



Aktienmarktausblick 2019

Bildungs-KickOff 2019

Wien, 15. Jänner 2019

Adam Lessing

Head of Central & Eastern Europe

Agenda

Rückblick 2018: No place to hide
Wirtschaft: Late Cycle
Regionale Märkte
Was tun ? Risiken und Themen

Agenda

Rückblick 2018: No place to hide

Wirtschaft: Late Cycle

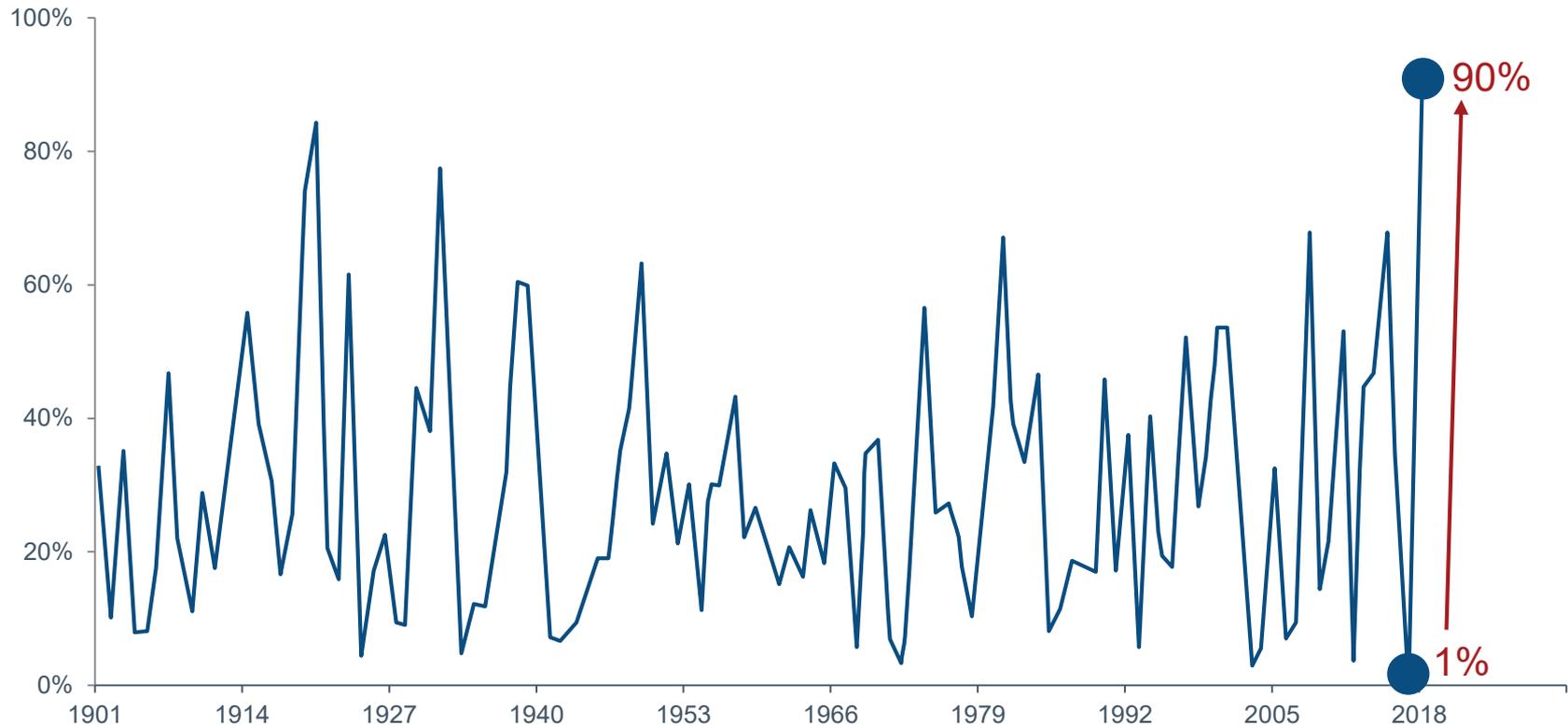
Regionale Märkte

Was tun ? Risiken und Themen

2018 war ein extrem schwieriges Jahr für Anleger

90% aller Anlageklassen erzielten negative Gesamterträge

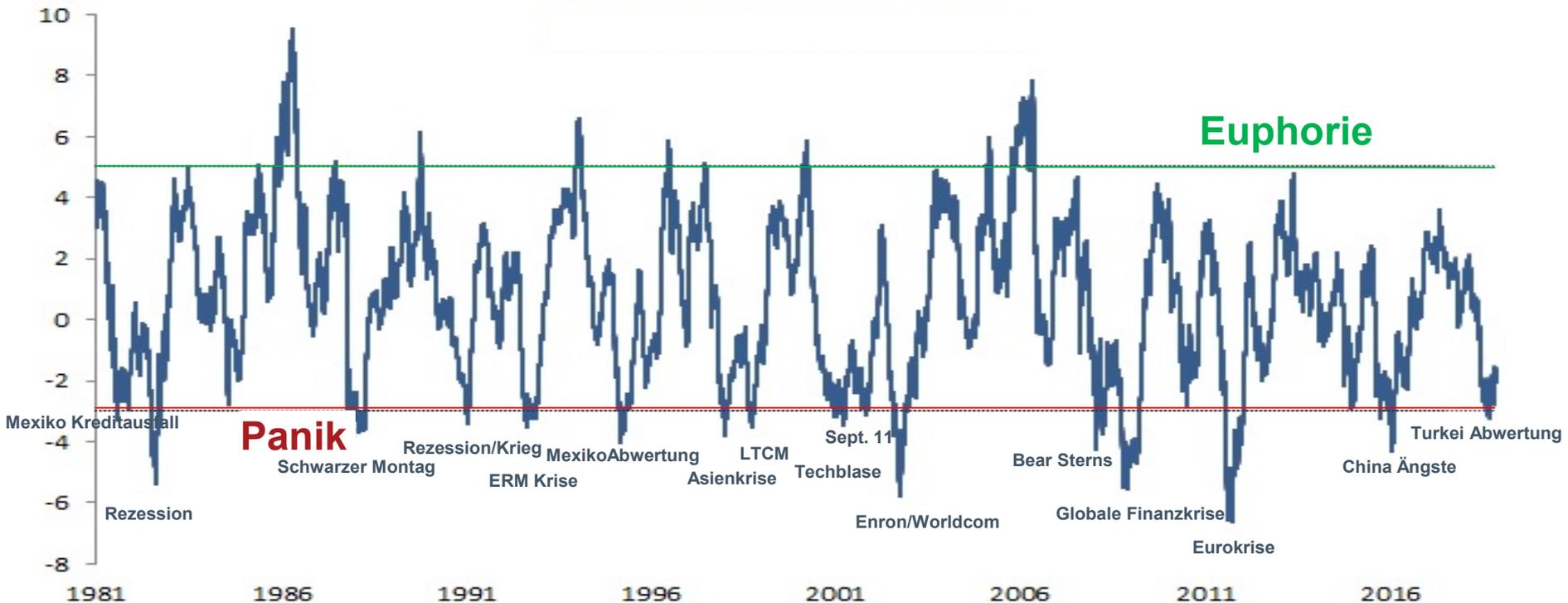
% der Anlageklassen mit negativen Erträgen in USD pro Jahr



Source: Deutsche Bank, Bloomberg Finance LP, GFD

Seit Februar war „Risk Off“ das Motto des Jahres 2018

2018 endet am unteren Ende des globalen Risikoappetits

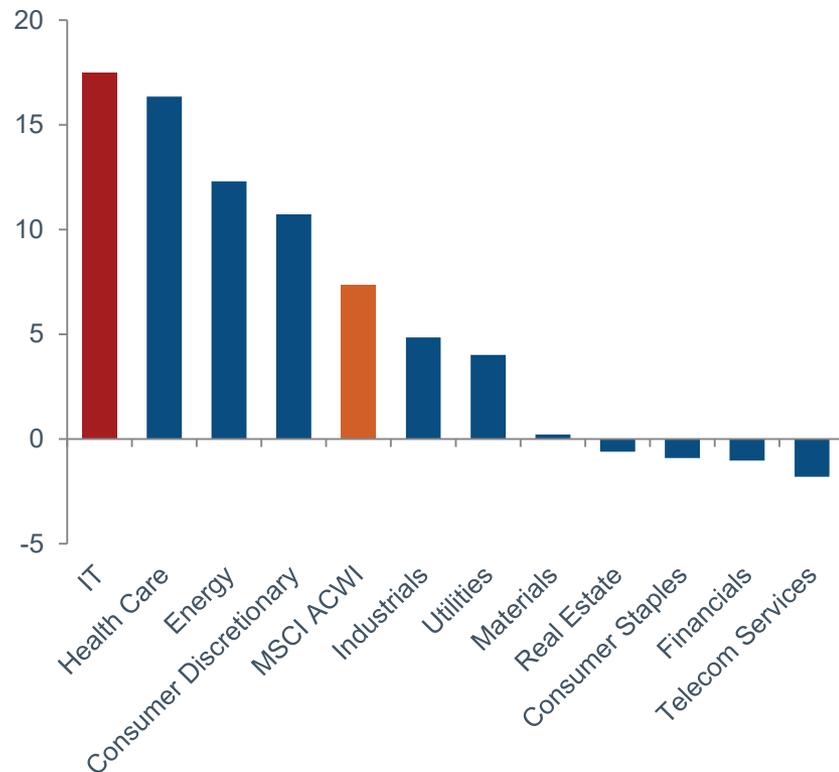


Quelle: Credit Suisse. 28. November 2018, Wert: -1,58

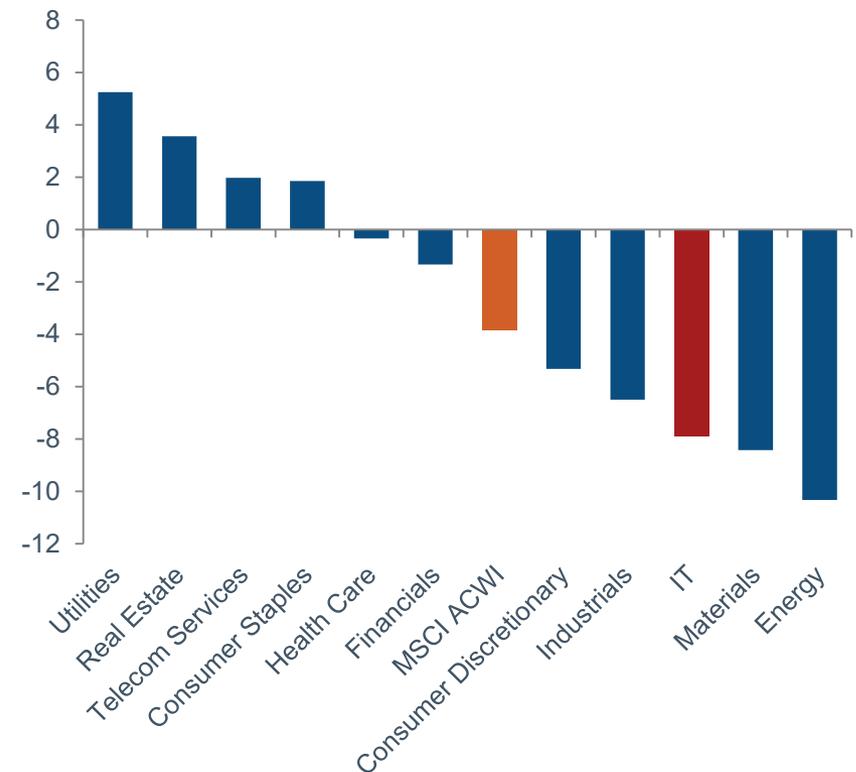
2018 zeigte auch extrem rasche Sektorrotation

Sektorwetten, wie zB in IT, haben sich nur selten ausgezahlt

Wertentwicklung 2018 bis September



Wertentwicklung 2018 seit Oktober



Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine zuverlässigen Indikatoren für zukünftige Erträge.
Der Wert der Anteile kann schwanken und wird nicht garantiert.

