

»*Die Fisch View*

2. Quartal 2019

FischView Kommentar



Beat Thoma, Chief Investment Officer, erklärt die *FischView* Modellergebnisse und seine Ansichten zu den Finanzmärkten

Hauptaussagen

- **Stabilisierung der globalen Konjunktorentwicklung**
- **Aktien- und Kreditmärkte weiterhin mit leichtem Rückenwind**
- **Aktien- und Kreditmarktrends steigend – Markttechnik neutral**

Zusammenfassung der *FischView* Modellergebnisse

	USA	Europa	Japan	Asien ex-Japan	LatAm	CEEMEA
Aktien	+	+	+	+	+	+
Staatsanleihen	0 ↑	+	0			
Credit Inv. Grade	+	+		+	+	+
Credit High Yield	+	+		0 ↓	0 ↓	0 ↓
Wandelanleihen	+	+	+	+		
Rohstoffe	Energie: +		Edelmetalle: +		Indu. Met: +	

Legende:

- ++ Sehr positiv
- + Positiv
- 0 Neutral
- Negativ
- Sehr negativ

Die Ergebnisse zu den Einzelmodellen für Makroanalyse, Trends und Bewertungen befinden sich auf Seite 5, zusammen mit Erläuterungen zu den jüngsten Änderungen und der zugrundeliegenden Methodologie.

- **Aktienmärkte:** Die Aktienmärkte profitieren von wieder besseren Aussichten für die globale Konjunktur und gleichzeitig einem weltweiten Trend hin zu einer erneut lockeren Geldpolitik und tieferen Zinsen. Insbesondere in China mehren sich die Anzeichen von höherem Wachstum dank monetärer Stimulierungsmassnahmen. Diese Entwicklung sollte sich auch global positiv auswirken.
- **Kreditmärkte:** Die Kreditmärkte werden von den gleichen Faktoren wie die Aktienmärkte unterstützt: Wachstum, monetäre Lockerung und tiefere Zinsen. Die High-Yield-Märkte in den Schwellenländern sind nach den jüngsten Kurssteigerungen reif für eine Atempause.
- **Zinsen:** Die langfristigen Zinsen sind nach der globalen Konjunkturverlangsamung deutlich gefallen. Allerdings beginnt jetzt ein Mix aus mehr Wachstum, Entspannung im Handelskrieg China/USA, lockerer Geldpolitik und steigendem Erdölpreis zu wirken. Der globale Zinstrend bleibt vorerst noch neutral bis tiefer, kann aber jederzeit drehen.
- **Währung:** Hauptereignis am Devisenmarkt ist der sehr robuste chinesische Yuan. Dies sorgt für weiteren monetären Handlungsspielraum der PBoC, was auch global positiv auf die Finanzmärkte und die Konjunktur wirkt.
- **Wandelanleihen:** Alle Treiber sind neutral oder positiv.

