



Quelle: Bloomberg, Pilatus Partners

Quelle: Federal Reserve Bank of St. Louis

Währungen	Aktuell	Ende 2020	Änd. YTD in %
EUR/USD	1.180	1.222	-3.4%
USD/CHF	0.920	0.885	3.9%
EUR/CHF	1.085	1.081	0.4%
USD/JPY	110.17	103.25	6.7%
GBP/USD	1.384	1.367	1.2%
EUR/GBP	0.853	0.894	-4.6%
EUR/JPY	130.03	126.18	3.1%

3-Monats-Liborsätze			Änd. YTD in bps
USD	0.13	0.24	-11
EUR	-0.55	-0.57	1
CHF	-0.75	-0.76	1
JPY	-0.08	-0.08	0
GBP	0.08	0.03	5

Renditen 10-jähriger Staatsanleihen			Änd. YTD in bps
USD	1.31	0.91	40
EUR	-0.35	-0.57	22
CHF	-0.32	-0.55	24
JPY	0.03	0.02	0
GBP	0.64	0.20	44

Zentralbank-Sätze			Änd. YTD in bps
FED	0.25	0.25	0
EZB	0.00	0.00	0
SNB	-0.75	-0.75	0
BOJ	0.10	0.10	0
BOE	0.10	0.10	0

Kredit-Spreads in bps			Änd. YTD in bps
Corp IG CHF	55	68	-13
Corp IG EUR	83	92	-9
Corp IG USD	85	96	-11
US High Yield	282	360	-78
EM Hard Currency	323	323	0

Aktienmärkte			Änd. YTD in %
S&P 500	4360	3756	16.1%
EURO STOXX 50	4040	3553	13.7%
FTSE 100	7019	6461	8.6%
DAX	15597	13719	13.7%
SMI	11998	10704	12.1%
NIKKEI	28003	27444	2.0%
CAN TSX60	1213	1035	17.2%
MSCI World	3044	2690	13.1%
MSCI EM	1348	1291	4.4%

**Gewinnwachstum kann die Kreditrisikoprämien unterstützen**

Der Rückgang der Renditen von Staatsanleihen seit Anfang der 80er Jahre wurde in vielen Volkswirtschaften von einem Anstieg der Verschuldung des privaten Non-Financial Sektors im Verhältnis zum BIP begleitet. So ist in der Darstellung oben links zu sehen, wie die Unternehmensverschuldung ausserhalb des Finanzsektors relativ zum BIP von 33% im zweiten Quartal 1982 auf einen Rekordwert von 57% im letzten Quartal 2020 angestiegen ist, wohingegen die Renditen 10-jähriger Treasuries in derselben Zeitspanne vom Rekordhoch von über 14% auf 0,9% sanken. Der jüngste starke Anstieg der Verschuldung relativ zum BIP ist sicherlich zum Grossteil der Pandemie zu verdanken, da sich die Wirtschaftsleistung markant abgeschwächt hatte. Es ist aber auch zu beobachten, dass angesichts der günstigen Finanzierungsbedingungen die Emissionen von Schuldtiteln auf ein Rekordniveau angestiegen sind. Viele Unternehmen mit Zugang zu den Kapitalmärkten haben die Tiefzinssituation ausgenutzt, um in dieser unsicheren Zeit ihre Liquiditätspuffer zu stärken. Die aktuelle Geld- und Fiskalpolitik stellen ihrerseits die notwendigen Mittel zur Verfügung, um den Kreditkreislauf in Schwung zu halten. Die Nationalbanken sind sich bewusst, dass aufgrund der absolut gesehen hohen Verschuldung steigende Zinsen einen bremsenden Einfluss auf die Wirtschaftsaktivität induzieren könnten.

Die Kreditqualität von Unternehmen verbessert sich in einer Aufschwungsphase tendenziell, wenn die Gewinne vor Steuern schneller wachsen als die Unternehmensverschuldung. In den ersten Jahren eines jeden Konjunkturaufschwungs seit 1982 haben die Wachstumsraten der Gewinne diejenigen der Unternehmensverschuldung übertroffen, was auf der rechten Grafik ersichtlich ist. Im Gegenzug haben sich die Renditespreads von Unternehmensanleihen eingengt und die Ausfallraten sind gesunken. Solange dieser konstruktive Wachstumsunterschied bestehen bleibt, dürfte dies die Risikoprämien unterstützen. Aktuell sind aufgrund des wirtschaftlichen Nachholbedarfs und den massiven geld- und fiskalpolitischen Anreizen die Kreditmärkte zuversichtlich, dass eine störende Kontraktion der Gewinnlage für einige Zeit vermieden werden kann, was die gehandelten Risikozuschläge bei Unternehmensanleihen implizieren, wobei sektorspezifische Risiken (z.B. Reisebranche, Luftfahrt...), zu berücksichtigen sind.

