Die gestern von den US-Grossbanken JP Morgan und Wells Fargo veröffentlichten Ergebnisse, welche von Gewinnen im Sinkflug und bedeutenden Rückstellungen für Kreditverluste geprägt sind, stimmen alles andere als zuversichtlich. Der Gewinn von JP Morgan ist um 69% eingebrochen und die Rückstellungen übersteigen 8 Milliarden Dollar. Johnson & Johnson hat seinen Ausblick reduziert. Doch die Dividendenerhöhung und die Aussicht auf einen Impfstoff für Anfang 2021 haben die Aktie gestützt. Der IWF rechnet für 2020 mit einer noch nie dagewesenen weltweiten Rezession mit einem Rückgang des globalen

BIP-Wachstums von 3% und einer Erholung von 5,8% für 2021. Der kumulierte Wachstumsverlust in der Grössenordnung von 9'000 Milliarden US-Dollar wäre grösser als die Volkswirtschaften von Japan und Deutschland zusammen. Für 2020 wird von einem Wachstumsrückgang von 7,5% in Europa und von 5,9% in den USA ausgegangen. Für China wird ein positives Wachstum von +1,2% für 2020 und von 9,2% für 2021 in Aussicht gestellt. Über die Dauer und die Intensität des Schocks besteht aber nach wie vor grosse Unsicherheit, da diese in erheblichem Ausmass von der weiteren Entwicklung der Pandemie abhängig sind.

Die Eurogruppe konnte sich auf ein Krisenprogramm in der Höhe von rund 500 Milliarden einigen. Das ist angesichts der Opposition von unterschiedlicher Seite – wie von Italien und den Niederlanden – nicht allzu schlecht. Eine positive Überraschung waren die Zahlen des chinesischen Aussenhandels mit einem jährlichen Exportrückgang von nur 6,6% im März. Die chinesische Zentralbank leistete ebenfalls ihren Beitrag mit der Einräumung einer Kreditfazilität von 100 Milliarden Yuan zu einem Satz von 2,95%. Der Erdölpreis bleibt unter Druck, obwohl die OPEC+ eine Kürzung der Fördermenge von 9,7 Millionen Fass pro Tag beschlossen hat, denn die Lagerüberschüsse sind nach wie vor enorm hoch. In diesem Umfeld profitierte das Gold von seinem Status als sicherer Hafen. Der Goldpreis wurde aber zweifellos auch durch die aufkommenden Inflationsbefürchtungen infolge der durch die Notenbanken ausgelösten Liquiditätsflut gestützt.



Der SMI hat seit Anfang März über 60% seiner Einbusse wieder gutgemacht und schloss die vierte Woche in Folge im positiven Bereich. Für eine weitere Erholung muss sich eine solide Basis bei rund 9550 Punkten etablieren, bevor die nächsten Unterstützungsbereiche bei 9690 und 9750 Punkten ins Visier genommen werden können.

### Das Wichtigste in Kürze

	USD/CHF	EUR/CHF	SMI	EURO STOXX 50	DAX 30	CAC 40	FTSE 100	S&P 500	NASDAQ	NIKKEI	MSCI EMERGING MARKETS
<b>Letzter Stand</b>	0.96	1.05	9'538.61	2'917.74	10'696.56	4'523.91	5'791.31	2'846.06	8'515.74	19'638.81	896.29
<b>Trend</b>	↓	➡	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑
<b>%YTD</b>	-0.68%	-2.85%	-10.16%	-22.09%	-19.27%	-24.32%	-23.22%	-11.91%	-5.09%	-16.98%	-19.59%



# FLASH BOURSIER

## ENTSPANNUNG AM KREDITMARKT

### Entwicklung der Credit Spreads (in Basispunkten)



Nach der schwierigen zweiten Märzhälfte zeichnet sich im Kreditmarkt eine Erholung ab. Die Credit Spreads, welche die von den Anlegern verlangte Überschussrendite für Anleihen mit einem Gegenparteirisiko messen, waren sprunghaft auf Werte angestiegen, die letztmals 2008 verzeichnet worden waren. Dabei hatten sich zwei Effekte kumuliert: Das Ausfallrisiko hatte angesichts der befürchteten Verschlechterung der Wirtschaftslage eindeutig zugenommen, und der Markt war aufgrund der Verkaufswelle ausgetrocknet. Der erste Faktor bezieht sich auf das Kreditrisiko, der zweite betrifft den Bid-Ask-Spread, die Differenz zwischen Angebot und Nachfrage.

Da die Märkte seit Kurzem eine Rückkehr zur Normalsituation antizipieren, ist nun auch öfter von «Exitstrategien» anstelle von «Lockdown-Massnahmen» die Rede. Dadurch wird bei den Anlegern wieder Optimismus geweckt: Die Aktienmärkte erholen sich (manche Indi-

zes haben seit ihren Tiefstständen über 20% zugelegt) und die Volatilität nimmt wieder ab.

Diese Stimmung sorgt dafür, dass auch die Befürchtungen in Bezug auf die Kreditmärkte zurückgehen und das Ausfallrisiko abnimmt. Mit den Käufern, die zurück am Markt sind, verbessert sich die Marktliquidität und der Bid-Ask-Spread reduziert sich. Unter den Käufern ist vor allem eine prominente Käuferin zu nennen: die US-Notenbank Fed. Diese hat angekündigt, ihr Kaufprogramm für hochrentierende Anleihen (High-Yield-Anleihen) auszubauen, indem sie vor allem in betreffende ETFs investiert. Wie die nachstehende Abbildung mit den spektakulär fallenden Spreads zeigt, hatte diese Ankündigung am vergangenen Donnerstag die grösste Rally an diesem Markt seit über 10 Jahren zur Folge. Die Anleihenurse entwickeln sich invers zur Entwicklung der Spreads.

#### Autoren:

**Julien Stähli,**  
Leiter Diskretionäre  
Vermögensverwaltung,  
MBF Boston University

**Jean-Paul Jeckelmann,**  
CIO, CFA

**Françoise Mensi,**  
Dr. oec.

**Pierre-François Donzé,**  
Lizenziat HEC

**Valentin Girard,**  
CFA, MScF Universität de  
Neuchâtel

**Karine Patron,**  
MScF Universität de  
Neuchâtel

#### Kontakt:

**Banque Bonhôte & Cie SA**  
2, quai Ostervald  
2001 Neuchâtel / Schweiz  
T. +41 32 722 10 00  
contact@bonhote.ch  
www.bonhote.ch

facebook.com/  
bankbonhote

linkedin.com/company/  
bank-bonhote

twitter.com/  
alexvincent

instagram.com/  
banquebonhote

youtube.com/  
banquebonhote1815

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.