Im Fokus

Abflachende Zinskurve: (Noch) kein Grund zur Panik

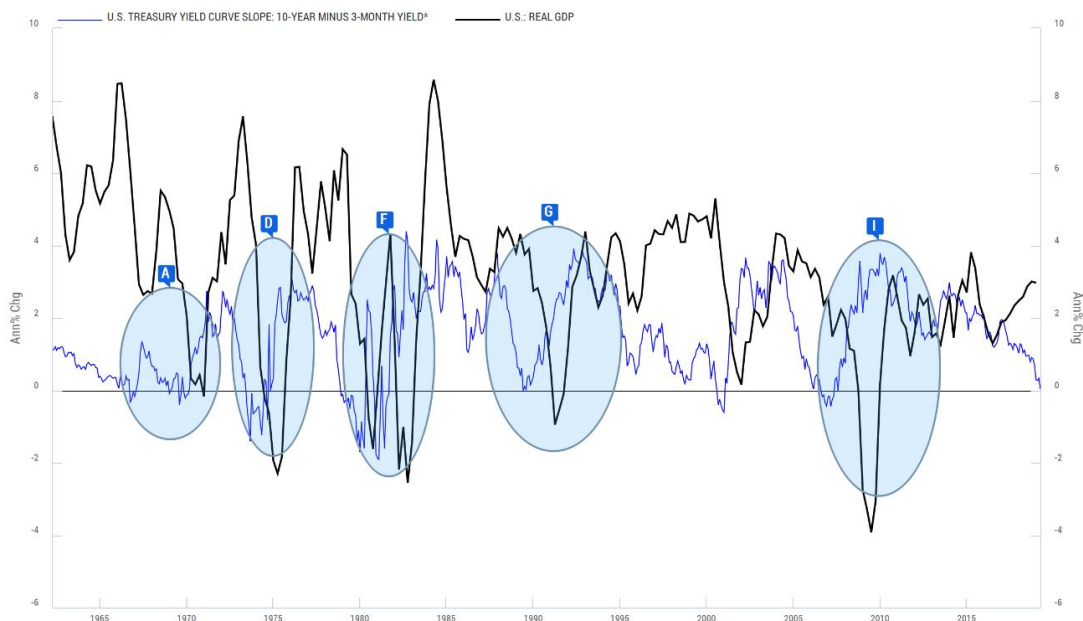
Die Steilheit der Zinskurve (Differenz zwischen den langfristigen und den kurzfristigen Zinsen (bzw. Geldmarktzinsen)) ist einer der verlässlichsten Konjunkturindikatoren überhaupt. Die Zentralbanken genauso wie viele Anleger weltweit beobachten ihren Verlauf genauestens. In den USA hat sich die Zinskurve in den vergangenen Wochen weiter abgeflacht. Der Zehnjahreszins ist sogar unter den Dreimonatszins gefallen. Eine derartige „Inversion“ signalisierte in der Vergangenheit oft eine Rezession. Auch in Europa und China wurde die Kurve flacher, ist aber noch nicht invers.

Die Entwicklung ist entsprechend äusserst gefährlich und muss beobachtet werden. Folgende Gründe sprechen im Moment dafür, dass trotz Abflachung noch keine Rezession droht:

- Die Notenbanken haben schon sehr früh von restriktiv auf neutral oder expansiv gewechselt. In früheren Zyklen wurden die kurzen Zinsen meist noch lange über eine Abflachung der Zinskurve hinaus erhöht und die Liquidität verknappt.
- Die Realzinsen (Nominalzinsen minus Inflation) sind global weiterhin tief. Historisch kam es erst bei deutlich höheren Realzinsen zu einer Rezession. Tiefe Realzinsen begünstigen Investitionen und wirken reflationär.
- Der Kupferpreis ist ein sehr zuverlässiger Frühindikator für die globale Konjunktur und der seit längerem freundliche Preistrend ist somit ein ermutigendes Signal.
- Verschiedene wichtige Transport/Frachtraten-Indizes (Baltic Dry, ATA Truck Tonnage, Harpex) signalisieren ein stabiles Konjunkturwachstum.

Wenn sich aber einer (oder mehrere) der genannten Faktoren ändert, wird es problematisch. Im aktuellen Umfeld ist eine wieder steilere Zinskurve jederzeit möglich. Eine Mischung aus besserer Konjunktur, anziehender Inflation (aufgrund von Lohndruck und Basiseffekten) sowie einer Entspannung im Handelskonflikt China/USA könnte global zu einer schnellen Trendumkehr nach oben bei den langfristigen Zinsen führen.

Grafik: Eine inverse Zinskurve war oft Vorbote einer Rezession



Quelle: BCA Analytics/Fisch Asset Management

Die Steilheit der Zinskurve (10-jährige US-Staatsanleihen minus 3-Monatszins) ist ein ausserordentlich zuverlässiger Indikator für Rezessionen in den USA. Wenn die blaue Linie (= Steigung der US-Zinskurve) die Nulllinie (= flache Kurve, horizontale Linie im Chart) unterschritt, kam es meist zu einer Rezession (blaue Kreise im Chart).

FischView Einzelmodelle

Zusammenfassung (auch auf Seite 2 gezeigt)

	USA	Europa	Japan	Asien ex-Japan	LatAm	CEEMEA
Aktien	+	+	+	+	+	+
Staatsanleihen	O ↑	+	O			
Credit Inv. Grade	+	+		+	+	+
Credit High Yield	+	+		O ↓	O ↓	O ↓
Wandelanleihen	+	+	+	+		
Rohstoffe	Energie: +	+	Edelmetalle: +	+	Indu. Met: +	+

Legende:

++	Sehr positiv
+	Positiv
O	Neutral
-	Negativ
--	Sehr negativ

Makroanalyse – Modellergebnisse

	USA	Europa	Japan	Asien ex-Japan	LatAm	CEEMEA
Aktien	+	+	+	+	+	+
Staatsanleihen	-	+	-	O	-	-
Credit Inv. Grade	O ↓	+		+	+	+
Credit High Yield	O ↓	+		+	+	+
Wandelanleihen	O	+	+	+		
Rohstoffe	Energie: +	+	Edelmetalle: +	+	Indu. Met: O ↓	

Legende:

++	Sehr positiver Markt
+	Positiver Markt
O	Neutral
-	Negativer Markt
--	Sehr negativer Markt

- **Konjunktur:** Die Werte in unserem Modell bleiben im positiven Bereich. Kreditimpulse und Frühwarnindikatoren verbessern sich, insbesondere auch in China.
- **Inflation:** Aufgrund von Basiseffekten zusammen mit wieder etwas mehr Wirtschaftswachstum kann ein Anziehen der Inflation nicht ausgeschlossen werden – mit entsprechenden Gefahren für die Staatsanleihenmärkte.

Trends – Modellergebnisse

	USA	Europa	Japan	Asien ex-Japan	LatAm	CEEMEA
Aktien	+	+	O	+	+	O ↓
Staatsanleihen	++	++	++			
Credit Inv. Grade	++	++		++	++	++
Credit High Yield	++	++		++	++	++
Wandelanleihen	+	++ ↑	- ↓	++		
Rohstoffe	Energie: +	↑	Edelmetalle: +	+	Indu. Met: O	

Legende:

++	Sehr positives Momentum
+	Positives Momentum
O	Neutral
-	Negatives Momentum
--	Sehr negatives Momentum

- **Aktien:** Der Trend bleibt positiv. Keine grösseren Veränderungen seit letztem Monat
- **Staatsanleihen und Kredit:** Hier bleiben die Trendsignale sehr stark und haben sich sogar nochmals verstärkt.

Bewertungen – Modellergebnisse

	USA	Europa	Japan	Asien ex-Japan	LatAm	CEEMEA	Legende:
Aktien	0	0	+	0		+	++ Sehr günstig / Hohes Aufwärtspotenzial
Staatsanleihen	-	0	-				+ Günstig / Aufwärtspotenzial
Credit Inv. Grade	0	0 ↓		+	+	+	0 Neutral
Credit High Yield	+	+		-	0	0	- Teuer / Verlustpotenzial
CB implizite Volatilität	0	0 ↓	+	+			-- Sehr teuer / Hohes Verlustpotenzial

- **Aktien:** Die Aktienmärkte sind gemessen am Zinsmarkt (Fed-Modell) neutral bewertet. Derzeit sind keine Übertreibungen erkennbar.
- **Zinsen:** Aufgrund einer flachen Zinskurvenstruktur sind die Staatsanleihenmärkte in den USA und Japan im teuren Bereich.
- **Kreditmärkte:** Investment-Grade-Anleihen in Europa haben sich verteuert und sind jetzt neutral bewertet.

Hinweise zur Tabelle: Änderungen zum Vormonat werden durch ↓ oder ↑ angezeigt. Z.B. bedeutet "0 ↓", dass das Feld im Vormonat mit "+" oder „++“ belegt war. Die genaue Methodologie, d.h. wie die Modellergebnisse berechnet werden und wie die verschiedenen Einzelelemente zur Gesamtsicht beitragen, wird **hier** erklärt. Bei den Staatsanleihen berücksichtigen wir die wichtigsten Anleihen jeder Region, z.B. Deutsche Bundesanleihen in Europa, sowie eine repräsentative Gruppe von Ländern jeweils in Lateinamerika, Asien ex-Japan und CEEMEA (Zentral- und Osteuropa, Naher Osten und Afrika).

Anlageklassen-Präferenzen

Diese Tabelle kombiniert Top-Down-Perspektiven mit Bottom-Up-Analysen auf Portfolioebene.

