

»FischView

Monatliches Update – Dezember 2019

Per 19. November 2019

Zusammenfassung

- Die Modellwerte für die Aktien- und Kreditmärkte sind weiterhin neutral bis leicht positiv. Bei den Zinssätzen bleibt der Trend mit Ausnahme der USA noch nach unten gerichtet.
- Das globale Finanzmarktumfeld befindet sich in einem Gleichgewicht aus moderatem Wachstum, lockerer Geldpolitik und tiefer Inflation. Allerdings haben sich die Werte für die USA gegenüber dem Vormonat leicht abgeschwächt. Trotzdem wird aber gerade für die USA eine mögliche Zinswende nach oben in unserem Modell signalisiert.
- Die kurzfristige Markttechnik ist neutral bis leicht positiv. Insbesondere liefern Geldmengenimpulse günstige Signale, während verschiedene Stimmungskennzeichen zur Vorsicht mahnen.

Hauptaussagen und wesentliche Änderungen

- Die Werte in unserem Makromodell für die Monate November/Dezember liegen verhältnismässig nahe an den Vormonatswerten. Der **Trend zu einer abnehmenden Wachstumsdynamik in den Emerging Markets wurde aber deutlich gebremst**, und eine Stabilisierung ist erkennbar. Auffallend ist zudem eine **leichte Verschlechterung der Scores für die USA und gleichzeitig deutlich bessere Werte für China**. Grund hierfür sind leicht gegenläufige monetäre Impulse. Aber auch die USA bleiben insgesamt noch im positiven Bereich.
- Der Zinstrend bleibt global weiterhin abwärtsgerichtet. **Allerdings hat im Makrosubmodell in den USA das Vorzeichen von fallend auf steigend gewechselt**. Grund dafür ist einerseits ein Wechsel der Phase im langfristigen Börsenzyklus sowie die Markterwartung einer etwas weniger lockeren Geldpolitik der Fed. Auch Europa und Japan könnten hier mittelfristig nachziehen.
- **Verschiedene aussagekräftige konjunkturelle Frühindikatoren bleiben positiv und erstaunen mit einer hohen Robustheit** (Kupferpreise, Konsumkreditbanken/Kreditkarteninstitute in den USA). Insbesondere zeigt sich der globale Transportsektor weiterhin stabil (Schiffstransporte und Lastwagentransporte). Und auch bei den europäischen Transportindizes zeigt der Trend ungebrochen nach oben.
- **Die chinesische Währung (Yuan) bleibt weiterhin stabil**. Dies ist eine positive Entwicklung mit globaler Relevanz. Denn die deutliche monetäre Lockerung der chinesischen Notenbank führt nicht zu Unruhe an den Devisenmärkten und kann sich somit ungestört günstig auf die Konjunktur auswirken.

Themen auf dem Radar

- **Seit einiger Zeit beobachten wir die beiden Phänomene „Goldilocks“ und „Wall of Worry“.** Mit „Goldilocks“ ist ein genau definiertes Umfeld gemeint, das aus einer Kombination aus moderatem Wirtschaftswachstum, lockerer Geldpolitik und tiefer Inflation besteht.
- Mit „Wall of Worry“ sind weitverbreitete Zweifel der Investoren und Analysten an der Systemgesundheit gemeint. Solange die „Wall of Worry“ besteht, entstehen aber in der Regel keine Marktblasen oder grössere Übertreibungen. Die Bewertungen an den Finanzmärkten sind fair und nicht überrissen. **Die Spekulation hält sich zurück.**
- Zusammen bildeten diese beiden Phänomene historisch stets ein günstiges Umfeld für die Finanzmärkte, **da es sich um eine Kombination von positiven fundamentalen, monetären und psychologischen Faktoren handelt.** Eine Kombination, die allerdings vielfach nicht stark beachtet wird und eher unspektakulär anmutet.
- **Historisch war meistens die Inflation der ultimative Spielverderber für „Goldilocks“.** Denn sobald die Inflation zu stark ansteigt, wird die lockere Geldpolitik verunmöglicht und gleichzeitig überhitzt die Konjunktur. Und eine übermässige Zuversicht für den längerfristigen Aktienmarktausblick sowie Selbstgefälligkeit der Investoren beendeten jeweils die „Wall of Worry“.
- Weder starker Inflationsdruck nach oben noch ein ungebremster Optimismus sind derzeit gegeben. Daher rechnen wir vorerst noch mit einer Fortsetzung des günstigen Umfeldes. **Allerdings kann sich das Blatt bei der Inflation schneller wenden, als viele Investoren und Analysten vielleicht derzeit meinen.** Die Entwicklung der Inflationserwartungen muss deshalb genauestens beobachtet werden.

Zusammenfassung der Modellergebnisse

	USA	Europa	Japan	Asien ex-Japan	LatAm	CEEMEA
Aktien	+	+	+	+	o	o
Staatsanleihen	o	+	+			
Credit Inv. Grade	o ↓	o ↓		o	o	o
Credit High Yield	o ↓	o ↓		o	o	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
Wandelanleihen	<ul style="list-style-type: none"> – Industrie – Zyklische Konsumgüter – Technologie 	<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 – Energie – Asien HY

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.