

# » *Fisch View*

---

3. Quartal 2019

## FischView Kommentar



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

### Hauptaussagen

- **Globale Konjunktur weiterhin mit positivem Trend**
- **Monetäre Lockerung hilft den Finanzmärkten global**
- **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	+	+	+	+	O ↓	+	<b>Legende:</b> ++ Sehr positiv + Positiv O Neutral - Negativ -- Sehr negativ
Staatsanleihen	O ↑	+	+				
Credit Inv. Grade	+	+		+	+	+	
Credit High Yield	+	+		+	+	+	
Wandelanleihen	+	+	+	+			
Rohstoffe	Energie: O ↓		Edelmetalle: +		Indu. Met: O ↓		

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 vom tieferen, aber noch stabilen, Momentum der Konjunktur und gleichzeitig von einem weltweiten Trend hin zu einer erneut lockeren Geldpolitik und tieferen Zinsen. Insbesondere in China mehren sich die Anzeichen von stabilem Wachstum dank monetärer und fiskalpolitischer Stimulierungsmassnahmen. Diese Entwicklung sollte sich auch global positiv auswirken.
- **Kreditmärkte:** Die Kreditmärkte werden von den gleichen Faktoren unterstützt wie die Aktienmärkte: Wachstum, monetäre Lockerung und tiefere Zinsen. Das Renditepotenzial bleibt intakt. Allerdings wird die Luft nach den starken Kursgewinnen der letzten Wochen dünner und eine temporäre Pause des Anstiegs ist jederzeit möglich. Die Bewertungen sind insgesamt fair, in den Emerging Markets sind sie noch relativ günstig.
- **Zinsen:** Die langfristigen Zinsen sind nach der globalen Konjunkturverlangsamung deutlich gefallen. Beim Trend zeichnet sich noch keine Umkehr ab. Die Inflation bleibt global gesehen tief. Allerdings sollte der Mix aus wieder stabilerem Wachstum und lockerer Geldpolitik mittelfristig für eine Reflation des Finanzsystems sorgen und wieder höhere langfristige Zinsen begünstigen. Der steigende Goldpreis bestätigt diese Erwartung.

- **Währungen:** Der chinesische Yuan hält sich trotz der Eskalation im Handelskrieg relativ gut. Dies sorgt für anhaltenden monetären Handlungsspielraum der PBoC, was zu einer positiven Rückkopplung auf die globalen Finanzmärkte und die Konjunktur führt.
- **Wandelanleihen:** Alle Treiber sind neutral oder positiv.

## Im Fokus

### „Goldilocks“

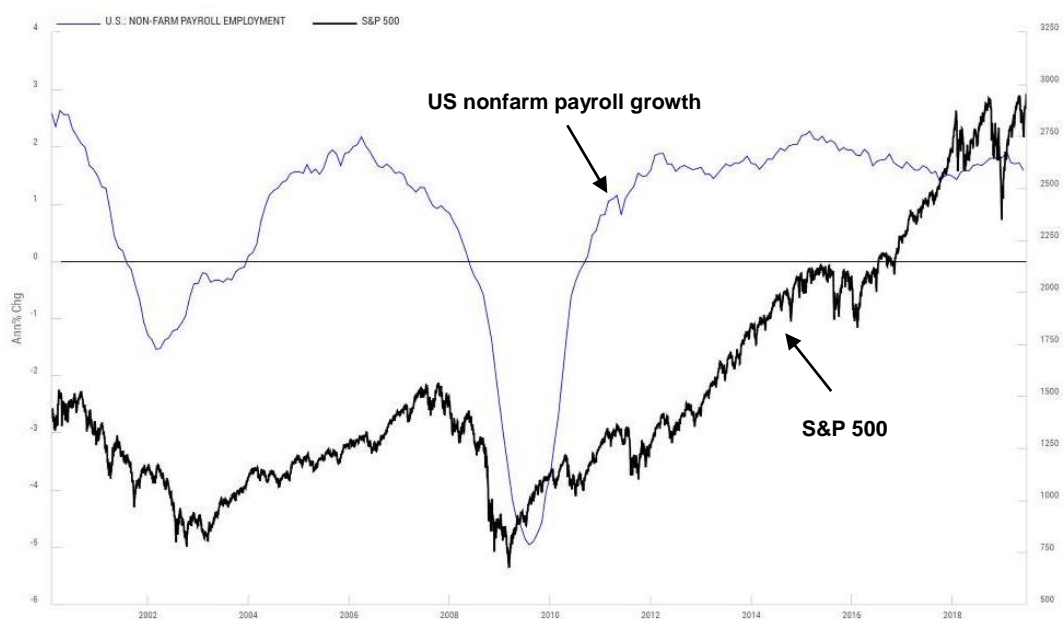
Die Reaktion der Zentralbanken in den USA, Europa und China sowie einer Reihe weiterer Länder (Australien, Neuseeland und verschiedene Emerging Markets) auf die globale konjunkturelle Abkühlung war eindrücklich und historisch betrachtet enorm schnell. In früheren Zyklen wurden noch während einer längeren Zeit die Zinsen erhöht, obwohl die Konjunktur bereits nach unten drehte und die Zinskurven invertierten.

