FISCH »Asset Management
Bellerive 241 | P.O. Box
CH-8034 Zurich
info@fam.ch | www.fam.ch
T +41 44 284 24 24

»Globales Makroumfeld: Ausblick für 2020

Beat Thoma, Chief Investment Officer

5. Dezember 2019

CIO-Ausblick 2020

Das günstige Marktumfeld dürfte vorerst anhalten. Eine Konjunkturabschwächung oder ein Anstieg der Inflation könnten jedoch Probleme bereiten.

Konjunkturaussichten

Das globale Finanzmarktumfeld befindet sich in einem Gleichgewicht aus moderatem Wachstum, lockerer Geldpolitik und tiefer Inflation (ein sogenanntes „Goldilocks"-Szenario). Derzeit zeichnet sich jedoch eine allmähliche Abschwächung des weltweiten Wirtschaftswachstums ab, in erster Linie aufgrund der Unsicherheit über den Handelskonflikt.

Die Zinsen setzen ihren weltweiten Abwärtstrend fort. Die Marktteilnehmer erwarten in jüngster Zeit eine etwas weniger lockere Geldpolitik der US-Notenbank (Fed). Aus diesem Grund signalisiert unser Modell eine mögliche Zinswende, insbesondere in den USA. Andere Regionen, wie Europa und Japan, könnten diesem Beispiel mittelfristig folgen, wenn sich das Wirtschaftswachstum wieder stabilisiert und die Unsicherheit über den Handelskonflikt abnimmt.

Verschiedene aussagekräftige konjunkturelle Frühindikatoren bleiben positiv und erstaunen mit einer hohen Robustheit (Kupferpreise, Konsumkreditbanken und Kreditkarteninstitute in den USA). Insbesondere zeigt sich der globale Transportsektor weiterhin stabil (z.B. Containerschifffahrt). 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. Damit besteht weiterhin Potenzial für Zinssenkungen der chinesischen Notenbank.

Günstiges Umfeld für die Finanzmärkte

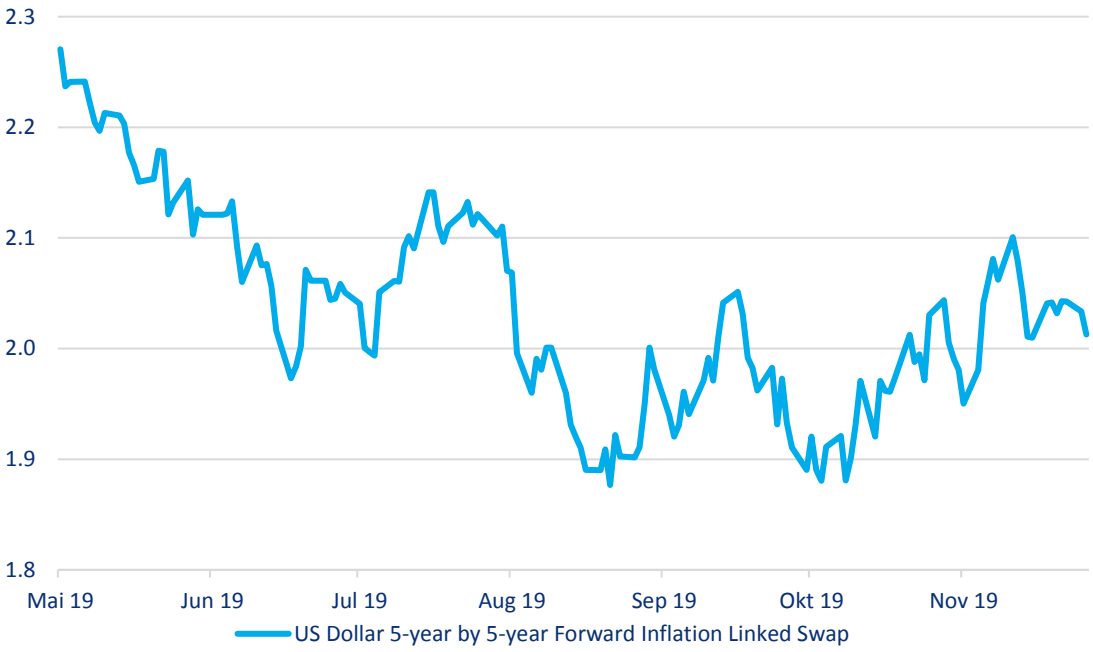
Mit Blick auf das allgemeine Umfeld an den Finanzmärkten beobachten wir seit einiger Zeit die beiden Phänomene „Goldilocks" (oben erwähnt) und „Wall of Worry".