Quelle: Morningstar, Indizes: jeweilige Sektoren des MSCI ACWI in Euro, Stand: 28. November

Agenda

Rückblick 2018: No place to hide

Wirtschaft: Late Cycle

Regionale Märkte

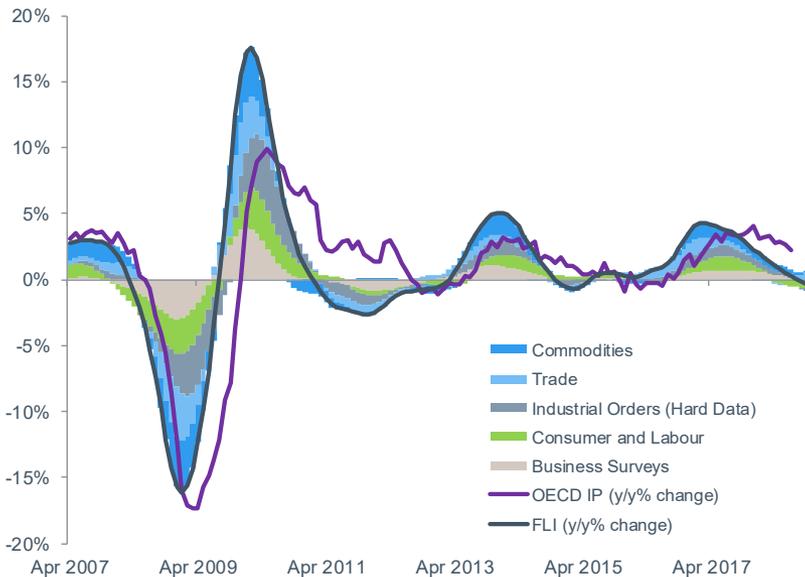
Was tun ? Risiken und Themen

Die Wirtschaft wächst in 2019 schwächer

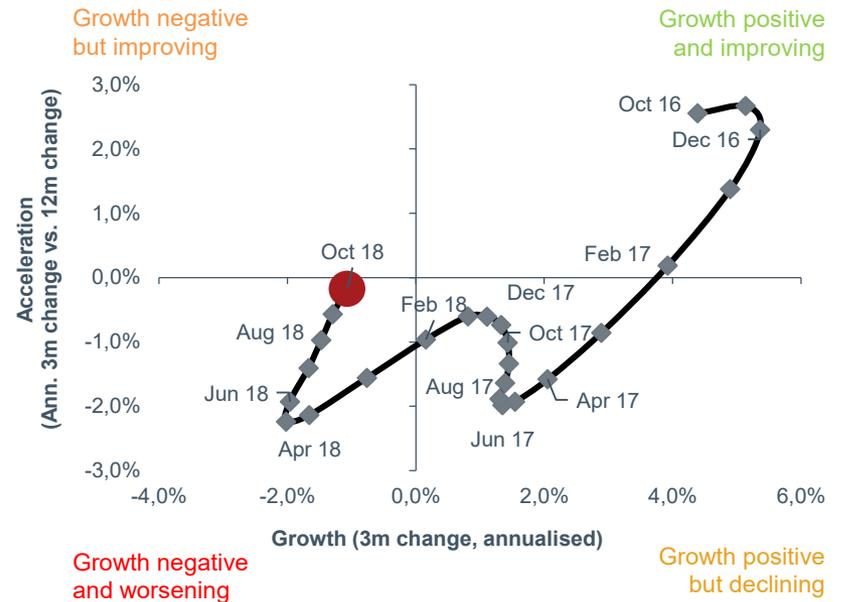
Unsere Indikatoren zeigen die Spätphase des Zyklus



Fidelity Leading Indicator gg. OECD Industrieproduktion (y/y%)



FLI 'Cycle Tracker' (quarter-on-quarter)



Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine zuverlässigen Indikatoren für zukünftige Erträge.
Der Wert der Anteile kann schwanken und wird nicht garantiert.

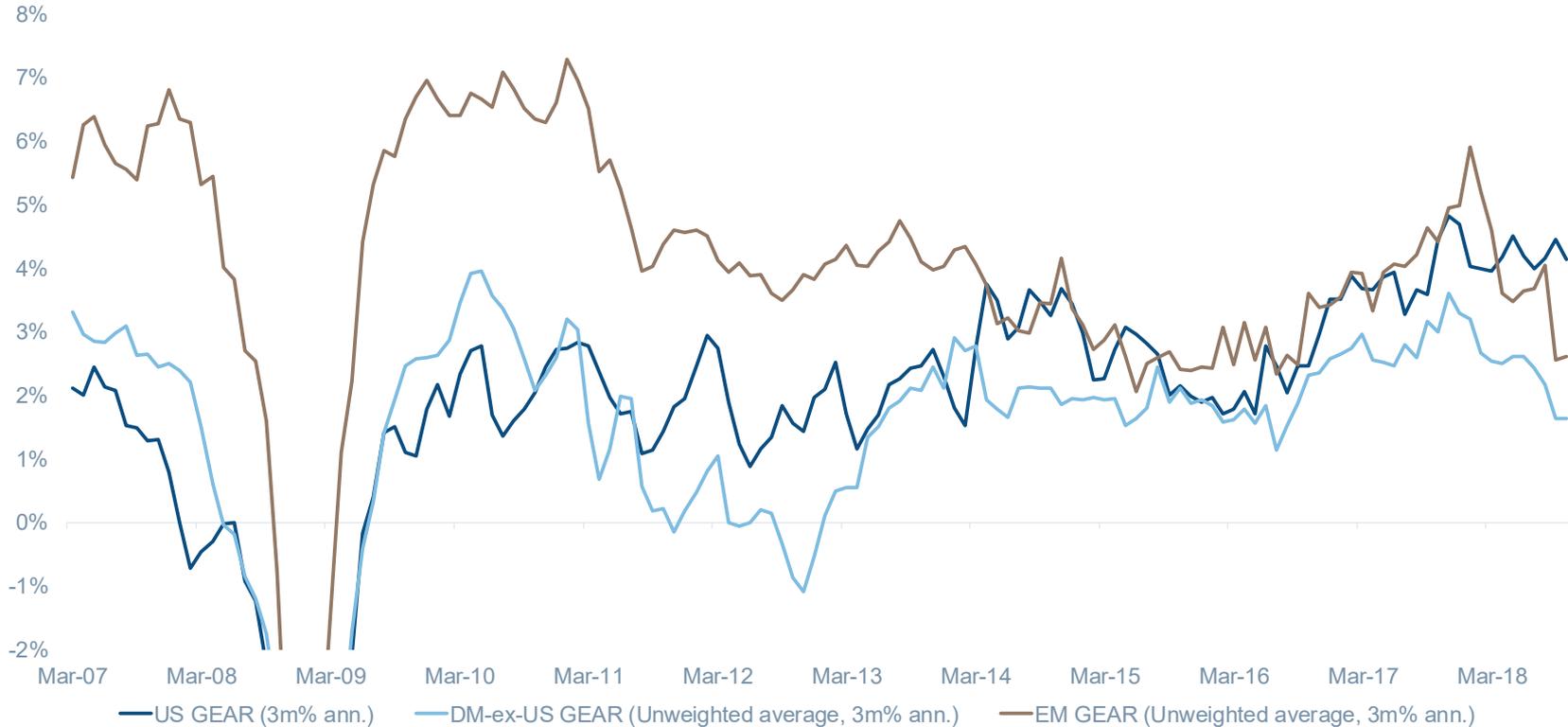
Source: Fidelity International, November 2018. The Fidelity Leading Indicator is a proprietary quantitative model of Fidelity Multi Asset.

Das Globale Wachstum hat aber jedenfalls den Höhepunkt überschritten

Die USA wachsen weiter stark



Fidelity GEARs (Gauge of Economic Activity in Real-time)

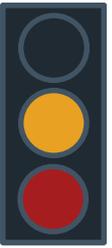


Das globale Wachstum hat noch Raum nach unten. Aber wann werden die USA schwächer ?

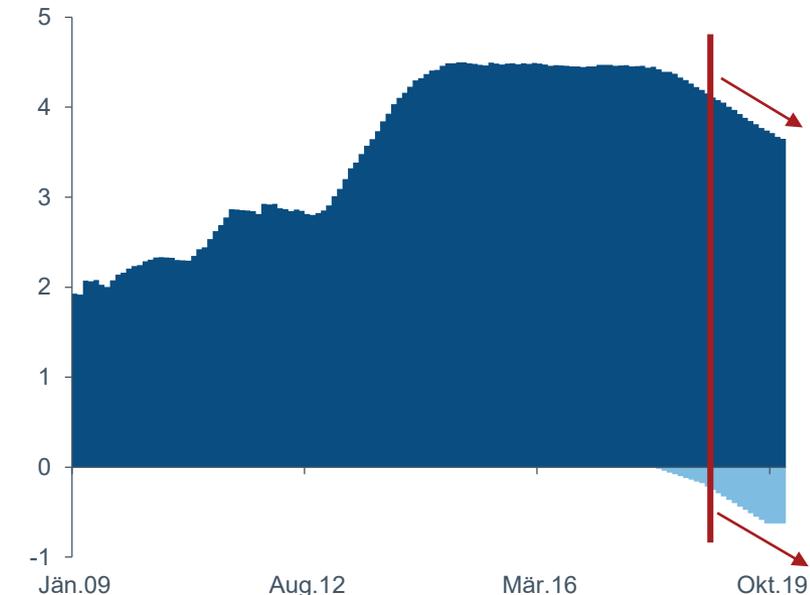
Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine zuverlässigen Indikatoren für zukünftige Erträge.
Der Wert der Anteile kann schwanken und wird nicht garantiert.

