

# » *Fisch View*

*Thema im November:  
„Navigation auf Sicht ratsam“*



31.10.2024



**Beat Thoma**  
Chief Investment Officer



**Krishna Tewari**  
Investment Strategist

## Navigation auf Sicht ratsam

- Verschiedene Frühindikatoren für die Aktien- und Kreditmärkte schwächen sich weiter ab. Sie haben aber bisher nur Warnsignale und noch keine eigentlichen Verkaufssignale geliefert.
- Die globale Konjunktorentwicklung schwächt sich ab und es bestehen zunehmende Ungleichgewichte. Aber auch hier liefern unsere Indikatoren noch keine Rezessionssignale.
- Wir bleiben deshalb beim Risikoexposure und der Duration neutral bis leicht Übergewichtet positioniert.

## Wirtschaftliche Gesamtsituation

Die Konjunktur kühlt sich global weiterhin ab. Allerdings bleibt das Wachstum vor allem in den USA dank ausserordentlich hohem Konsum und trotz zunehmenden Ungleichgewichten noch solide. Und auch in Europa sieht es derzeit noch nicht nach einem unmittelbar bevorstehenden Einbruch aus. Zinssenkungen in den USA, der Eurozone und China wirken dem Abschwächungstrend zudem entgegen.

## Aktuelle Entwicklungen: Liquiditätsflüsse sind entscheidend

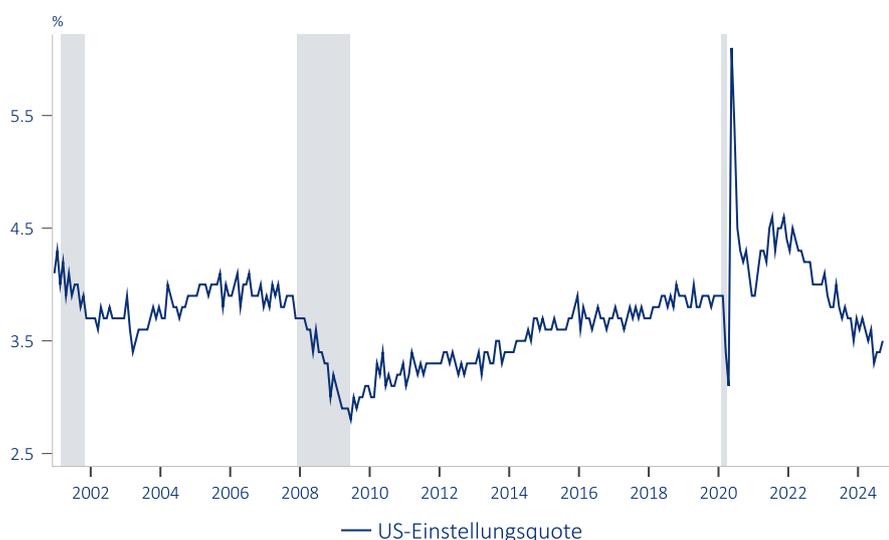
- Die robuste US-Konjunktur ist für sich alleine genommen noch kein Grund für weiter steigende Aktien- und Kreditmärkte, denn die Börsen laufen der Konjunktur stets voraus. Deshalb ist erst nach einem stärkeren Einbruch der Aktien- und Kreditmärkte mit einer Rezession zu rechnen.
- Vielmehr spielen Geld- und Liquiditätsflüsse, die durch die Notenbanken und die private Geldschöpfung im Bankensystem generiert werden, die alles entscheidende Rolle. Und hier zeigen sich erste Warnsignale: Verschiedene vorausseilende Liquiditätsindikatoren schwächen sich bereits seit einiger Zeit ab.
- Allerdings wirkt eine fallende Liquiditätsversorgung praktisch immer mit einer mehrmonatigen Verzögerung. Wir nähern uns somit der monetären Gefahrenzone, haben sie aber noch nicht ganz erreicht. Zudem kompensieren die nach wie vor extrem hohen Staatsausgaben, insbesondere in den USA, zumindest teilweise die rückläufige Liquiditätsversorgung.
- Die derzeitige monetäre Lockerung in China aufgrund einer drohenden Deflationsspirale dürfte zwar auch global einen unterstützenden Effekt haben, ist allerdings im Moment noch zu gering, um eine nachhaltige Wirkung zu entfalten.

