

# » *Fisch View*

---

4. Quartal 2019

## FischView Kommentar



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

### Hauptaussagen

- **Globale Konjunktur nach temporärem Durchhänger wieder stabil**
- **Monetäre Lockerungen zeigen positive Wirkung auf Finanzmärkte**
- **Inflationentwicklung bleibt unbedenklich**
- **Aktien- und Kreditmarktrends steigend – Markttechnik leicht positiv**

### Zusammenfassung der *FischView* Modellergebnisse

	USA	Europa	Japan	Asien ex-Japan	LatAm	CEEMEA	
<b>Aktien</b>	+	+	+ ↑	0	0 ↑	+ ↑	<b>Legende:</b> ++ Sehr positiv + Positiv 0 Neutral - Negativ -- Sehr negativ
<b>Staatsanleihen</b>	0 ↓	+	+				
<b>Credit Inv. Grade</b>	0 ↓	0 ↓		0	0	+ ↑	
<b>Credit High Yield</b>	0	0 ↓		0	0	+ ↑	
<b>Wandelanleihen</b>	+	+	+ ↑	+ ↑			
<b>Rohstoffe</b>	Energie: + ↑		Edelmetalle: +		Indu. Met: + ↑		

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:** Nach einer temporären globalen Abschwächung der konjunkturellen Dynamik zeigen sich erste Anzeichen einer Stabilisierung. Die deutliche monetäre Lockerung verschiedener Notenbanken weltweit zeigt erste positive Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum. Damit besteht weiterhin ein „Goldilocks“-Umfeld in Form von moderat wachsender Konjunktur, liquider Geldpolitik und tiefer Inflation. Hinzu kommt eine sogenannte „Wall of Worry“, d.h. viele skeptische und vorsichtige Investoren, die sich wegen Rezessionsängsten zurückhalten. Insgesamt war ein solches Umfeld historisch stets positiv für die Aktienmärkte (siehe Thema „Im Fokus“).
- **Kreditmärkte:** Die Kreditmärkte profitieren analog zu den Aktienmärkten vom aktuellen Umfeld, das von Wachstum, monetärer Lockerung und tieferer Inflation gekennzeichnet ist. Aufgrund der starken Kursentwicklung seit Anfang des Jahres sehen wir derzeit allerdings faire Bewertungen und damit nur begrenztes Renditepotenzial. Wieder höhere Zinsen dürften zusätzlich dämpfend wirken.
- **Zinsen:** Der Mix aus stabilerem Wachstum und lockerer Geldpolitik spricht mittelfristig für eine Reflation des Finanzsystems und wieder höhere langfristige Zinsen. Der gestiegene Goldpreis bestätigt diese Erwartung.

- **Währungen:** Der chinesische Yuan hält sich trotz der Eskalation im Handelskrieg weiterhin relativ gut. Dies sorgt für anhaltenden monetären Handlungsspielraum der PBoC, was zu einer positiven Rückkopplung auf die globalen Finanzmärkte und die Konjunktur führt.
- **Wandelanleihen:** Ausser der Zinsentwicklung stufen wir alle sonstigen Performancetreiber als neutral oder positiv ein.

## Im Fokus

### Schiffstransporte, Wall of Worry und Goldilocks

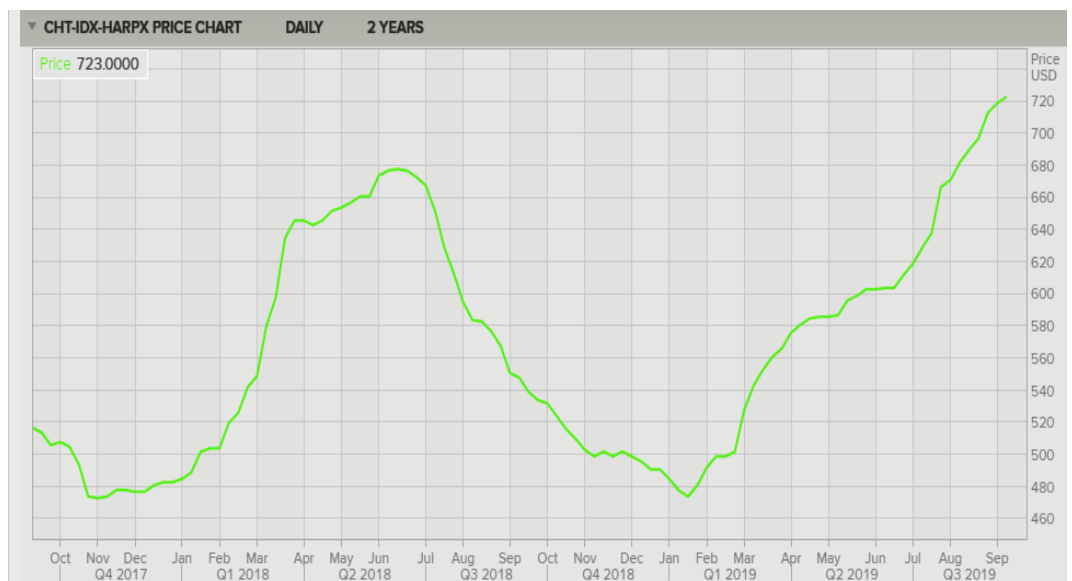
Es ist derzeit ein interessantes Phänomen zu beobachten, das als „Wall of Worry“ bezeichnet wird. Gemeint ist hier eine sehr zurückhaltende Investorenstimmung aufgrund von Rezessionsängsten sowie Bedenken hinsichtlich anderer global relevanter Probleme wie dem Handelskrieg, dem Brexit oder dem Pulverfass Nahost.