Source: Fidelity International, November 2018. Fidelity DM GEAR = Eurozone, UK, Japan, Sweden, Switzerland. EM GEAR = Brazil, Mexico, Chile, South Africa, Turkey, CEE3, China, India, Korea

Die US Notenbankpolitik wirkt weiter restriktiv

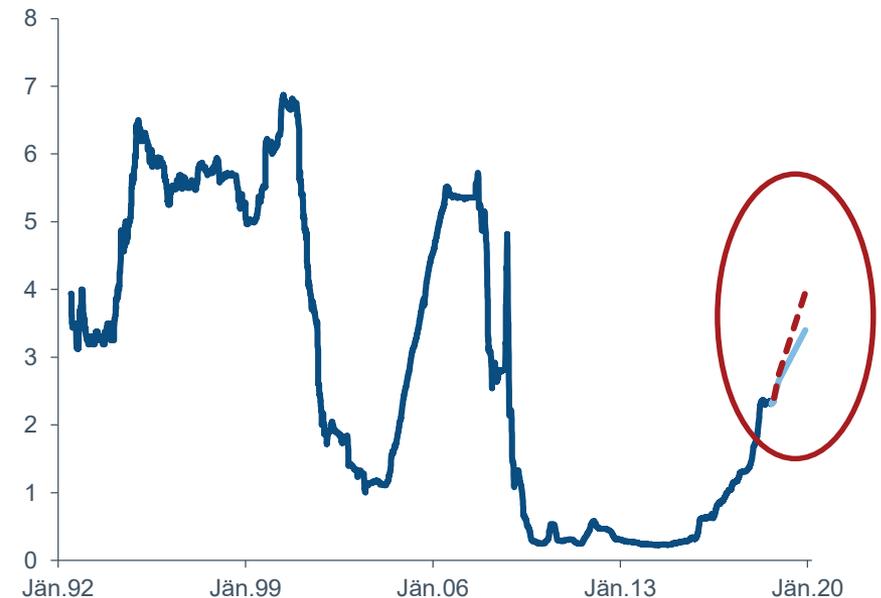


USD Liquidität: 'Von QE zu QT'



- US Federal Reserve: Total Assets (tn \$)
- Cumulative excess US treasury funding needs from Trump tax cuts and bipartisan budget act (tn \$)

Fed-Politik: Auswirkung auf den Geldmarkt



- 3-month USD LIBOR
- Plus Fed 'dots'
- - - Plus QT, treasury issuance impact (FIL/academic estimates)

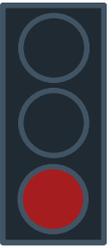
'Die USA bestimmen die monetären Rahmenbedingungen für die Welt'

**Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine zuverlässigen Indikatoren für zukünftige Erträge.
Der Wert der Anteile kann schwanken und wird nicht garantiert.**

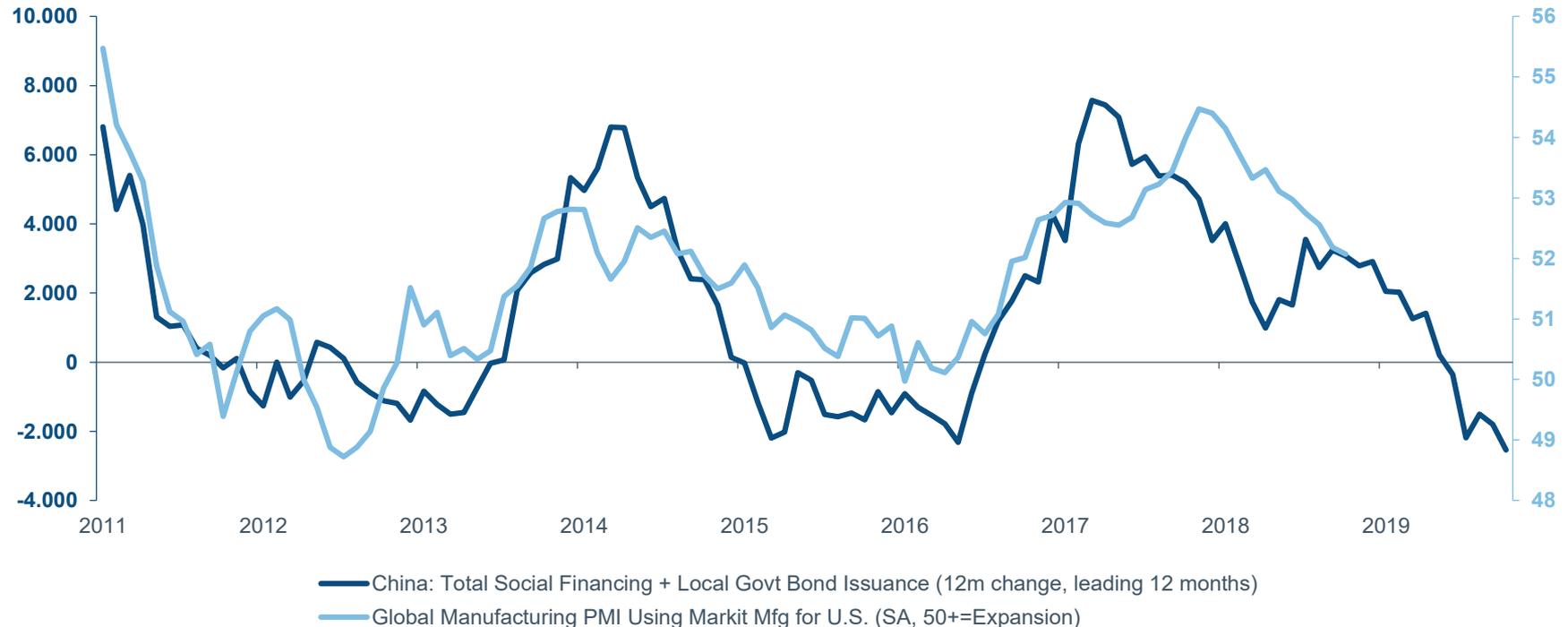
Quelle: Nationale Quellen, JCT; Bloomberg, Fidelity International. October 2018.

Das chinesische Wachstum kühlt sich ab

Kreditmengen-wachstum und Bond-Emissionen sind rückläufig



China Credit Impulse gg. Globaler Einkaufsmanagerindex (PMI) verarbeitendes Gewerbe



‘China bestimmt das Wachstum für die Welt’

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine zuverlässigen Indikatoren für zukünftige Erträge.
Der Wert der Anteile kann schwanken und wird nicht garantiert.

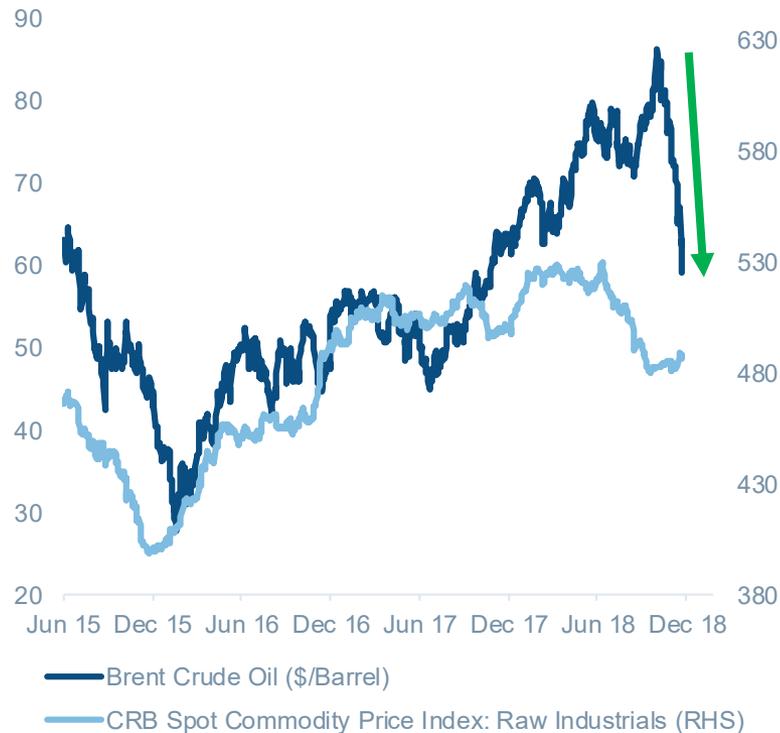
Quelle: PBoC, JPM/Markit; Haver Analytics. Fidelity International, Oktober 2018.

‘Der fallende Ölpreis wirkt als Wirtschaftsmotor

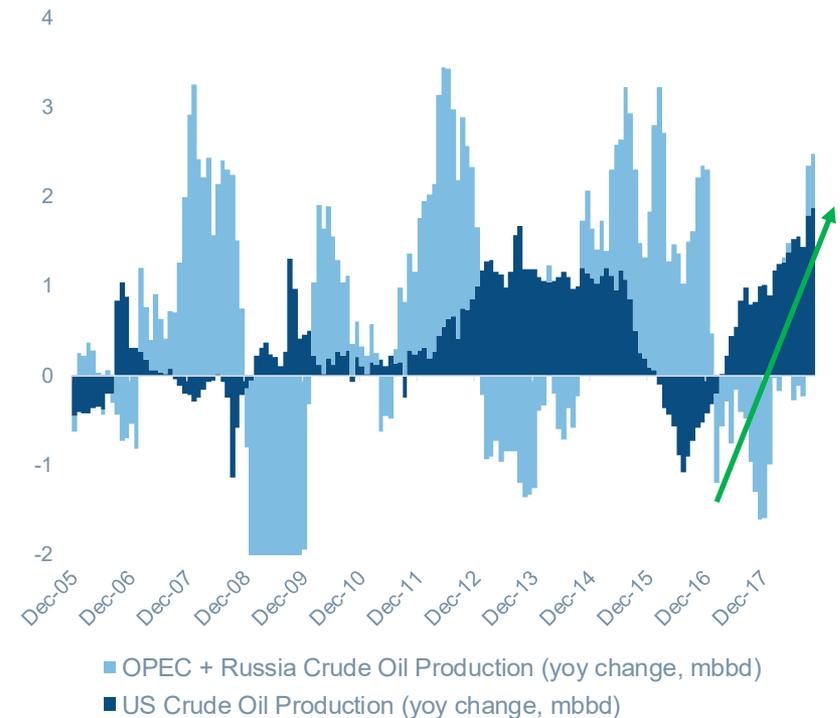
Genügendes Angebot könnte den Druck auf das Wachstum 2019 mildern