## Einschätzung & Ausblick: Gefahrenzone kommt näher

- Die globale konjunkturelle Abkühlung wirkt zwar zins- und inflationsdämpfend. Da aber vorerst keine Rezession in Sicht ist, dürfte der dämpfende Effekt nur sehr beschränkt bleiben.
- Es besteht die Gefahr, dass andere Faktoren wie die vielerorts stark zunehmende Staatsverschuldung, steigende Löhne und Inflationserwartungen sowie Zinssenkungen der Fed und EZB die zins- und inflationsdämpfenden Faktoren zumindest temporär überkompensieren.
- Der auf ein Allzeithöchst angestiegene Goldpreis (siehe Seite 6 „Auf dem Radar“) scheint diese Erwartung zu bestätigen. Neben stetigen Goldkäufen der BRICS-Staaten dürften auch Befürchtungen einer hartnäckigen Inflation und ganz allgemein ein Vertrauensverlust in die Geldwertstabilität und die Staatsfinanzen zum massiven Preisanstieg geführt haben. Ein zusätzlicher Sonderfaktor in den USA ist die seit 2022 massive Immigration mit Aufwärtsdruck bei Lebensmittel- und Mietpreisen.
- In den USA nehmen die Ungleichgewichte weiter zu. Der Konsum ist der Haupttreiber der Konjunktur, während das verarbeitende Gewerbe und die mittelständischen Unternehmen schon länger unter Druck stehen. Insgesamt ist diese Struktur nicht nachhaltig. Zudem schwächelt der Arbeitsmarkt hinter den Kulissen. Die Anzahl von Arbeitnehmern mit mehreren Jobs nimmt stark zu, was die Beschäftigungszahlen nach oben treibt. Diese Ungleichgewichte dürften längerfristig rezessive Tendenzen begünstigen und sich mit den erwähnten Gefahren bezüglich der Geldwertstabilität kumulieren.
- Die erwähnten Faktoren liefern aber bisher nur Warn- und noch keine Verkaufssignale für die Aktien- und Kreditmärkte, obwohl sich die Indikatoren der Gefahrenzone nähern. Allerdings zeichnen sich an den langfristigen Staatsanleihenmärkten Probleme ab, die genau beobachtet werden müssen.

» In den USA nehmen die Ungleichgewichte zu.

**Chart: US-Unternehmen stellen immer weniger Arbeitnehmer ein**



Quellen: BLS, Fisch Asset Management



## Anlageklassen-Präferenzen

Die Tabelle kombiniert Top-Down-Perspektiven mit Bottom-Up-Analysen auf Portfolioebene.

	Übergewichtung	Untergewichtung
<b>Wandelanleihen</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Software (Cybersecurity)</li> <li>– Halbleiter (hinsichtlich KI)</li> <li>– Healthcare</li> <li>– CBs mit hoher Konvexität</li> <li>– Anleihenähnliche CBs mit guter Kreditqualität und attraktiven Renditen</li> <li>– Ausgewogene chinesische Investment-Grade-Bluechip-CBs mit hoher Konvexität</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Versorger</li> <li>– Zyklische Konsumgüter</li> <li>– Unprofitable, teuer bewertete, in der Frühphase befindliche IT und Biotech</li> <li>– Titel mit schwacher Kreditqualität und/oder Liquidität</li> </ul>
<b>Global IG Corporates</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Gesundheitswesen, Finanzwerte</li> <li>– 5-10-jährige Laufzeiten</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Investitionsgüter, Transport</li> <li>– Laufzeiten &gt; 10 Jahre</li> </ul>
<b>Global Corporates</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Gesundheitswesen, Finanzwerte</li> <li>– Investment Grade</li> <li>– Industriestaaten</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Transport, Technologie</li> <li>– Emerging Markets</li> </ul>
<b>Global High Yield</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Investitionsgüter</li> <li>– Grundstoffindustrie</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Transport</li> <li>– Finanzdienstleistungen</li> <li>– Technologie &amp; Elektronik</li> </ul>
<b>Emerging Markets – Defensiv</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Lateinamerika, Teile Asiens</li> <li>– Chile, Mexiko, Südkorea</li> <li>– Laufzeiten &lt; 7 Jahre</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Asien, Naher Osten</li> <li>– Israel, Katar, Saudi-Arabien, China</li> <li>– Laufzeiten &gt; 7 Jahre</li> </ul>
<b>Emerging Markets – Dynamisch / Opportunistisch</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Lateinamerika (Brasilien, Kolumbien, Mexiko)</li> <li>– High-Yield-Energiesektor</li> <li>– Kurzlaufende High-Yield-Anleihen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Asien, Naher Osten</li> <li>– Laufzeiten &gt; 10 Jahre</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.

## Auf dem Radar: Was bedeutet der steigende Goldpreis?

Einer der Gründe für das neue Allzeithöchst beim Goldpreis dürften die stetigen Käufe der BRICS-Staaten sein mit dem Ziel einer goldgedeckten eigenen Währung und damit einer Loslösung vom globalen US-Dollarstandard.

