

# »Fisch View

---

## Monatliches Update – Mai 2019

Per 29. April 2019

### Zusammenfassung

- **Die Werte des Makromodells bleiben über alle Regionen hinweg sehr positiv**
- **Wir behalten unsere optimistische Sicht auf Risiko-Assets bei und sehen bei allen Anlageklassen starke Trendsignale**

### Hauptaussagen und wesentliche Änderungen

- Unsere Top-Down-Einschätzungen der Finanzmärkte haben sich kaum verändert. Wir bleiben Risiko-Assets gegenüber optimistisch eingestellt, basierend auf den positiven Ergebnissen unseres Makromodells über alle Regionen hinweg.
- Insbesondere die Trend-Ergebnisse zeigen über alle Anlageklassen hinweg sehr starke Werte. Eine Ausnahme bilden japanische Aktien bzw. Wandelanleihen sowie Industriemetalle.
- Bei den Bewertungen der Kreditmärkte gab es verschiedene Änderungen: High-Yield-Anleihen aus Industrieländern sind nun relativ gesehen weniger attraktiv und daher neutral eingestuft. Lateinamerika wurde auf positiv heraufgestuft, wobei dies teilweise die jüngste Schwäche bei argentinischen Anleihen reflektiert. Diese Beurteilungen sind Teil unserer umfassenden Sicht auf die Kreditmärkte. Das Gesamtbild komplettieren die Inputs der Makro- und Trendmodelle.

### Themen auf dem Radar

- **China:** Die Stimulierungsmassnahmen unterstützen unseren positiven Ausblick auf die Weltwirtschaft (das sogenannte „Goldlöckchen-Szenario“) und wir erwarten einen erfolgreichen Abschluss der Handelsgespräche zwischen den USA und China.
- **US-Geldpolitik/US-Aktien:** Hohe Unternehmensgewinne sowie eine anpassungsfähige Federal Reserve sorgen weiterhin für Rückenwind bei US-Aktien. Dennoch sind viele der guten Nachrichten in den Märkten eingepreist, darunter auch der Konsens, dass frühestens 2020 mit einer Rezession zu rechnen ist. Eine geldpolitische Fehlentscheidung der Federal Reserve oder deutlich höhere erwartete Inflationsraten und Zinsen könnten die Kursrally zwar noch gefährden, das ist jedoch nicht unser Basisszenario.
- **Stärke des US-Dollar:** Wir halten den US-Dollar in Bezug auf die Kaufkraftparität für überbewertet. Sollte sich das europäische Wirtschaftswachstum weiter beleben, halten wir eine Abschwächung für wahrscheinlich. Auf dem derzeitigen Niveau stellt die Dollar-

Stärke kein grösseres Problem dar, insbesondere ruft er im Hinblick auf die Schwellenländer noch keine Spannungen hervor. Falls der US-Dollar in den kommenden Monaten jedoch weiter aufwerten sollte, könnte dies durchaus ein Thema werden.

- **Energie:** Unserer Meinung nach spiegelt der Ölpreis die aktuelle Dynamik von Angebot und Nachfrage angemessen wider. Ein weiterer Preisanstieg bei der Sorte Brent auf 80 US-Dollar (von rund 70 US-Dollar) wäre im Einklang mit unserem makroökonomischen Ausblick.
- **Kreditmärkte:** Starke Fundamentaldaten und attraktive Zinserträge unterstützen zusammen mit den niedrigen Staatsanleihenrenditen die derzeit sehr freundliche Entwicklung der Kreditmärkte. Längerfristig gilt unser Augenmerk spätzyklischen, fremdfinanzierten M&A-Aktivitäten sowie anderweitigen idiosynkratischen Risiken.

## Zusammenfassung der Modellergebnisse

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

**Legende:**

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

**Hinweise zur Tabelle:** Änderungen zum Vormonat werden durch ↓ oder ↑ angezeigt. Z.B. bedeutet "O ↓", 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> <li>– Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe</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>– Naher Osten</li> <li>– China</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Lateinamerika</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>– Telekommunikation</li> <li>– Nordamerika</li> <li>– BBB-Ratingsegment</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Banken</li> <li>– A-Ratingsegment</li> </ul>

**Hinweis:** Die bevorzugten Sektoren/Länder 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.