

# »FischView

---

## Monatliches Update – März 2020

Per 26. Februar 2020

### Zusammenfassung

- Die Makromodellwerte für die Aktien- und Kreditmärkte haben sich in allen Regionen erneut abgeschwächt, bleiben aber mit Ausnahme von Japan noch knapp im positiven Bereich.
- Der Rückgang der Modellwerte wurde sowohl vom Zyklussubmodell als auch von einer Abflachung der Zinskurven ausgelöst.
- Die kurzfristigen Frühwarnindikatoren haben sich dagegen nicht weiter verschlechtert, bleiben aber im negativen Bereich. Auffallend war jedoch die stabile Entwicklung des Kupferpreises.
- Die Abschwächung der Modellwerte war stark von der Coronavirus-Epidemie beeinflusst und muss deshalb als externer Schock betrachtet werden.
- Damit ist das kurzfristige Timing schwierig. Im Augenblick haben die Märkte aber noch relativ viel Restenergie.

### Hauptaussagen und wesentliche Änderungen

- Einige unserer kurzfristigen Frühwarnindikatoren haben sich abgeschwächt. Insbesondere kamen die bis vor kurzem noch sehr festen Aktienkurse der Konsumkreditinstitute Capital One und American Express deutlich unter Druck. Auch die Transportindizes (Schifffahrt, Lastwagen und Flugtransporte) waren schwach. Hier reagierten aber vornehmlich direkt vom Coronavirus negativ betroffene Sektoren. Dies signalisiert bisher jedoch noch keine strukturelle Konjunkturschwäche.
- Der Kupferpreis hingegen blieb recht stabil. Dies ist erstaunlich und als positiv zu werten. Kupfer ist ein ausserordentlich schneller und zuverlässiger Frühindikator für die globale und insbesondere auch für die chinesische Konjunktur.
- Die US-Geldmenge M1 erreichte neue Höchststände und signalisiert damit eine sehr hohe Finanzmarktliquidität.
- Auch die Devisenmärkte sind einigermassen stabil, vor allem der chinesische Yuan. Dies ist eine wichtige Voraussetzung für weitere monetäre Lockerungen der PBoC, um die Konjunktur und die Finanzmärkte zu stützen.
- Der Zins- und Inflationstrend bleibt im aktuellen Umfeld klar nach unten gerichtet, allerdings nur solange die Unsicherheit bezüglich der Coronavirus-Ausbreitung anhält. Ansonsten wären verschiedene Zutaten für eine Trendwende nach oben vorhanden.
- Die Bewertung der Aktien-, Kredit- und Zinsmärkte bleibt im leicht teuren Bereich. Eigentliche Übertreibungen sind aber weiterhin nicht sichtbar.

## Themen auf dem Radar

Die **globale Konjunktur und die Finanzmärkte verfügen noch über eine verhältnismässig hohe Restenergie**, die durch eine weltweit äusserst grosszügige Liquiditätsversorgung durch **die Notenbanken noch unterstützt wird**.

Allerdings kann das System dem bisher nur temporären Druck der Coronavirus-Epidemie nicht unbeschränkt standhalten. Daher fassen wir hier einige Informationen zum bisherigen Verlauf der Epidemie zusammen, was auch eine ganz grobe Abschätzung für die weitere Entwicklung erlaubt.

Die **weltweite** Ausbreitung des Virus war seit letzter Woche die Hauptsorge, während in **China die Situation mittlerweile unter Kontrolle sein dürfte** (nur noch rund 300 bis 400 Neuinfektionen täglich und fast ausschliesslich in der Provinz Hubei). **Die weltweite Ausbreitung bisher entspricht den Erwartungen**, die von Experten seit längerem für diese Art von Epidemie genannt wurde.

Aufgrund der langen Vorwarnzeit und den teilweise drastischen Massnahmen in verschiedenen Ländern **besteht gemäss Experten die berechtigte Hoffnung auf eine starke Verlangsamung der weltweiten Ausbreitung**. Ein baldiges **vollständiges Verschwinden des Virus ist allerdings unwahrscheinlich**. Trotzdem muss es nicht zu einer eigentlichen Pandemie kommen, **solange die Infektionen unterhalb einer kritischen Schwelle bleiben**. Auch dies basiert auf Erfahrungen mit früheren Epidemien.

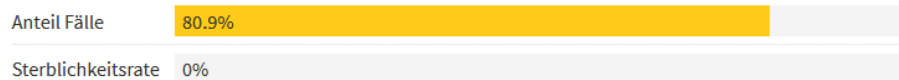
In China haben die Unternehmen ihre Produktion wieder auf rund 70% hochgefahren.

Die folgende Graphik zeigt, dass interessanterweise **die Gefährlichkeit des Virus nicht so gross ist, wie vielfach befürchtet wird**. Selbst **bei schweren Fällen gab es bis zum Erhebungsdatum (11. Februar) keine Todesfälle**:

### Bei vier von fünf Personen nimmt Covid-19 einen milden Verlauf

Die Fallzahl beträgt 44'672 Erkrankte mit 1023 Toten in China, bis 11. Februar 2020

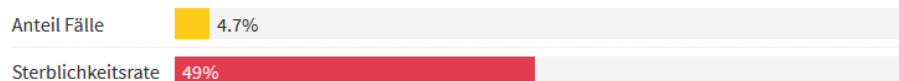
#### Mild



#### Schwer



#### Kritisch



Grafik: Im • Quelle: Chinese Center for Disease Control and Prevention • Daten herunterladen

## Zusammenfassung der Modellergebnisse

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

<b>Rohstoffe</b>	Energie: - ↓	Edelmetalle: +	Indu. Met: o ↓
------------------	--------------	----------------	----------------

**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>- Industrie</li> <li>- Versorger</li> <li>- Technologie</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Immobilien</li> <li>- Einkaufszentren-REITS</li> <li>- Energie</li> </ul>
<b>Global High Yield</b>	<ul style="list-style-type: none"> <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>- Lateinamerika (Mexick)</li> <li>- Naher Osten (UAE)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Asien (Südkorea / Hongkong)</li> </ul>
<b>Emerging Market Corporates – Opportunistisch</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Lateinamerika (Brasilien)</li> <li>- Naher Osten</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Asien (Südkorea / Hongkong)</li> </ul>
<b>Global Corporates</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Nordamerika</li> <li>- Telekom &amp; Medien</li> <li>- Pharma</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Pazifik</li> <li>- Energie</li> <li>- Asien HY</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.