



06. Mai 2020

## Anlagestrategie

### Aktuelle Opportunitäten bei Credit-Investments

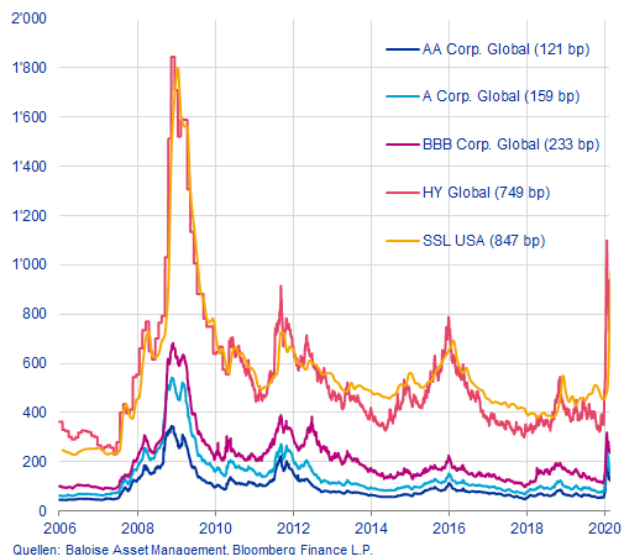
#### Zusammenfassung

- › Der deutliche Anstieg der Spreads aufgrund der COVID-19-Pandemie führt dazu, dass im Credit-Bereich wieder deutlich höhere Renditeniveaus erreicht worden sind.
- › Wir rechnen in unserem Basis-Szenario mit einer Stabilisierung der Situation und einer graduellen Erholung im zweiten Halbjahr, weshalb wir die aktuellen Niveaus als attraktiv erachten.
- › Einstiegsmöglichkeiten bieten sich den Investoren aktuell in unterschiedlichen Kreditmarktsegmenten. Die Wahl des Marktsegments sollte in Abhängigkeit der gesamten Asset Allocation, der Risikofähigkeit und den spezifischen Renditezielen getroffen werden.

#### Spreads steigen in Rekordgeschwindigkeit

Das seit Jahren anhaltend günstige Finanzmarktumfeld hat mit dem weltweiten Ausbruch der COVID-19-Pandemie ein jähes Ende gefunden. Die dadurch ausgelöste konjunkturelle Vollbremsung führte zu einem deutlichen Anstieg der Spreads, dem sich kein Segment des Kreditmarktes entziehen konnte (Grafik 1).

**Grafik 1: Spreads verschiedener Kreditmärkte per 30. April**



Die aktuelle Krise an den Kreditmärkten hat zwar noch nicht zu derart hohen Verlusten wie während der Finanzkrise von 2008 geführt, allerdings erfolgte der

Anstieg der Spreads in historisch einmaliger Geschwindigkeit.

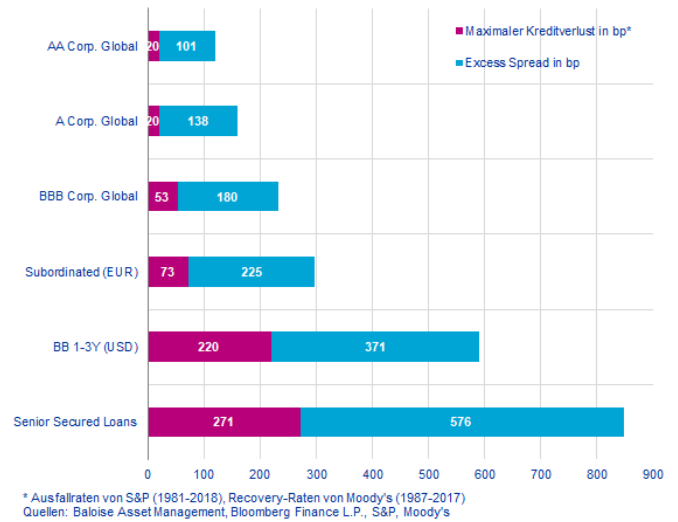
In den letzten Jahren wurde das Eingehen von Kreditrisiken aufgrund der anhaltenden Jagd nach Rendite immer weniger entschädigt. Die COVID-19-Krise hat die Ausgangslage fundamental verändert, sodass kreditrisikobehaftete Investments nun auf den ersten Blick plötzlich wieder attraktive Renditen aufweisen. Für Investoren stellt sich daher die Frage ob die hohen Spreads eine Einstiegsgelegenheit bieten oder sie dadurch sprichwörtlich in ein fallendes Messer greifen?