In einem solchen Umfeld hat man mit einer aktiven, breit diversifizierten Portfoliostrategie viele Vorteile. Mit gezielter Titel-, Sektor- und Länderselektion ist es möglich im Verhältnis zum Gesamtmarkt eine höhere Kreditrisikoprämie zu generieren, ohne das gesamte Ausfallrisiko gemessen am kapitalgewichteten Rating signifikant zu erhöhen.

**Archiv Pilatus Partners Fixed Income Update**

Wenn Sie einer der letzten Pilatus Partners Fixed Income Updates interessiert, können Sie entsprechenden Titel anklicken und gelangen direkt zum Dokument:

- Juni 2021            [USA: Fed Funds – Powell zieht mit den Markterwartungen gleich](#)
- Mai 2021            [Die Entwicklung der US Treasury Term-Spreads](#)
- April 2021          [USA: Wir richten den Blick auf die Realrenditen](#)
- März 2021          [Eurozone: Verbesserte Wachstumsaussichten bei unterdurchschnittlicher Inflation](#)
- Februar 2021       [Die aktuelle Entwicklung von Kreditausfällen und Ratings](#)
- Januar 2021         [Steigende Staatsverschuldung in ausserordentlichen Zeiten](#)

Klicken Sie auf das [Archiv](#) um auf weitere ältere Pilatus Partners Fixed Income Updates zu gelangen.

**Disclaimer**

Dieses Dokument ist eine Werbemitteilung und die darin enthaltenen Angaben dienen ausschliesslich Informationszwecken und stellen weder ein Angebot noch eine Empfehlung zum Kauf oder zum Verkauf von Anlagefonds, zur Tätigkeit sonstiger Transaktionen oder zur Auslösung anderer Aktivitäten dar. Bevor eine Investition in einen Anlagefonds getätigt wird, sollte der Empfänger informationshalber die vorhandenen aktuellen rechtlichen Dokumente sowie alle sonstigen Unterlagen, die gemäss lokaler gesetzlicher und regulatorischer Vorschriften erforderlich sein können, sorgfältig durchgelesen haben. Für weitergehende Informationen konsultieren Sie bitte das Basisinformationsblatt (BIB), den Prospekt, oder die betreffenden Dokumente nach ausländischem Recht, die dem Basisinformationsblatt gleichwertig sind (wie z.B. Key Information Document/KID), welche via <https://www.llbswiss.ch/> abrufbar sind. Besonders wichtig ist ein detailliertes Studium der darin enthaltenen rechtlichen Hinweise und Risikohinweise. Die in diesem Dokument enthaltenen Inhalte haben keinerlei Beratungscharakter in irgendeiner Form.

In besonderen Fällen kann auch das Einholen einer Drittmeinung oder eines Spezialisten (Steuern, Recht, etc.) angezeigt sein. Steuerliche Auswirkungen von Strategien, Produkten oder Umsetzungen müssen durch Spezialisten abgeklärt werden. Der Empfänger übernimmt die Verantwortung für die ordnungsgemässe Deklaration sämtlicher Vermögenswerte und deren steuerliche Bemessung. Weder Pilatus Partners AG noch deren Vertreter oder Dritte übernehmen irgendwelche Haftung. Haftungsansprüche gegenüber Pilatus Partners AG oder der involvierten Personen oder Drittparteien wegen Schäden materieller oder immaterieller Art sind daher ausgeschlossen.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden mit Sorgfalt erhoben, analysiert und verfasst und sind ausschliesslich für die Verwendung durch den Empfänger bestimmt. Dabei ist die Pilatus Partners AG auch auf Datenquellen Dritter angewiesen (wie z.B. Bloomberg), die sie als zuverlässig erachtet. Pilatus Partners AG übernimmt keinerlei Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit, Aktualität, Zuverlässigkeit, Vollständigkeit und Darstellungswirkung. Die Daten und Informationen können sich auch ohne Ankündigung jederzeit ändern. Dieses Dokument darf ohne schriftliche Genehmigung der Pilatus Partners AG weder ganz noch teilweise kopiert oder weiter distribuiert werden.

Die in diesem Dokument enthaltenen Konditionen sind indikativ und können sich jederzeit ändern. Sie besitzen rein deskriptiven Charakter und stellen keine Offerte dar. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis für künftige Erträge. Performance Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftigen Ergebnisse.

Der Fondsprospekt mit integriertem Fondsvertrag, die Wesentlichen Anlegerinformationen (KIIDs) sowie der Jahres- und Halbjahresbericht sind unentgeltlich bei der Fondsleitung, der LLB Swiss Investment AG, Claridenstrasse 20, CH-8002 Zürich erhältlich. Der Pilatus Partners Fonds ist ein vertraglicher Umbrella-Fonds schweizerischen Rechts der Art „Effektenfonds“. Der Pilatus Partners Fonds wurde in der Schweiz als Publikumsfonds aufgelegt. Für ihn liegt eine Vertriebszulassung in der Schweiz vor. Für andere Domizile gelten lokale Bestimmungen. In Bezug auf allfällige Verkaufsbeschränkungen sollte unabhängige Beratung über die im betreffenden Land anwendbaren rechtlichen Grundsätze gesucht werden.