Ölpreisverfall: \$2.5 Mrd. Zusatzgewinn pro Tag



Hohes Angebot - nicht schwache Nachfrage treibt den Preisverfall



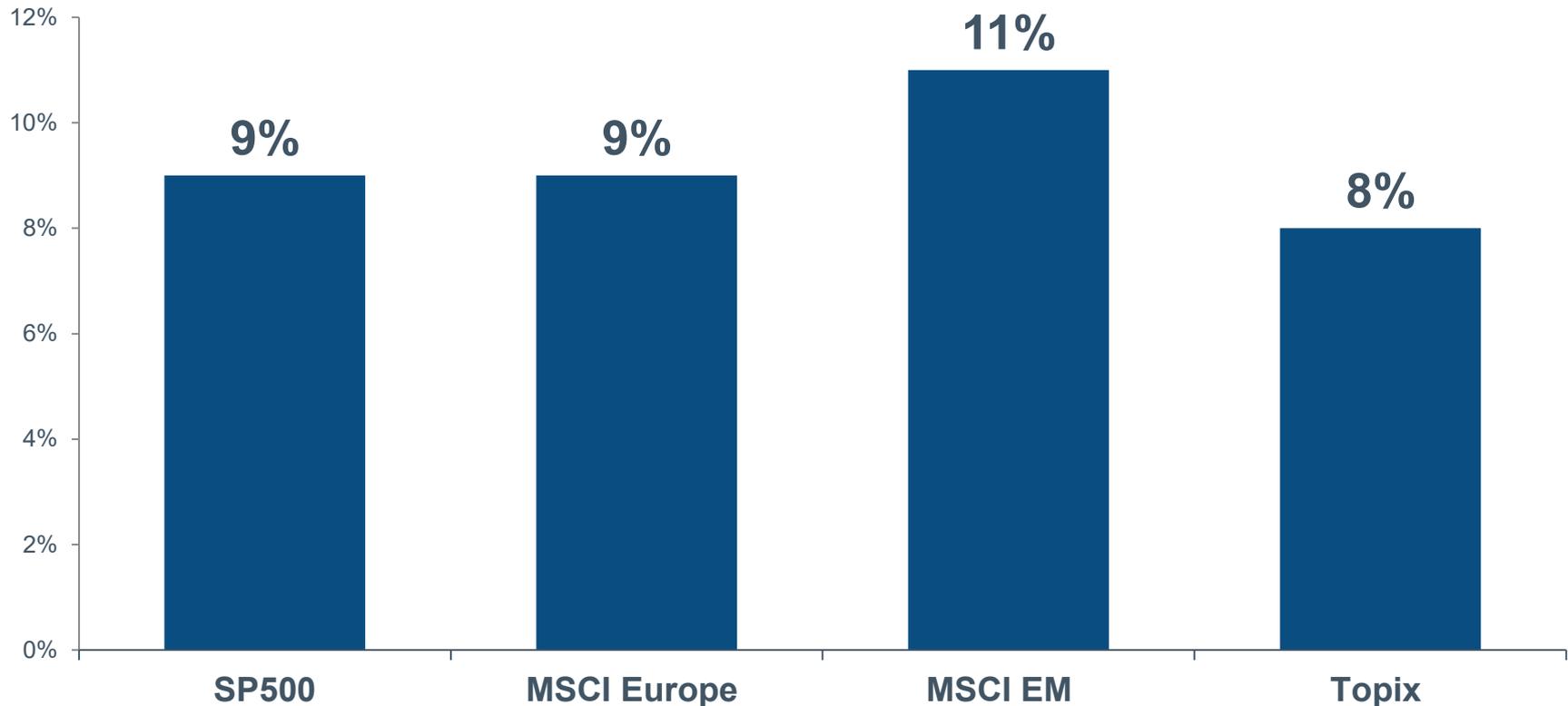
\$10 niedrigerer Ölpreis stärkt das globale Wirtschaftswachstum um ~0.3% in der Spitze

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine zuverlässigen Indikatoren für zukünftige Erträge.
Der Wert der Anteile kann schwanken und wird nicht garantiert.

Source: EIA; Haver Analytics, Oxford Economics, 2018.

Die Gewinne/Aktie könnten nächstes Jahr weltweit im einstelligen Prozentbereich wachsen – ebenso die Märkte

2019 Schätzung Gewinnwachstum/Aktie



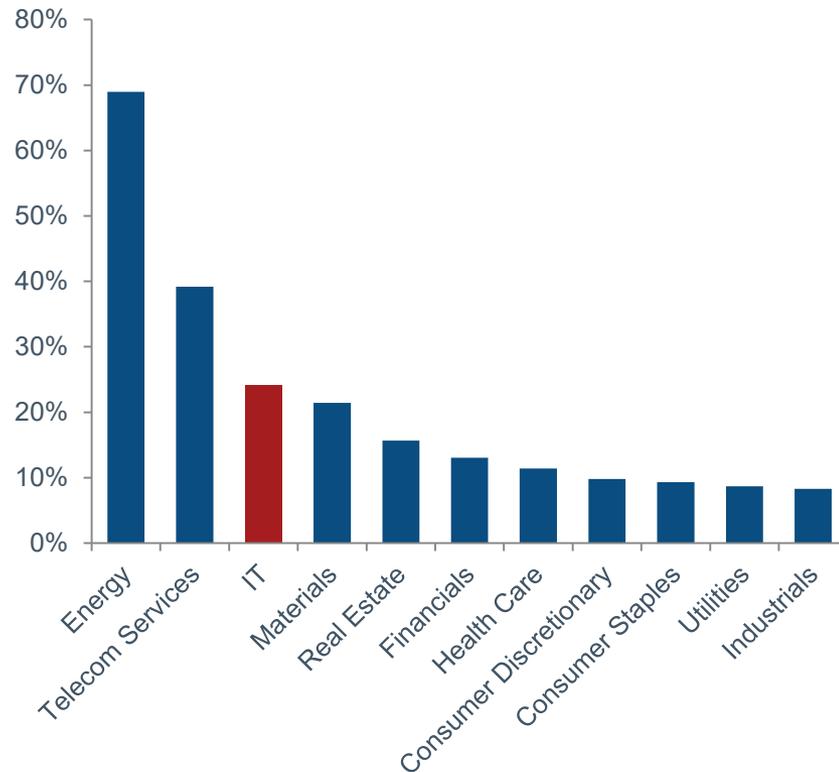
Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine zuverlässigen Indikatoren für zukünftige Erträge.
Der Wert der Anteile kann schwanken und wird nicht garantiert.

Source Bloomberg, November 2018

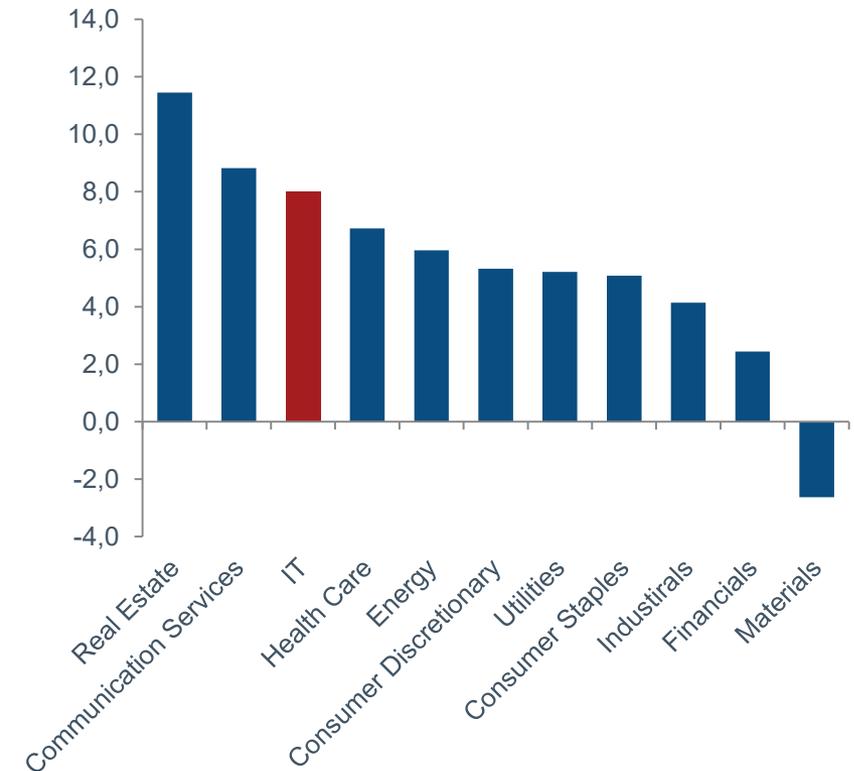
Gewinnwachstum sollte auch 2019 in vielen Branchen die Kursentwicklung stützen

Sowohl 2018 als auch der Ausblick 2019 waren und sind positiv

Gewinnentwicklung letzte 12 Monate



Gewinnentwicklung: Erwartung für 2019



Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine zuverlässigen Indikatoren für zukünftige Erträge.
Der Wert der Anteile kann schwanken und wird nicht garantiert.

Quelle: Bloomberg; linke Grafik: Ende 2017 – 7. November 2018, rechte Grafik: Fidelity Schätzungen Stand Ende Oktober 2018

Die Niedrigzinspolitik bedeutet auch 2019: es gibt keine Alternative zu Aktien

Die relative Aktienbewertung ist vernünftig aber der Sicherheitspolster ist abgebaut worden

Dividend Yield vs. Bond Yield (%)