Historisch betrachtet bildete die „Wall of Worry“ allerdings stets ein stabiles Fundament für die Finanzmärkte, da die Anleger typischerweise vorsichtig positioniert sind und deshalb keine Blasen auftreten. Die einzige Ausnahme ist hier der Staatsanleihenmarkt, der aufgrund der starken Flucht in Qualität sehr gut läuft und die Zinsen auf ein Rekordtief drückt. Aber dies ist gerade eine zusätzliche Bestätigung der Existenz einer massiven „Wall of Worry“.

Die Absenz von Blasen wird derzeit aber noch ergänzt durch verschiedene positive und historisch recht zuverlässige Konjunkturfrühindikatoren. Aktuell fällt hier die Entwicklung der globalen Schiffstransporte auf. Der viel beachtete Baltic Dry Index (Frachtraten für Stückgutschiffe), der HARPEX (Harper Petersen Index, Frachtraten für Containerschiffe, siehe Grafik) und der RWI/ISL Index (Containerumschlag in den weltweit grössten Häfen) befinden sich alle in einem stabilen Aufwärtstrend. Der Baltic Dry ist täglich und der HARPEX wöchentlich verfügbar. Dementsprechend liefern diese Indizes sehr aktuelle Daten zur globalen Konjunktur.

Gemäss diesen drei Indikatoren ist die globale Konjunktur derzeit noch weit entfernt von einer Rezession. Der Handelskrieg hat offenbar noch keine realwirtschaftlichen Spuren hinterlassen, sondern wirkt nur psychologisch. Gleichzeitig überfluten die Notenbanken die Märkte mit frischer Liquidität und die Inflation bleibt tief. Das bedeutet, dass zur „Wall of Worry“ auch noch ein „Goldilocks“-Umfeld hinzukommt. Insgesamt eine recht vielversprechende Kombination für die Finanzmärkte. Allerdings kann es jederzeit zu einer Abschwächung der Schiffstransporte kommen. Dann müsste das derzeit noch positive Umfeld in Frage gestellt werden, aber nicht vorher.

## HARPEX: Frachtraten bei Containerschiffen steigen



Quelle Reuters Eikon

Der **HARPEX Index** (berechnet vom Hamburger Schiffsbroker Harper Petersen) liefert einen umfassenden Überblick über die aktuelle globale Nachfrage nach Transportschiffen. Die Daten sind wöchentlich verfügbar und reflektieren damit auch kurzfristige Schwankungen der Weltkonjunktur.

## FischView Einzelmodelle

### Zusammenfassung (auch auf Seite 2 gezeigt)

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

**Legende:**

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

### Makroanalyse – Modellergebnisse

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

**Legende:**

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

- **Konjunktur:** Die Werte des Makromodells sind aufgrund eines Anstiegs verschiedener Frühindikatoren für die Aktien- und Kreditmärkte wieder positiv. Japan hat aufgrund eines Anstiegs des Geldmengenmomentums sogar die höchsten Werte.
- **Zinsen:** Der Zinstrend bleibt für Europa und Japan noch abwärtsgerichtet und in den USA neutral. Allerdings sind die Zutaten für eine Trendwende nach oben vorhanden.

### Trends – Modellergebnisse

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

**Legende:**

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

- **Aktien:** Der Trend bleibt klar positiv und ist global homogen.
- **Staatsanleihen und Kredit:** Hier bleiben die Trendsignale sehr stark.
- **Edelmetalle** haben einen starken Aufwärtstrend – Energie und Industriemetalle sind neutral.

### Bewertungen – Modellergebnisse

	USA	Europa	Japan	Asien ex-Japan	LatAm	CEEMEA
Aktien	-	0	0 ↓	0		+
Staatsanleihen	-	-	-			
Credit Inv. Grade	0	+ ↑		+	+	+
Credit High Yield	0	0		0 ↑	+ ↑	+ ↑
CB implizite Volatilität	0	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) in den USA aufgrund höherer Kurs-Gewinn-Verhältnisse jetzt teuer bewertet. Europa, Japan und Asien sind neutral bewertet.
- **Zinsen:** Aufgrund einer flachen Zinskurvenstruktur bleiben die Staatsanleihenmärkte weltweit im teuren Bereich.
- **Kreditmärkte:** Die Kreditmärkte sind mehrheitlich fair oder noch leicht günstig (Emerging Markets) 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>– Industrie</li> <li>– Technologie</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Finanzwerte</li> <li>– Immobilien</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</li> </ul>
<b>Emerging Market Corporates – Defensiv</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– China</li> <li>– Vereinigte Arabische Emirate</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Südkorea</li> <li>– Hongkong</li> </ul>
<b>Emerging Market Corporates – Opportunistisch</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– China</li> <li>– Brasilien</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Südkorea</li> <li>– Hongkong</li> </ul>
<b>Global Corporates</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Nordamerika</li> <li>– Healthcare IG</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Pazifik</li> <li>– Kapitalgüter</li> <li>– Banken</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.