	Most preferred	Least preferred
Wandelanleihen	<ul style="list-style-type: none"> – Nicht-Basiskonsumgüter – Industrie 	<ul style="list-style-type: none"> – Basiskonsumgüter
Global High Yield	<ul style="list-style-type: none"> – Grundstoffindustrie – B-Ratingsegment in EUR – Telekom 	<ul style="list-style-type: none"> – CCC-Ratingsegment – Asien – Banken/Einzelhandel
Emerging Market Corporates	<ul style="list-style-type: none"> – Golfkooperationsrat (GCC-Länder) – China – BB-Ratingsegment 	<ul style="list-style-type: none"> – Südkorea
Global Corporates	<ul style="list-style-type: none"> – Telekommunikation – Nordamerika – BBB-Ratingsegment 	<ul style="list-style-type: none"> – Banken – A-Ratingsegment

Hinweis: Die bevorzugten bzw. am wenigsten bevorzugten Sektoren können sich je nach Anlageklasse aufgrund ihrer jeweiligen Performancetreiber unterscheiden. Insbesondere ist bei Wandelanleihen das Equity Exposure ein Schlüsselfaktor für die Wertentwicklung, während dieser Faktor für Unternehmensanleihen keine Relevanz besitzt.

Disclaimer

Die vorliegende Dokumentation dient lediglich zur Information und richtet sich ausschliesslich an institutionelle Anleger. Nicht institutionelle Anleger, die in Besitz dieser Dokumentation gelangen, werden gebeten, sie zu vernichten oder dem Absender zu retournieren. Dieses Dokument ist kein Emissionsprospekt und stellt weder eine Offerte noch ein Angebot zum Kauf von Finanzprodukten dar.

Bei der vorliegenden Dokumentation handelt es sich um eine Marketingunterlage und nicht um eine Finanzanalyse. Sie ist nicht in Einklang mit Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt worden und unterliegt auch keinem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

DIE HISTORISCHE PERFORMANCE IST KEINE GARANTIE FÜR DIE ZUKÜNFTIGE ENTWICKLUNG.

Investitionen in Finanzprodukte sind mit Risiken verbunden. Potenziell droht ein Verlust des gesamten investierten Kapitals. Bezüglich der individuellen Risiken einer Anlage sei auf die jeweils gültigen Produktunterlagen verwiesen.

Soweit die im Dokument enthaltenen Informationen aus externen Quellen stammen, kann Fisch Asset Management AG nicht garantieren, dass die Informationen richtig, vollständig und aktuell sind.

Aussagen über zukünftige Entwicklungen und Schätzungen basieren auf Annahmen, die möglicherweise falsch sind, sich ändern können oder auf vereinfachten Modellen beruhen. Fisch weiss nicht, ob ihre Aussagen über zukünftige Entwicklungen eintreffen. Es ist auch möglich, dass Fisch ihre Meinung über eine zukünftige Entwicklung ändert. In diesem Fall wird Fisch niemanden über die Meinungsänderung informieren.

Fisch weist ausdrücklich darauf hin, dass dieses Dokument nicht für private Anleger bestimmt ist und empfiehlt institutionellen Anlegern, sich vorgängig von Finanz-, Rechts- und Steuerexperten beraten zu lassen, die ihre individuelle Situation und das Produkt kennen.

Dieses Dokument richtet sich insbesondere nicht an US-Personen (private oder institutionelle) im Sinne der FATCA-Gesetzgebung oder gemäss der SEC-Definition. US-Personen dürfen in keinen Anlagefonds investieren, der von Fisch verwaltet wird und Fisch ist auch nicht berechtigt, Mandate von US-Personen zu verwalten. Erfährt Fisch, dass eine US-Person in ein von ihr verwaltetes Produkt investiert ist, wird sie die Fondsleitung und gegebenenfalls weitere Personen informieren, verbunden mit der Aufforderung, dass die US-Person das Produkt verkauft.

Fisch hat die Lagerung und Archivierung von Firmendaten an eine spezialisierte Drittfirma übertragen. Das Outsourcing beschränkt sich auf die Lagerung und Archivierung von Daten und erfolgt im Ausland. Die Bearbeitung der Daten bleibt firmenintern und wird nicht ausgelagert. Die Tätigkeit der spezialisierten IT-Firma umfasst im Wesentlichen die Aufsetzung und den Unterhalt der entsprechenden Server. Aufsichtsbehörde und Prüfgesellschaft sind von Fisch über die Auslagerung informiert worden und die datenschutz- und aufsichtsrechtlichen Anforderungen werden erfüllt.

Fisch lehnt jede Haftung ab für Schäden, die direkt oder indirekt aus diesem Dokument abgeleitet werden.