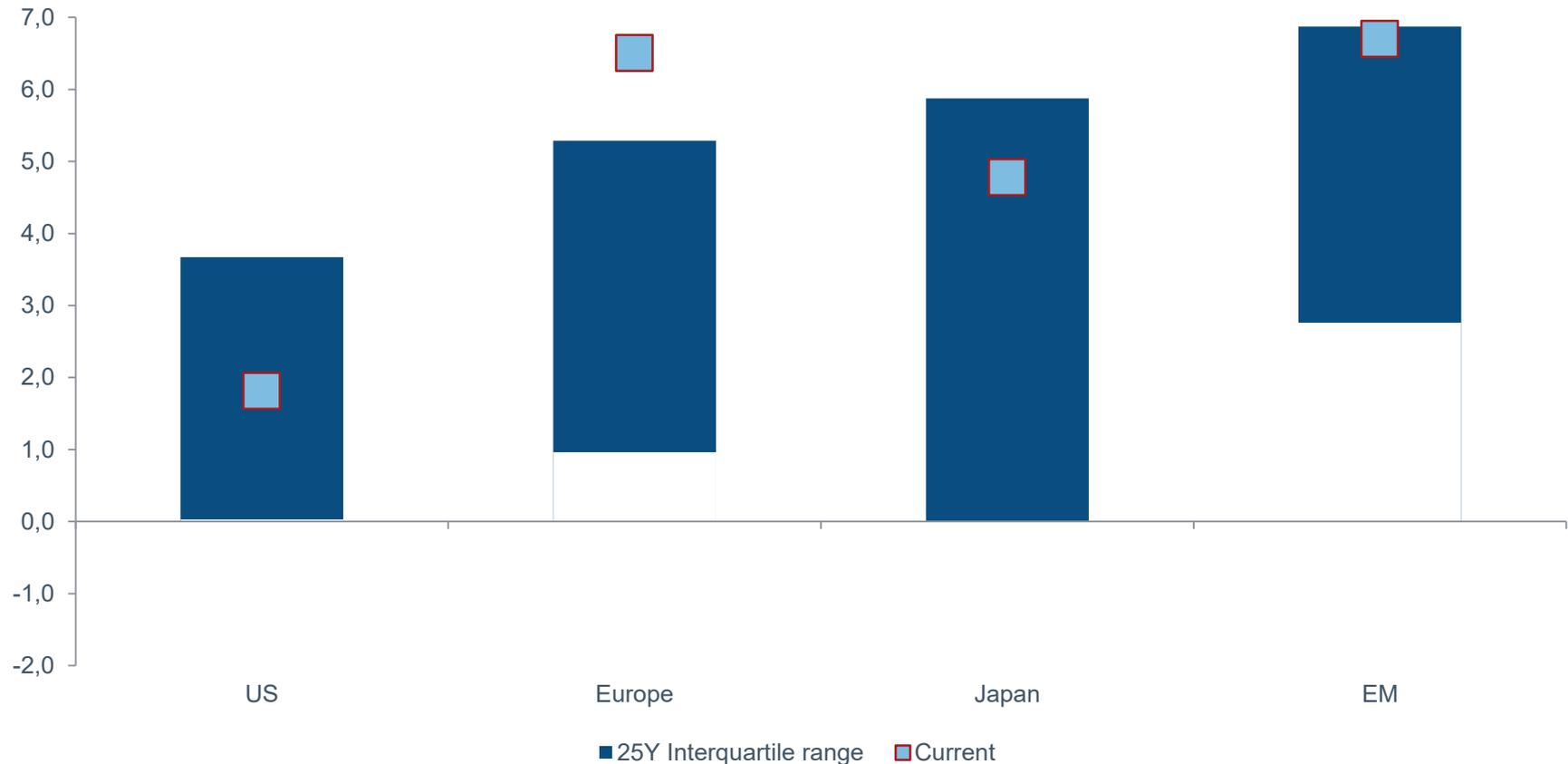


**Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine zuverlässigen Indikatoren für zukünftige Erträge.
Der Wert der Anteile kann schwanken und wird nicht garantiert.**

Source: Fidelity International, Bloomberg, October 2018. MSCI AC World Index and J.P. Morgan Global Agg Bond Index - Yield to Maturity (JGAGGYLD) have been used.

Von allen Regionen verfügt Europa über den größten Nachholbedarf in Bewertungen

Risikoprämie Aktien gegen risikofreien Zinssatz (%)



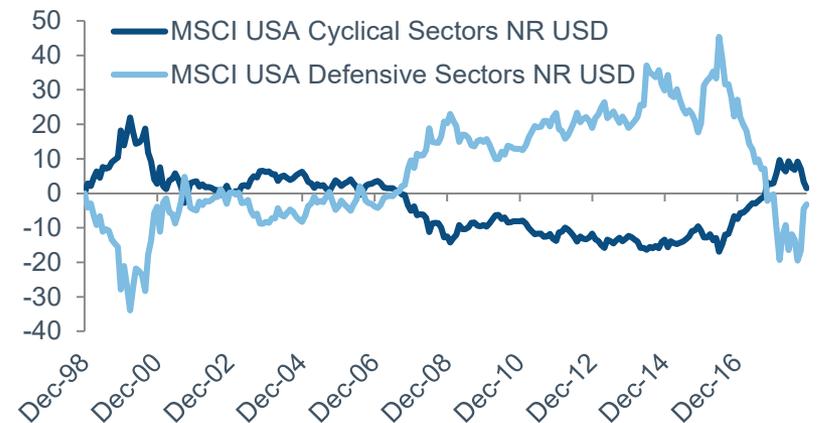
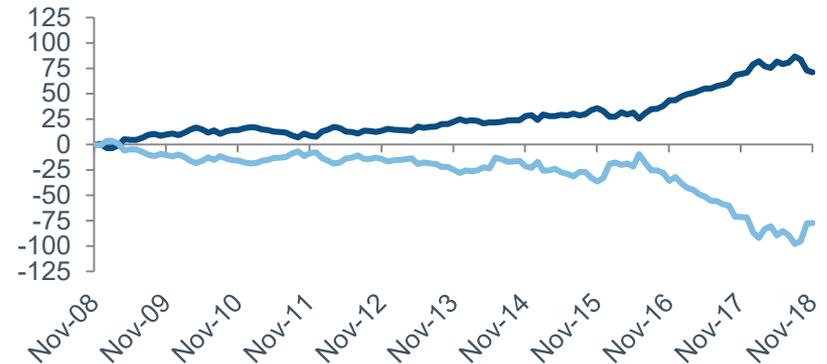
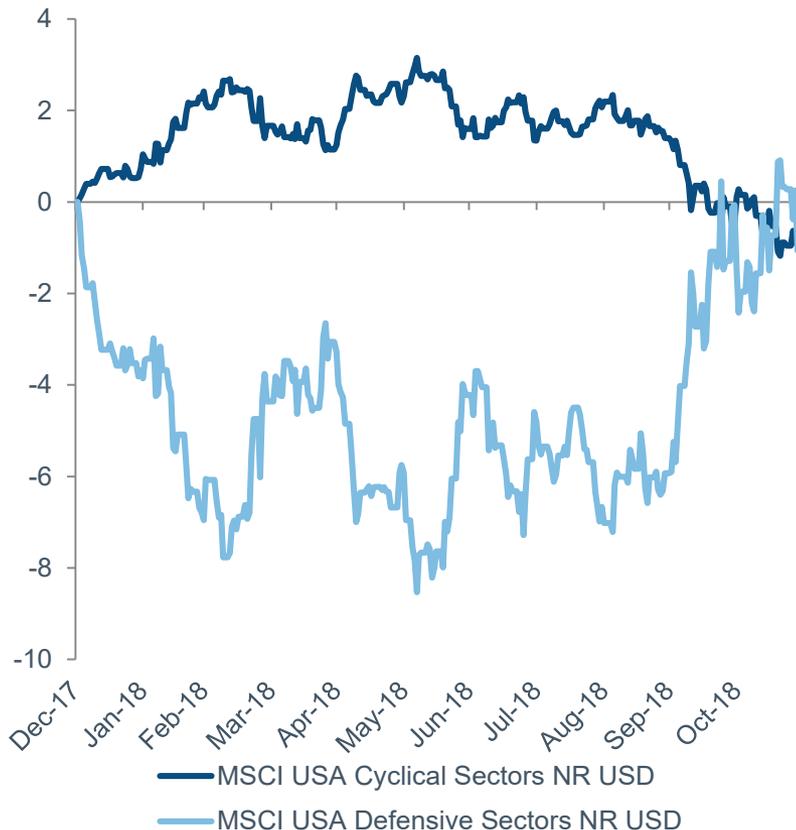
Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine zuverlässigen Indikatoren für zukünftige Erträge.
Der Wert der Anteile kann schwanken und wird nicht garantiert.

Source: Morgan Stanley Research. ERP here is the difference between LT expected return and risk free rates

Defensive Sektoren haben Ende 2018 stark aufgeholt

Im 10-Jahresvergleich sind defensive Sektoren weiter sehr attraktiv

Zyklische/Defensive Sektoren vs. MSCI USA: YTD, 10 Jahre und 20 Jahre



Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine zuverlässigen Indikatoren für zukünftige Erträge.
Der Wert der Anteile kann schwanken und wird nicht garantiert.

Quelle: Morningstar Stand 28. November

Ausblick 2019: Zwischenhochs auf dem Weg nach unten

Wir sind in der Spätphase des Zyklus, noch nicht am Ende des Zyklus



2018 hat die Weltwirtschaft mit drei Hemmnissen zu kämpfen gehabt: straffere US-Geldpolitik; Wachstumsabschwächung in China; hohe Ölpreise



2019 bringt endlich Beruhigung für Ölpreis und von Seiten der Fed ... aber trotzdem schwächeres Wachstum durch US/China Politik



Diese Gegenfaktoren im späten Zyklus sprechen für Vorsicht, bieten aber auch attraktive Einstiegsgelegenheiten

Source: Fidelity International, 2018.

