

»Fisch View

Monatliches Update – November 2019

Per 29. Oktober 2019

Zusammenfassung

- **Unsere Modellwerte für die Aktien- und Kreditmärkte haben sich nur wenig verändert und bleiben in einer neutralen bis leicht positiven Bandbreite. Ebenfalls werden weiterhin fallende Zinsen signalisiert.**
- **Das Finanzmarktumfeld ist weiterhin durch eine Kombination aus moderatem Wirtschaftswachstum, sehr expansiver Notenbankpolitik und tiefer Inflation gekennzeichnet.**
- **Gleichzeitig bleiben viele Investoren vorsichtig und sind zurückhaltend mit spekulativen Investments. Das verhindert Blasen und ist markttechnisch ein positives Signal.**

Hauptaussagen und wesentliche Änderungen

- Insgesamt kam es in unserem Makromodell im Oktober **zu keinen grossen Veränderungen** der Indikatoren. In den Emerging Markets ist aber eine leichte Abnahme der Wachstumsdynamik festzustellen. **Allerdings wurde der Trend zur Abflachung der Zinskurven global gebremst.** Damit hat sich ein ernsthaftes konjunkturelles Warnsignal etwas abgemildert. Abflachende Zinskurven waren historisch stets Vorläufer von Rezessionen.
- **Die Notenbankpolitik bleibt global auf breiter Front sehr expansiv.** Es werden Zinssenkungen, Reduktionen der Mindestreservesätze und Quantitative Easings kombiniert, um die Abflachung der konjunkturellen Dynamik und der Zinskurven zu bekämpfen.
- Verschiedene **aussagekräftige Transportindikatoren (Schifffahrt und Lastwagentransporte) liefern weiterhin erstaunlich robuste Signale.** Interessanterweise sind die Transportindizes auch in **Europa** im Aufwärtstrend.
- Hilfreich sind auch die **Entschärfungen des Brexitkonflikts sowie des Handelskrieges** zwischen China und den USA.
- Der **chinesische Yuan hat sich wieder stabilisiert** und zeigt sogar eine leichte Stärke gegenüber dem Dollar. Dies erhöht den Spielraum der chinesischen Notenbank für weitere Lockerungen der Geldpolitik.

Themen auf dem Radar

- Die seit einiger Zeit zu beobachtende Kombination aus einem **“Goldilocks-Umfeld“** mit einer **„Wall of Worry“** bleibt bestehen. Mit „Goldilocks“ ist eine Kombination aus **moderatem Wirtschaftswachstum, expansiver Geldpolitik und tiefer Inflation** gemeint. Die „Wall of Worry“ symbolisiert eine **zurückhaltende Investorenstimmung**, die die Bildung

von Marktblasen verhindert. **Historisch bildete eine derartige Kombination stets ein günstiges und stabiles Umfeld für die Finanzmärkte.**

- Da im **globalen Konjunktur- und Finanzmarktssystem deshalb noch genügend positive „Restenergie“ steckt**, kann bereits die kleinste weitere Beruhigung im Handelsstreit zu deutlich höheren Aktien- und Kreditmärkten, **aber auch höheren Zinsen** führen.
- **Helikoptergeld** (= Finanzierung von Staatsausgaben mit Notenbankgeld) rückt immer stärker in den Fokus der Diskussion. Insbesondere dürften diesbezügliche Massnahmen unter der neuen EZB-Präsidentin **Christine Lagarde deutlich an Relevanz gewinnen**. Lagarde kommt aus der Politik und nicht von der Notenbankseite und ist gegenüber solchen Denkansätzen offener.
- **Helikoptergeld eröffnet wirkungsvolle Möglichkeiten** und könnte die zunehmend ineffektiven monetären Stimuli ergänzen. Historisch gab es durchaus verschiedentlich positive Beispiele, aber Helikoptergeld birgt auch sehr grosse Risiken.
- Insbesondere war **Inflation stets der ultimative Spielverderber von Helikoptergeldaktionen**. Die Entwicklung der Inflationserwartungen muss genau beobachtet werden.

Zusammenfassung der Modellergebnisse

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

Legende:

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

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"> – Industrie – Zyklische Konsumgüter – Europa 	<ul style="list-style-type: none"> – Immobilien
Global High Yield	<ul style="list-style-type: none"> – Grundstoffindustrie – B-Ratingsegment in EUR – Telekommunikation 	<ul style="list-style-type: none"> – CCC-Ratingsegment – Asien – Banken
Emerging Market Corporates – Defensiv	<ul style="list-style-type: none"> – China – Vereinigte Arabische Emirate 	<ul style="list-style-type: none"> – Südkorea – Hongkong
Emerging Market Corporates – Opportunistisch	<ul style="list-style-type: none"> – China – Brasilien 	<ul style="list-style-type: none"> – Südkorea – Hongkong
Global Corporates	<ul style="list-style-type: none"> – Nordamerika – Healthcare IG – EUR Crossover 	<ul style="list-style-type: none"> – Pazifik – Kapitalgüter – Banken

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.