Mit „Wall of Worry" sind weitverbreitete Zweifel der Investoren und Analysten an verschiedenen Aspekten der Systemgesundheit der Finanzmärkte gemeint. Solange die „Wall of Worry" besteht, entstehen aber in der Regel keine Marktblasen oder grösseren Übertreibungen. Die Bewertungen an den Finanzmärkten sind fair und nicht überzogen. 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 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 Beibehaltung einer lockeren Geldpolitik sehr schwierig, und gleichzeitig überhitzt sich die Konjunktur. Und eine übermässige Zuversicht für den längerfristigen Aktienmarktausblick sowie Selbstgefälligkeit der Investoren führt zu einer übermässig positiven Stimmung, die einen Kontraindikator darstellt.

Chart: Die Inflationserwartungen bleiben niedrig, doch erste Warnsignale sollten genau beobachtet werden



Quelle Thomson Reuters Eikon

Die marktbasierten Inflationserwartungen, gemessen am 5-Jahres-Inflationsswap auf Sicht der folgenden 5 Jahre, sind weiterhin niedrig (siehe Chart). Erste Anzeichen für eine Trendwende sind jedoch bereits sichtbar. Ein Niveau über 2.6% wäre ein Warnsignal.

Zusammenfassung

Welche Faktoren könnten das „Goldilocks-Szenario“ beenden? Wir sehen zwei wesentliche Risiken:

1) eine Konjunkturabkühlung
2) eine restriktivere Geldpolitik der Zentralbanken (höhere Zinsen und/oder ein Ende der quantitativen Lockerung (QE)).

Eine Straffung der Geldpolitik wäre wahrscheinlich, wenn die Konjunktur anzieht oder die Inflationserwartungen steigen. Doch derzeit sind weder ein starker Inflationsdruck noch ein robustes Wirtschaftswachstum zu verzeichnen. Daher erwarten wir, dass das günstige Goldilocks-Umfeld vorerst bestehen bleibt. Der Inflationstrend kann jedoch rasch umschlagen, da im System eine enorme Liquidität vorhanden ist. Diese Überschussliquidität kann über Multiplikatoreffekte zu einem unerwarteten Inflationsanstieg oder lediglich zu höheren Inflationserwartungen führen. Die Entwicklung muss daher genau beobachtet werden.

Disclaimer

Die vorliegende Dokumentation dient lediglich zur Information und richtet sich ausschliesslich an professionelle Anleger. Nicht professionelle 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.

Die Performancedaten lassen die bei der Ausgabe und Rücknahme der Anteile erhobenen Kommissionen und Kosten unberücksichtigt. Die im Bericht gezeigten Brutto-Performancezahlen lassen zudem die dem Fonds belasteten Kosten unberücksichtigt. Diese Gebühren führen zu einer Reduktion der erzielten Performance.

Investitionen in Finanzprodukte sind mit Risiken verbunden. Potenziell droht ein Verlust des gesamten investierten Kapitals. Darüber hinaus unterliegen Finanzprodukte, die hauptsächlich in aufstrebende Märkte (sog. „Emerging Markets“) und/oder in hochverzinsliche Anleihen („High Yield Bonds“) investieren, grundsätzlich höheren Risiken. Anleihen von Emittenten mit Domizil und/oder Geschäftsschwerpunkt in Schwellenländern (Emerging Markets; EM) unterliegen einem höheren politischen, sozialen und ökonomischen Risiko, das sich u.a. in Kapitalverkehrskontrollen oder anderen Restriktionen ausdrücken kann. Dadurch kann es dem Emittenten unmöglich werden, die Anleihe weiter zu verzinsen oder zurück zu zahlen. Zudem kann das Niveau der Überwachung oder der operativen Möglichkeiten von den Standards in Industrieländern abweichen. Anleihen mit höheren Renditen (High Yield) sind mit einem überdurchschnittlichen Ausfallrisiko verbunden und stellen ein höheres Risiko dar als Anleihen mit hoher Anlagequalität (Investment Grade).

Wandelanleihen, nachrangige Anleihen, Dauerschuldverschreibungen und variabel verzinsliche Anleihen sind komplexe Finanzinstrumente. Bezüglich der individuellen Risiken einer Anlage sei auf die jeweils gültigen Fondsunterlagen 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.

Der Kauf eines Produkts, das von Fisch verwaltet wird, darf nur auf der Grundlage der jeweils gültigen Dokumente (Fondsprospekts, Fondsvertrags, KIIDs etc.) erfolgen. Die jeweils gültigen Dokumente finden sich auf www.fundinfo.com. Bevor ein Kaufentscheid gefällt wird, hat jeder professionelle Anleger auf der Grundlage der eigenen Situation zu prüfen, ob er überhaupt befugt ist, das Produkt zu kaufen und falls ja, ob er die notwendige Risikofähigkeit für das entsprechende Produkt besitzt. Fisch weist ausdrücklich darauf hin, dass dieses Dokument nicht für private Anleger bestimmt ist und empfiehlt professionellen 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 professionelle) 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 lehnt jede Haftung ab für Schäden, die direkt oder indirekt aus diesem Dokument abgeleitet werden.