Agenda

Rückblick 2018: No place to hide

Wirtschaft: Late Cycle

Regionale Märkte

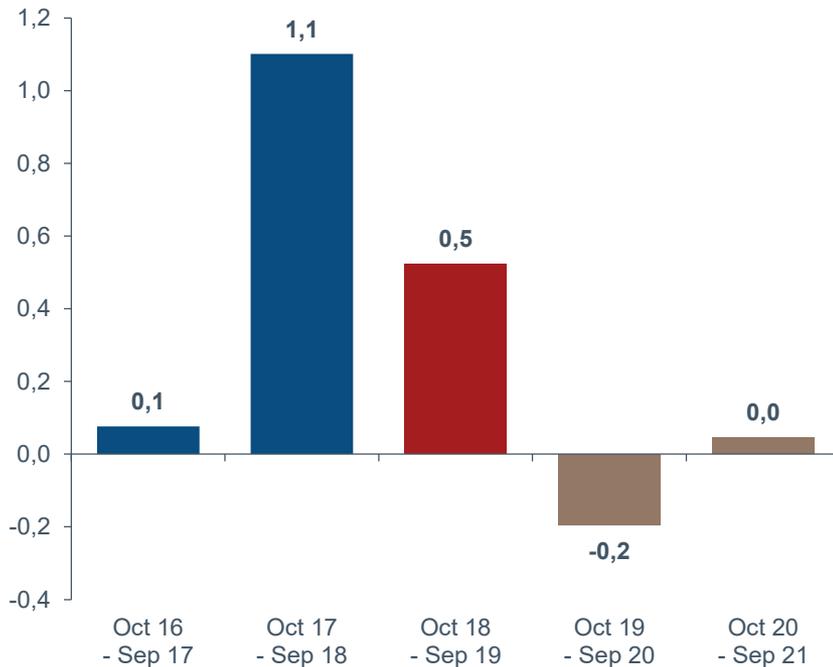
Was tun ? Risiken und Themen

USA: Fiskalimpuls wird 2019 durch die Geldpolitik begrenzt

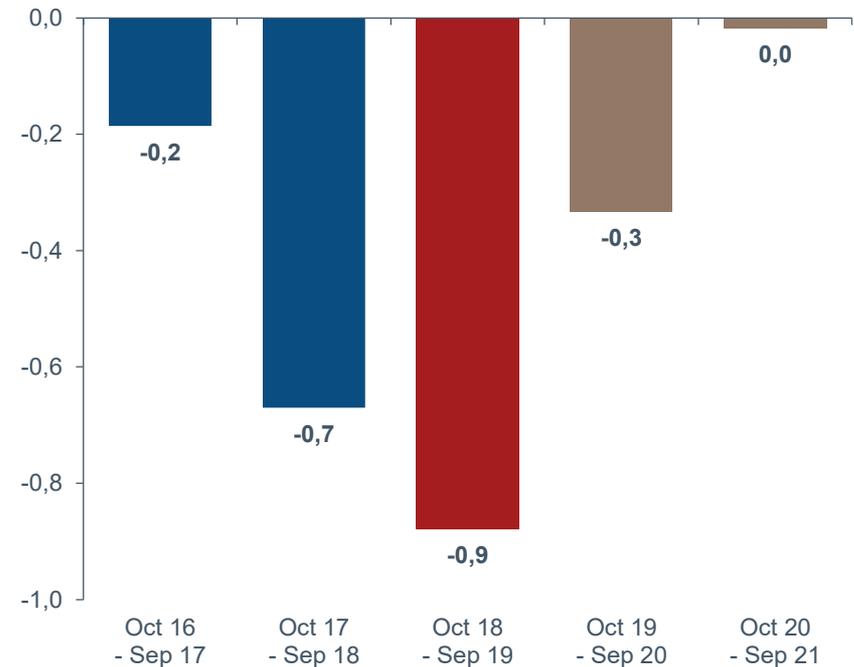


Ein starker Impuls wird zu einem leichten Bremsfaktor

US Fiskal'impuls' (% GDP)



US monetärer 'Impuls' (% GDP)



Das US-Wachstum wird sich über die nächsten 12 Monate deutlich abschwächen

Source: Fiscal Impulse defined as year-on-year change in General Government Structural Balance as a % of Potential GDP; IMF, Haver Analytics, November 2018.

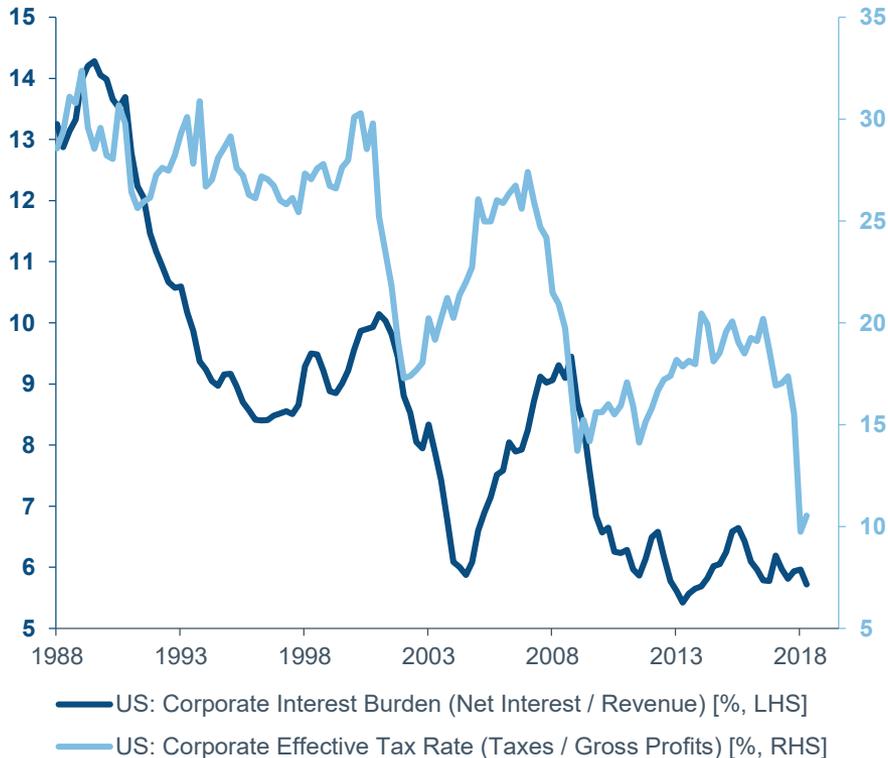
Source: Monetary impulse is Fidelity's estimated impact on GDP growth of lagged changes in Fed Funds and 10 Year yields. Assumes one 25bp hike in December, otherwise variables held constant. Fidelity International, November 2018.

Warum wachsen die USA so stark ?

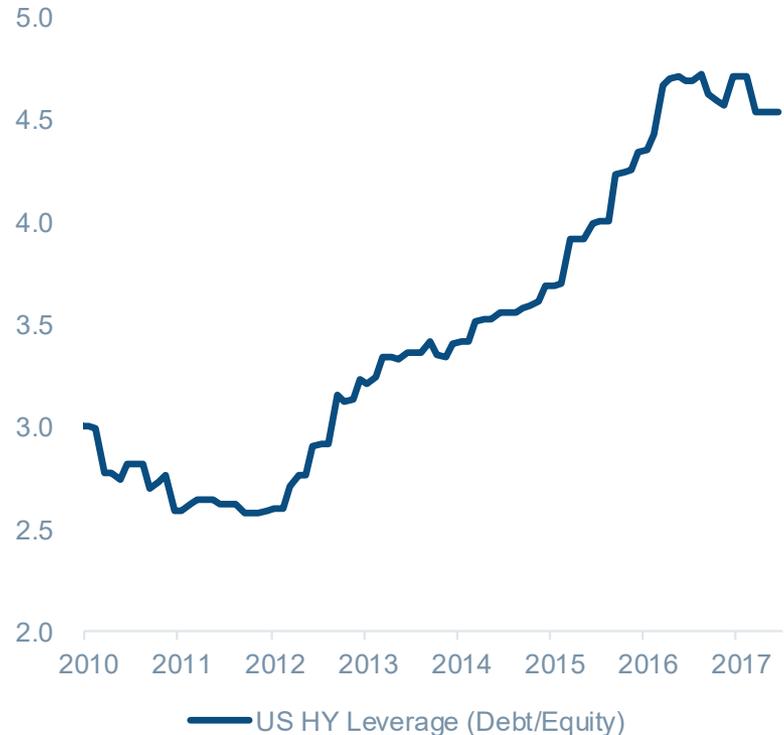
Niedrigere Steuersätze bei extrem niedrigen Zinsen



US Unternehmen: Zinslast gg. effektiven Steuersatz



Aber US Unternehmen sind hoch verschuldet



US Unternehmen sind bei einer starken Wirtschaftsabschwächung gefährdet

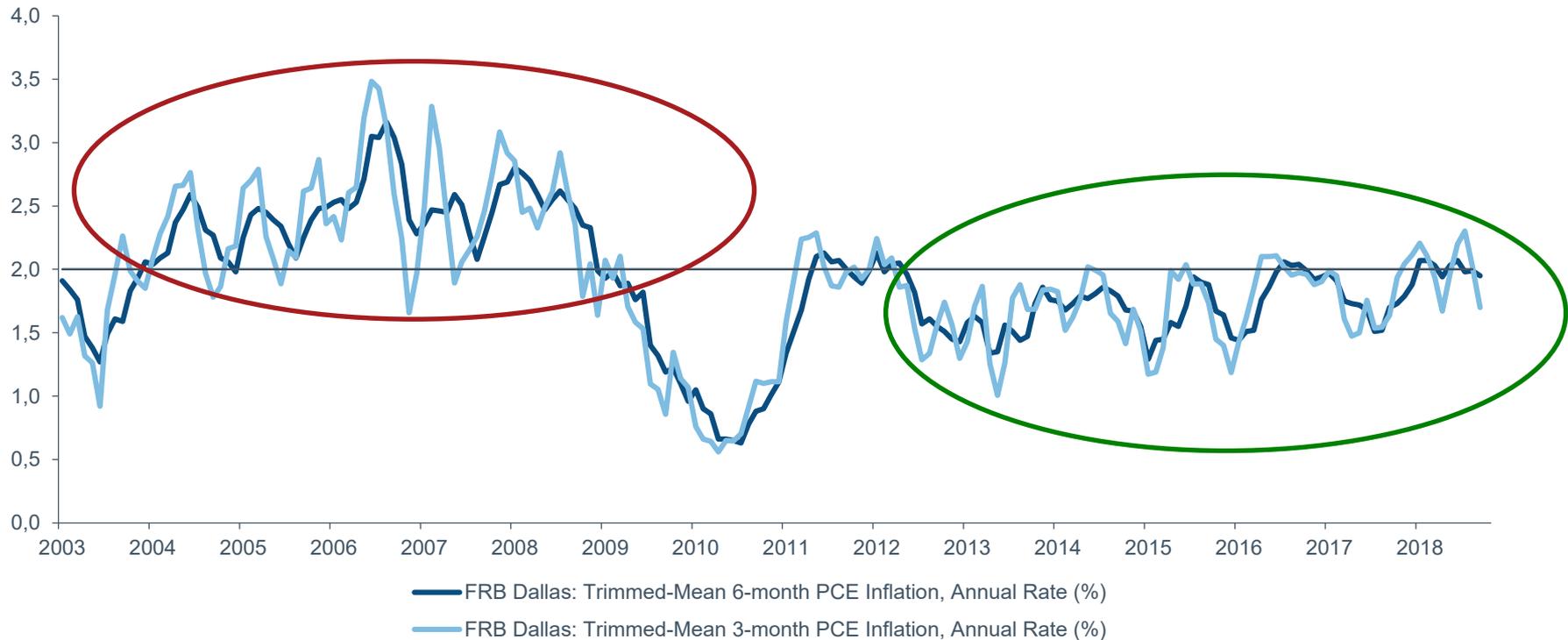
Source: BEA, ICE BofAML indices ; Bloomberg, Haver Analytics, Fidelity International. October 2018.