#### Das Ausfallrisiko wird entschädigt

In unserem Basisszenario erwarten wir im ersten Halbjahr 2020 eine starke weltweite Rezession und entsprechend deutlich ansteigende Ausfallraten. Wir gehen für das zweite Halbjahr jedoch von einer graduellen «U-förmigen»-Gegenbewegung aus, d.h. nach einer Bodenbildungsphase rechnen wir mit einer Erholung der Konjunktur und der Finanzmärkte. Der weitere Verlauf sowie das Ausmass der Erholung hängen kurzfristig primär von der Entwicklung der COVID-19-Pandemie bzw. der Geschwindigkeit der Ausbreitung und mittelfristig von der tatsächlichen Höhe und Wirkung der geld- und fiskalpolitischen Stimulierungsmassnahmen ab. Die vom Volumen und Umfang massiv ausgeweiteten Anleihekaufprogramme der Notenbanken sorgen dabei

für Stabilität und Liquidität. Zentral ist, dass die amerikanische Notenbank Fed nun auch im High Yield (HY) Segment Anleihen, sogenannte «Fallen Angels» kaufen und die europäische Zentralbank EZB neu Anleihen mit einem Rating von BB als Sicherheit akzeptiert. Dies sind wichtige Unterstützungsfaktoren insbesondere weil das HY-Segment aufgrund der erwarteten Ratingherabstufungen massiv anwachsen wird. Wie in Grafik 2 ersichtlich, liegen die aktuellen Spread-Niveaus für verschiedene Kreditmärkte deutlich über den historisch maximal verzeichneten Kreditverlusten.

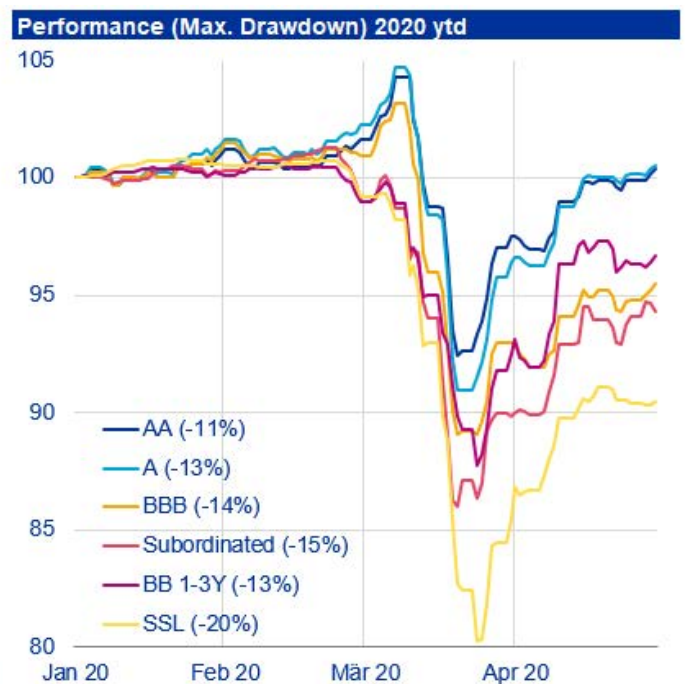
Grafik 2: Spreads per 30. März kompensieren Kreditverluste



Entsprechend entschädigen die gegenwärtigen «Excess Spreads» Investoren auch in einem adversen Szenario wie beispielsweise die Finanzkrise von 2008. Wie ein Vergleich der aktuellen Performanceentwicklung mit

der Historie zeigt, haben sich die verschiedenen Kreditmärkte auch in der aktuellen Krise wie erwartet, d.h. sehr ähnlich wie in früheren Krisen verhalten (Grafik 3).

Grafik 3: Historische Performanceentwicklung per 30. April:



BYVgh XYf' ?ca dYbgUj]cb` Z0f' ?fYX]Hui gZÄ`Y` cXYf' dchYb!  
 Hÿ`Yb`JYfi ghYb`Xi fW` ?fYX]ra ][ fUj]cbYb`YfUW`hYb`k`f`X]Y`  
 U`h`Y`Yfn]YVUFyb`FYbX]hYb`Ui W`U`g` \]bfY]W`YbX`UhfU`!  
 H]`z`i`a`X]Y` \ÖYfYb` @ei ]X]hÄrg]g\_Yb`cXYf`k`Y]hYfY` : U`!  
 hcYb`k`Y]VY]gd]Y`gk`]YgY`X]Y`i`bhYfgW`]YX`]W`Y`ghY`Yf`]W`Y`