Ein Grund für die schnelle Reaktionsgeschwindigkeit diesmal ist die sehr moderate Inflation und insbesondere die deutlich fallenden Inflationserwartungen. Dies erhöht den Handlungsspielraum der Notenbanken enorm. Hinzu kommt eine verhältnismässig stabile Entwicklung des chinesischen Yuan, trotz grosser Probleme des Landes verursacht durch den Handelskrieg. Diese Währungsstabilität ermöglicht es auch der chinesischen Zentralbank die monetären und fiskalpolitischen Zügel weiter massiv zu lockern und dadurch die Konjunktur zu stabilisieren, mit global positiven Auswirkungen.

Insgesamt dürfte die wieder deutlich gelockerte globale Geldpolitik auch diesmal genügend Wirkung zeigen, um grösseren Schaden beim konjunkturellen Wachstum und an den Finanzmärkten abzuwenden. Die aktuelle Kombination aus grosszügiger Geldpolitik und gleichzeitig noch leicht positivem Konjunkturtrend ohne jeglichen Inflationsdruck bildet ein fast schon ideales „Goldilocks-Umfeld“. Faire Bewertungen der Märkte und mehrheitlich stabile bis leicht positive Frühindikatoren sowie eine gemässigte Marktstimmung runden das günstige Bild ab.

Mögliche Störfaktoren wie die Entwicklung in Italien, Brexit, Iran und weitere Eskalationen im Handelskrieg bleiben bestehen. Falls dadurch aber ein marktrelevanter Schaden entsteht, müsste das in den Frühindikatoren rechtzeitig sichtbar werden.

### Grafik: Der US-Arbeitsmarkt widerspiegelt noch sehr viel Konjunkturmomentum



Quelle: BCA Analytics/Fisch Asset Management

**Die Beschäftigung in den USA (Nonfarm Payroll Growth)** bleibt auf historisch extrem hohem Niveau, trotz einer ganz leichten Beruhigung in den letzten Wochen. Zusammen mit der wieder global deutlich gelockerten Geldpolitik ergibt sich ein ideales Umfeld für Konsum und konjunkturelles Wachstum in den USA. Zudem bleibt der Lohndruck moderat, was sich günstig auf die Inflationsentwicklung auswirkt.

# FischView Einzelmodelle

## Zusammenfassung (auch auf Seite 2 gezeigt)

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

**Legende:**

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

## Makroanalyse – Modellergebnisse

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

**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 sind stabil bis leicht positiv, insbesondere auch in China.
- **Inflation:** Die Inflationserwartungen sinken. Das wirkt inflationsdämpfend und erhöht den Spielraum der Notenbanken. Mittelfristig ist aber wieder eine leicht höhere Teuerung zu erwarten.

## Trends – Modellergebnisse

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

**Legende:**

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

- **Aktien:** Der Trend bleibt klar positiv.
- **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
<b>Aktien</b>	- ↓	0	+	0		+
<b>Staatsanleihen</b>	-	- ↓	-			
<b>Credit Inv. Grade</b>	0	0		+	+	+
<b>Credit High Yield</b>	0	0		-	+ ↑	0
<b>CB implizite Volatilität</b>	0	+ ↑	0	0		

**Legende:**

++	Sehr günstig / Hohes Aufwärtspotenzial
+	Günstig / Aufwärtspotenzial
0	Neutral
-	Teuer / Verlustpotenzial
--	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 weltweit im teuren Bereich.
- **Kreditmärkte:** Die Kreditmärkte sind mehrheitlich fair oder noch leicht günstig (Emerging Markets Investment Grade) bewertet. Nach den massiven Kursgewinnen, auch aufgrund fallender Zinsen, wird die Luft aber dünner.

**Hinweise zu den Tabellen:** 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
<b>Wandelanleihen</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Zyklische Konsumgüter</li> <li>– Industrie</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Basiskonsumgüter</li> <li>– Telekommunikation</li> </ul>
<b>Global High Yield</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Grundstoffindustrie</li> <li>– B-Ratingsegment in EUR</li> <li>– Telekommunikation</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– CCC-Ratingsegment</li> <li>– Asien</li> <li>– Banken/Einzelhandel</li> </ul>
<b>Emerging Market Corporates – Defensiv</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– China</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Metalle &amp; Bergbau</li> <li>– Technologie</li> </ul>
<b>Emerging Market Corporates – Opportunistisch</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Afrika</li> <li>– Osteuropa</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Asien</li> </ul>
<b>Global Corporates</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Nordamerika</li> <li>– Healthcare</li> <li>– Hybridanleihen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Banken</li> <li>– Asien-Pazifik</li> <li>– B-Ratingsegment</li> </ul>

**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.