US Inflation

Zurück auf einem Niveau von rund 2%



US PCE Inflation



Preisdruck ist nicht sonderlich groß, mit Inflation um Notenbankziel von 2%

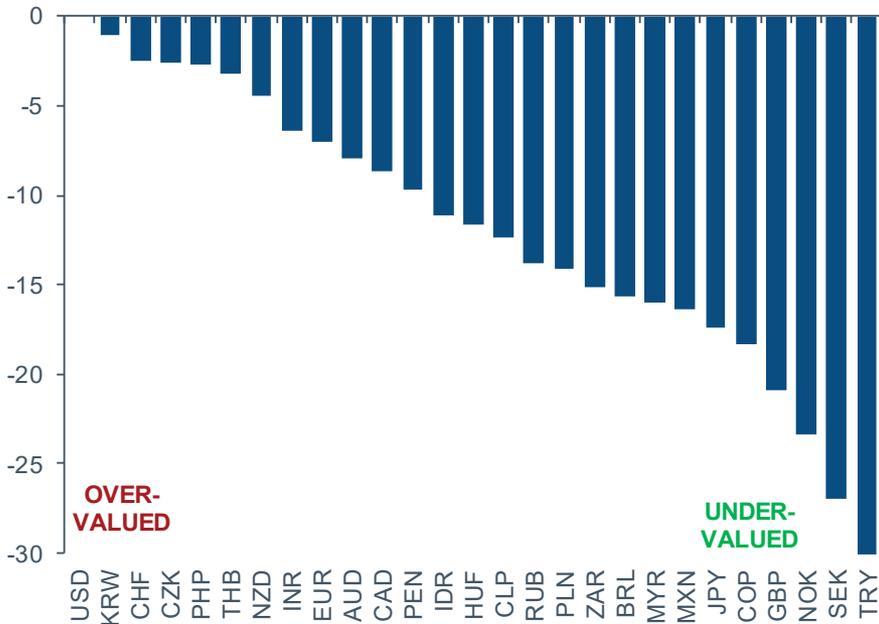
Quelle: Fidelity International, US Federal Reserve, November 2018.

Der Dollar ist abwertungsgefährdet

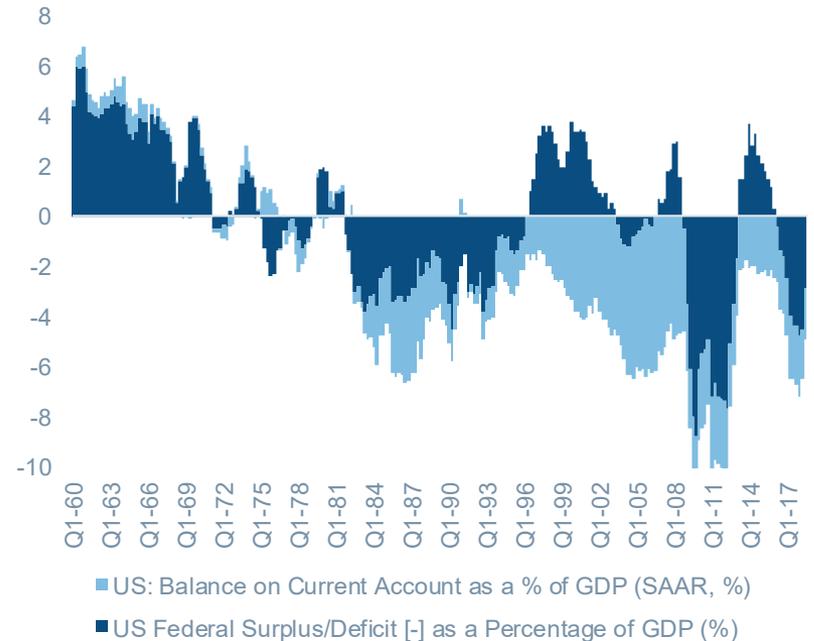
Scharfe Korrektur ist möglich wenn sich Zins- und Wachstumsdifferenz normalisieren



‘Fidelity FX Fair Value’: Überbewertung gg. USD



‘Sorgen über das Doppeldefizit kehren wieder

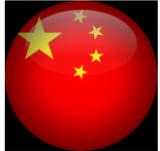


Ein schwächerer US Dollar wäre positiv für das weltweite Wachstum

F3 is a proprietary FX fair value indicator. It adjusts real exchange rates for changes in terms of trade and GDP per capita.

China: Sorgen um Xi, nicht um Trump

Außenhandel ist keine große Sorge der Unternehmen



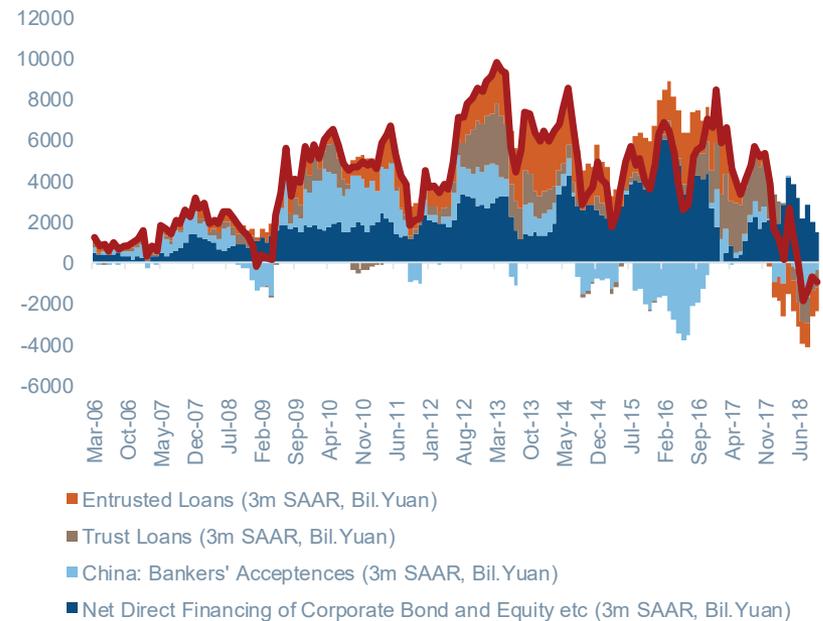
Die Unternehmensumfragen zeigen Sorge über den scharfen Abschwung



Source: Markit/Caixin; Haver Analytics, Fidelity International, November 2018.

Fiskalpolitik und Vorrang der staatsnahen Unternehmen führen zu Kapitalknappheit

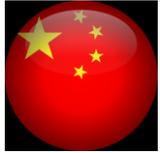
China: Shadow Banking Monitor



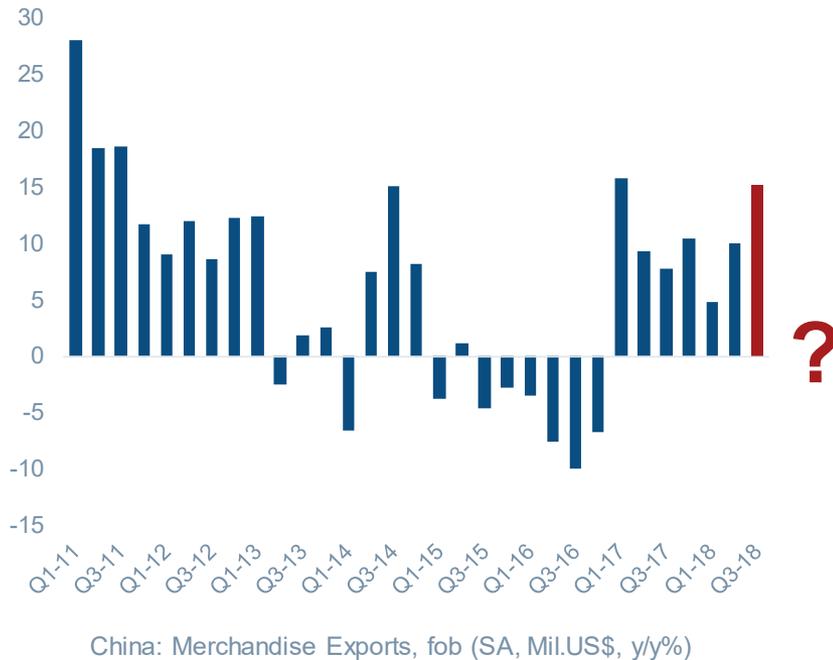
Source: CNBs; Haver Analytics, Fidelity International, November 2018.

China: Sorgen um Xi, nicht um Trump

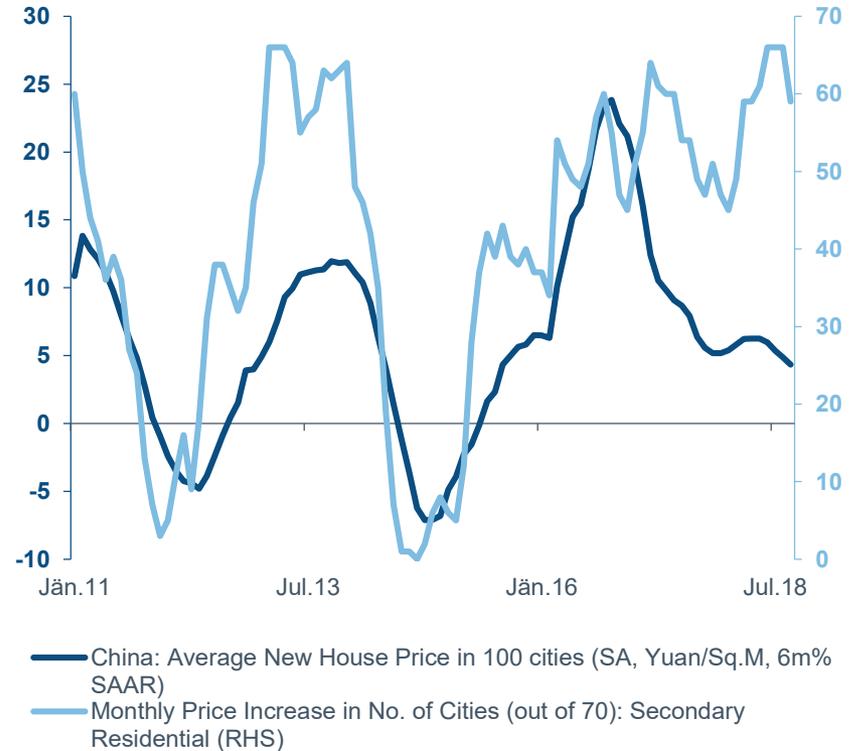
Für 2019 gibt es erhebliche Risiken



Exporte sind weiterhin stark – auch aufgrund von Vorzieheffekten



Hauspreise sind fundamental für die Stabilität



Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine zuverlässigen Indikatoren für zukünftige Erträge.
 Der Wert der Anteile kann schwanken und wird nicht garantiert.

Source: Haver Analytics, Fidelity International, November 2018.