» Es gibt gute Gründe für den Goldpreisanstieg.

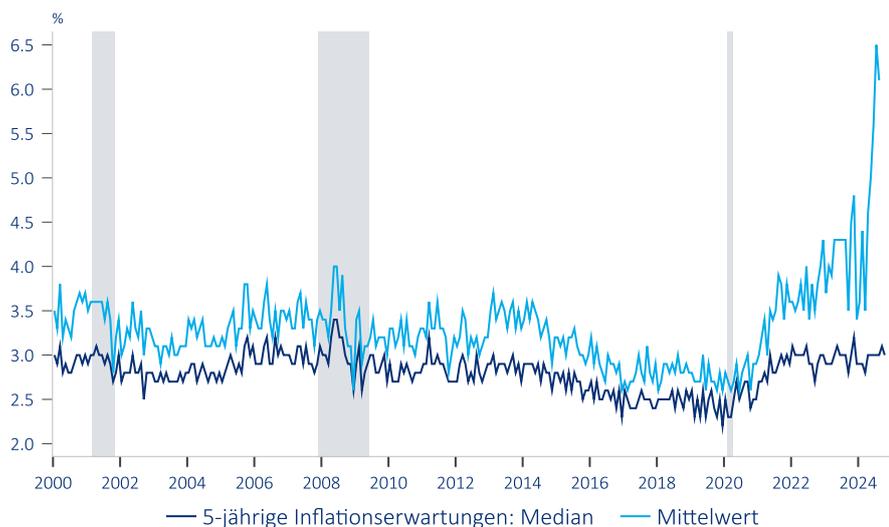
Allerdings hat insbesondere die Kursbeschleunigung seit Juli dieses Jahres noch andere Gründe. Hier dürfte die trotz leichter Abkühlung immer noch robuste US-Konjunktur eine wichtige Rolle spielen. Zusammen mit tendenziell inflationstreibenden Zinssenkungen der Fed und EZB sowie historisch hohen Staatsausgaben in den USA (aber auch in Europa) wird nicht nur die Inflation direkt angetrieben, sondern auch Inflationserwartungen geschürt.

Eine interessante Divergenz zwischen dem Median der langfristigen Inflationserwartungen bei 3% (der Universität Michigan) und dem Durchschnitt bei 6.1% deutet jedenfalls deutlich auf eine klare Veränderung der Erwartungshaltung hin. Der kürzlich explodierende Durchschnitt zeigt, dass eine grosse Mehrheit der Befragten aktuell eine höhere Inflation erwartet als noch vor wenigen Monaten (siehe Grafik unten).

Der derzeit stark steigende Goldpreis dürfte deshalb ein Indikator für einen zunehmenden Vertrauensverlust in die Geldwertstabilität und in die Nachhaltigkeit der Staatsfinanzen sein.

Nach den jüngsten Kursgewinnen ist allerdings eine Konsolidierung sehr wahrscheinlich. Grösserer Druck nach unten ist allerdings erst beim Wegfall der oben erwähnten Treiber zu erwarten.

### Chart: Die durchschnittliche Inflationserwartung explodiert



Quellen: University of Michigan, Fisch Asset Management

## Wichtige rechtliche Hinweise

---

Die vorliegende Dokumentation richtet sich ausschliesslich an professionelle Anleger. Die in dieser Dokumentation enthaltenen Informationen und Meinungen dienen ausschliesslich zu Informationszwecken und stellen keine Aufforderung, Empfehlung, kein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder anderen Dienstleistungen oder sonstigen Transaktionen dar. Sie richtet sich nicht an Personen in Rechtsordnungen, in denen die Bereitstellung solcher Informationen gegen lokale Gesetze und Vorschriften verstossen würde. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Angaben wird keine Haftung übernommen. Alle Meinungen und Ansichten spiegeln die aktuelle Einschätzung der Autoren wider und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Die historische Performance ist keine Garantie für die zukünftige Entwicklung. Es gibt keine Garantie dafür, dass Prognosen realisiert werden. Sofern nicht anders angegeben, ist die Quelle Fisch Asset Management AG. Fisch Asset Management AG hat aus externen Quellen stammende Informationen nicht eigens geprüft und Fisch Asset Management AG kann weder ausdrücklich noch stillschweigend garantieren, dass diese Informationen korrekt, zutreffend oder vollständig sind.

Fisch Asset Management AG lehnt jede Haftung ab für Schäden, die direkt oder indirekt aus diesem Dokument abgeleitet werden.

© 2024 Fisch Asset Management AG