6Y\UbX`i`b[ `j`cb`l`bhYfbY`a`YbgUb`Y`\Yb`ni`YbHgW`ÄX][Yb`"  
 5i`Z`fi`bX`XYf`[Ygi`b\_YbYb`K`Ä`fi`b[`gUVg]W`Yfi`b[`g\_cghYb`  
 ]a`9l`F`i`bX`l`G8`UggYb`g]W`Ui`W`]b`GW`k`Y]nYf` : fUb\_Yb`  
 gY`f`UbgY`b`]W`Y`FYbX]hYb`Yfn]Y`Yb`fi`fUZ`(`L`

**Grafik 4: Kennzahlen über 15 Jahre und Renditelevels per 30. April**

Kreditmarktsegment	AA	A	BBB	BB 1-3Y (USD)	Sub. (EUR)	SSL
Rendite p.a.	3,4%	3,6%	4,8%	5,8%	4,9%	3,8%
Volatilität p.a.	5,8%	6,9%	7,8%	5,2%	9,1%	7,5%
Max. Drawdown	-15,2%	-21,5%	-21,0%	-25,9%	-17,7%	-31,0%
Max. Kreditverlust*	0,2%	0,2%	0,5%	0,7%	0,8%	2,7%
Aktueller YTW** in LC***	1,2%	1,6%	2,3%	6,2%	2,5%	8,9%
Aktueller YTW** in CHF	0,2%	0,6%	1,3%	5,2%	2,2%	7,8%

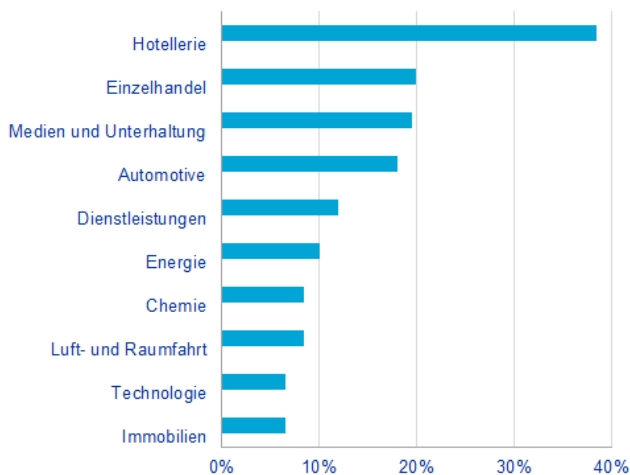
Quellen: Baloise Asset Management, Bloomberg Finance L.P., S&P, Moody's

\*P D von S&P 1981-2018, RR von Moody's / \*\*YTW = yield to worst bzw. 3y yield bei SSL/ \*\*\*LC = Lokalwährung

### Aktive Kreditselektion als Erfolgsfaktor

Angesichts der erwarteten globalen Rezession wird die Kreditwürdigkeit vieler Unternehmen substantiell unter Druck geraten, was in einer Verschlechterung der Finanzkennzahlen ersichtlich sein wird. Auch wenn die Flut der Anleihekäufe der Notenbanken grundsätzlich alle Boote hebt, sind nicht alle Sektoren von der aktuellen Krise gleich stark betroffen (Grafik 5).

**Grafik 5: Prozentualer Anteil der Emittenten pro Sektor mit negativen Rating- oder Ausblickanpassungen im 1. Quartal 2020**



Quelle: Baloise Asset Management, S&P Global Ratings

Die Ratingagenturen haben seit Ausbruch der Krise bereits eine Rekordzahl an Unternehmen herabgestuft und es sind noch weitere Herabstufungen zu erwarten. Besonders betroffen sind Unternehmen aus den Sektoren Hotellerie, Einzelhandel und Automotive, sowie Fluggesellschaften, welche durch die Eindämmungsmassnahmen massive Ertragseinbussen zu verzeichnen haben. Bei der Kreditselektion sollte der Fokus auf Unternehmen mit einer soliden Bilanz in weniger exponierten Bereichen wie Pharma, Telekom oder Software liegen. Für den Anlageerfolg und insbesondere zur Erzielung möglichst hoher Überrenditen ist daher eine aktive Auswahl basierend auf einer fundierten Kreditanalyse entscheidend.



### **Autor**

Dominik Schmidlin, Head Asset Strategy Baloise

Dominik Schmidlin hat Volkswirtschaftslehre an der Universität Basel studiert. Nach dem Studium folgten berufliche Stationen in den Bereichen volkswirtschaftliche Analyse und Fixed Income. Als Leiter Anlagestrategie ist er aktuell für die volks- und finanzwirtschaftliche Analyse und die Fundierung der Anlageentscheidungen im Rahmen der taktischen und strategischen Asset Allocation der Baloise Gruppe zuständig.

### **Kontakt:**

Baloise Asset Management Schweiz AG

Aeschengraben 21, 4002 Basel

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

### **Wichtiger Rechtshinweis:**

Baloise Asset Management Schweiz 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.