

»FischView

Monatliches Update – Februar 2020

Per 29. Januar 2020

Zusammenfassung

- Die Makromodellwerte für die Aktien- und Kreditmärkte haben sich in allen Regionen aufgrund von tieferen kurzfristigen Frühindikatoren leicht abgeschwächt, bleiben aber positiv.
- Das allgemeine Umfeld für die Finanzmärkte bleibt aufgrund von moderatem Wachstum, tiefer Inflation und lockerer Geldpolitik global weiter freundlich.
- Die Ausbreitung des Coronavirus ist allerdings ein schwer einzuschätzender externer Schock, der zunächst nur beschränkte negative Auswirkungen hat.
- Die seit längerem euphorische Investorenstimmung ist aber anfällig für kurzfristige Störungen.
- Die Trendsignale für Aktien und Kredit bleiben positiv. Die Bewertungsmodelle zeigen neutrale bis teilweise leicht teure Werte, aber keine Exzesse.

Hauptaussagen und wesentliche Änderungen

- **Verschiedene kurz- bis mittelfristige konjunkturelle Frühindikatoren haben sich im Januar abgeschwächt.** Insbesondere fielen aussagekräftige Indikatoren aus dem Transportbereich (Baltic Dry, Harpex Containerschiffe, ATA Truck Tonnage u.a.) etwas schwächer aus, allerdings nach einer äusserst starken Entwicklung im letzten Jahr.
- **Diese Abschwächung hat nichts mit den durch das Coronavirus ausgelösten Unsicherheiten zu tun,** sondern ist bereits seit Anfang dieses Jahres erkennbar. Nur der ebenfalls sehr konjunktursensitive Kupferpreis hat erst in den letzten Tagen auf die Virusthematik negativ reagiert.
- **Allerdings bleiben andere Indikatoren noch im sehr positiven Bereich,** z.B. der US-Häusermarkt und die Konsumentenkreditbanken Capital One und American Express mit jeweils sehr robusten Aktienkursen.
- **Insgesamt bleibt das Gesamtbild für die Konjunktur und die Finanzmärkte global klar positiv,** insbesondere auch dank der monetären Unterstützung der meisten Zentralbanken. Es besteht deshalb noch einiges Widerstandspotenzial gegen temporäre Störungen aufgrund des Coronavirus. **Allerdings kann hier das Eskalationspotenzial im Moment nur schwer abgeschätzt werden.**
- Die Zinsentwicklung bleibt angesichts der bestehenden konjunkturellen Abschwächungstendenz und Unsicherheiten weiterhin nach unten gerichtet. Allerdings dürfte sich hier nach einer eventuellen Beruhigung der Lage das Blatt wieder schnell wenden.

- **Die Bewertungen der Aktien-, Kredit- und Zinsmärkte liegen im neutralen bis leicht teuren Bereich.** Übertreibungen sind aber nicht sichtbar. Die Kreditmärkte in Europa stufen wir aufgrund von einer erwarteten Flut an Neuemissionen etwas weniger attraktiv ein als die US-Märkte oder die Emerging Markets.
- Bei den Währungen neigt der US-Dollar wieder zur Stärke nach einer eher schwächeren Tendenz bis Mitte Januar. Dies dürfte allerdings ebenfalls mit dem Coronavirus zusammenhängen. Sollte es zu einer Beruhigung der Situation kommen, kann der nachgebende Trend des Dollars wieder aufgenommen werden, was für viele Emerging Markets sogar positiv wäre.

Themen auf dem Radar

Sind die Zentralbanken am Ende ihrer Möglichkeiten? Wird die klassische Geldpolitik (Zins- und Geldmengensteuerung sowie Quantitative Easing) angesichts von Negativzinsen wirkungslos? Die Antwort lautet zumindest im Moment noch klar **Nein**.

Eine genauere Analyse der historischen Geldpolitik zeigt, dass die klassischen monetären Werkzeuge noch immer starken Einfluss auf die Märkte und die Konjunktur haben. Wir beobachten seit längerem global eine Kombination aus dem sogenannten „**Goldilocks-Szenario**“ (= moderates globales Wirtschaftswachstum, tiefe Inflation und lockere Geldpolitik) sowie der „**Wall of Worry**“ (zurückhaltende Investoren ohne Euphorie). Diese beiden Faktoren bildeten historisch stets ein zwar unspektakuläres, aber solides Fundament für die Finanzmärkte, da positive fundamentale, monetäre und markttechnische Einflüsse zusammenspielen. **Und sie belegen die Wirksamkeit der bisherigen Geldpolitik.**

Ab wann wird es aber gefährlich? Entweder im Fall einer Rezession, die durch weltweit rund zehn Prozent „Zombiefirmen“ noch verstärkt werden könnte. „Zombiefirmen“ sind unrentable Unternehmen, die nur noch dank tiefer Zinsen überleben können. **Andererseits droht Gefahr, wenn Notenbanken nicht mehr ihre bisherige Geldpolitik betreiben können.** Dies wäre dann der Fall, wenn plötzlich und unerwartet Inflation aufflackern würde.

Eine Rezession und „Zombies“ können durch eine weitere Lockerung der Geldpolitik noch abgewehrt werden, vielleicht mit **Hilfe der Zusatzoption „Helikoptergeld“** (= direkte Staats- bzw. Konsumfinanzierung über die Notenpresse). Aber dies wird eben nur möglich sein, solange die Inflation nicht stärker ansteigt.

Als Frühwarnsystem eignen sich die Geldmultiplikatoren und der Goldpreis. Diese waren historisch stets hilfreiche vorauseilende Inflationsindikatoren. Wir sehen hier aktuell einen Anstieg, allerdings noch nicht wirklich in gefährlichem Ausmass. Bis auf weiteres sollte die global sehr lockere Geldpolitik ungestört wirken können.

Zusammenfassung der Modellergebnisse

	USA	Europa	Japan	Asien ex-Japan	LatAm	CEEMEA
Aktien	+	+	+	+	+ ↑	+
Staatsanleihen	+ ↑	+ ↑	+ ↑			
Credit Inv. Grade	o	o		o ↓	+	+
Credit High Yield	o	o		o ↓	+	+ ↑
Wandelanleihen	+	+	+	+		

Rohstoffe	Energie: o ↓	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 – Versorger – Technologie 	<ul style="list-style-type: none"> – Immobilien
Global High Yield	<ul style="list-style-type: none"> – 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"> – Lateinamerika – Vereinigte Arabische Emirate 	<ul style="list-style-type: none"> – Südkorea – Hongkong
Emerging Market Corporates – Opportunistisch	<ul style="list-style-type: none"> – Lateinamerika – Brasilien 	<ul style="list-style-type: none"> – Südkorea – Hongkong
Global Corporates	<ul style="list-style-type: none"> – Nordamerika – Telekom, Medien & Technologie 	<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.