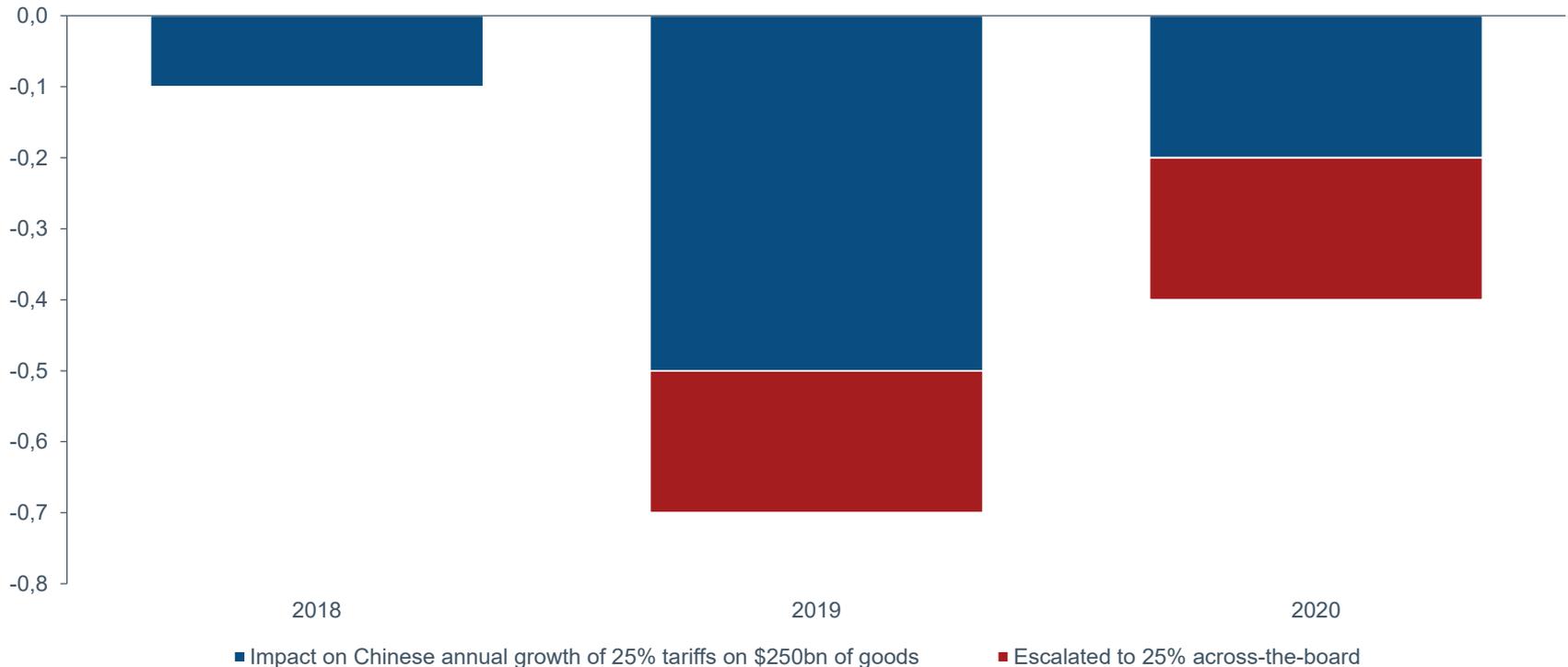
Source: Haver Analytics, Fidelity International, November 2018.

Ein Handelskrieg USA – China ist verkraftbar

Nur geringe Auswirkungen auf die Gesamtwirtschaft



Impact on China's annual GDP growth from 'Trade War' (%pt)

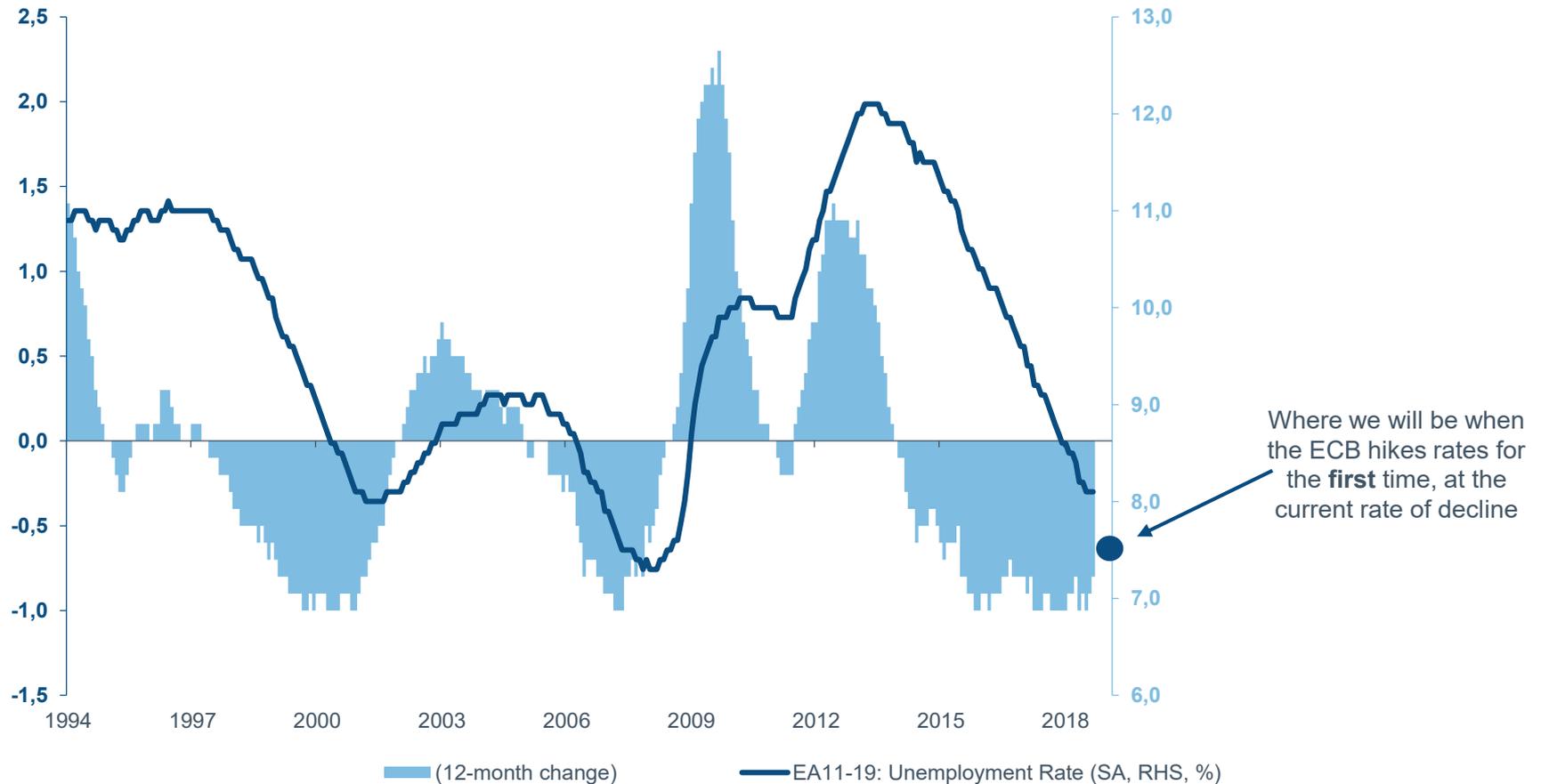


“Nachtreten wenn der Gegner am Boden ist”

Source: Oxford Economics, October 2018. Includes both direct tariff effects, multiplier effects, and confidence effects. Does not include potential currency or policy offset.

Das Wachstum der Eurozone verlangsamt sich

Das Wachstum ist stark genug, um die Arbeitsmärkte zu straffen



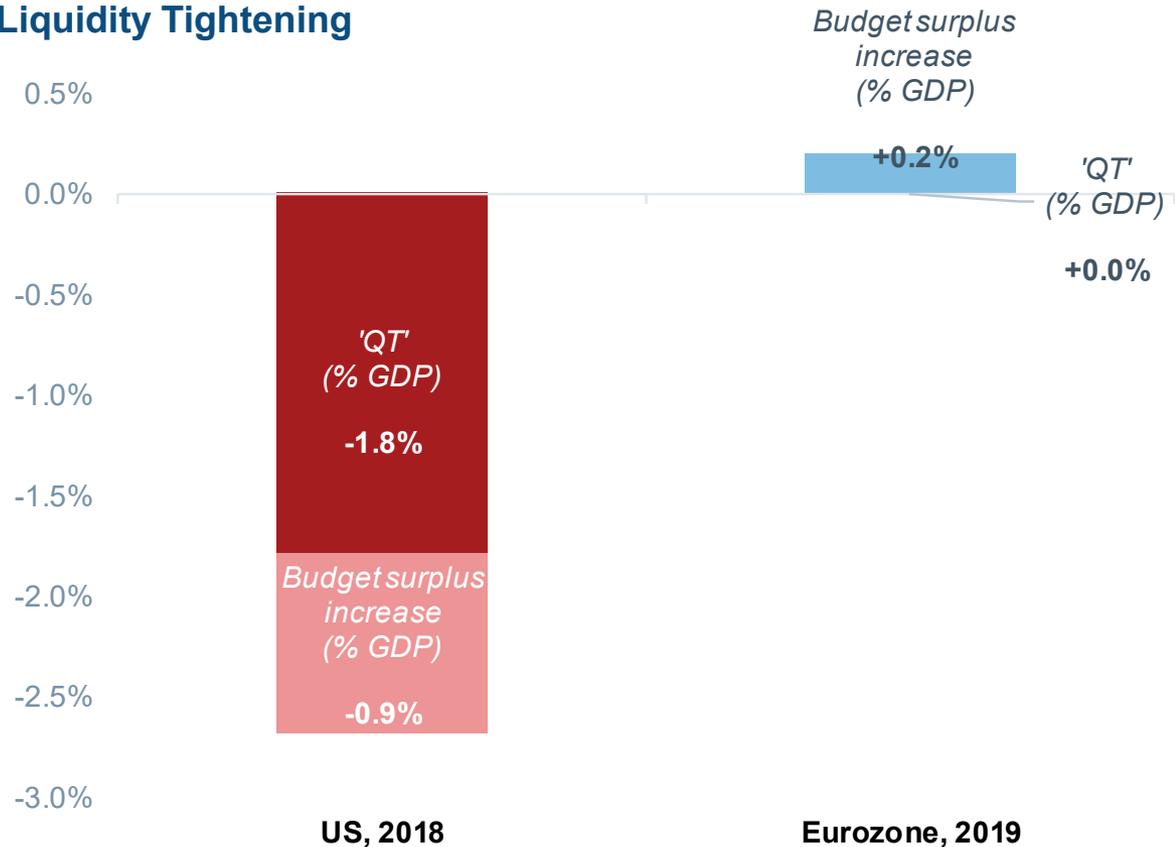
Source: Eurostat; Haver Analytics, Fidelity International, October 2018.

Die Liquiditätsmaßnahmen der EZB haben kaum Auswirkungen auf die Wirtschaft

Keine Angst vor der EZB !



US vs. Eurozone: Liquidity Tightening



Monetary conditions will remain loose in the Eurozone

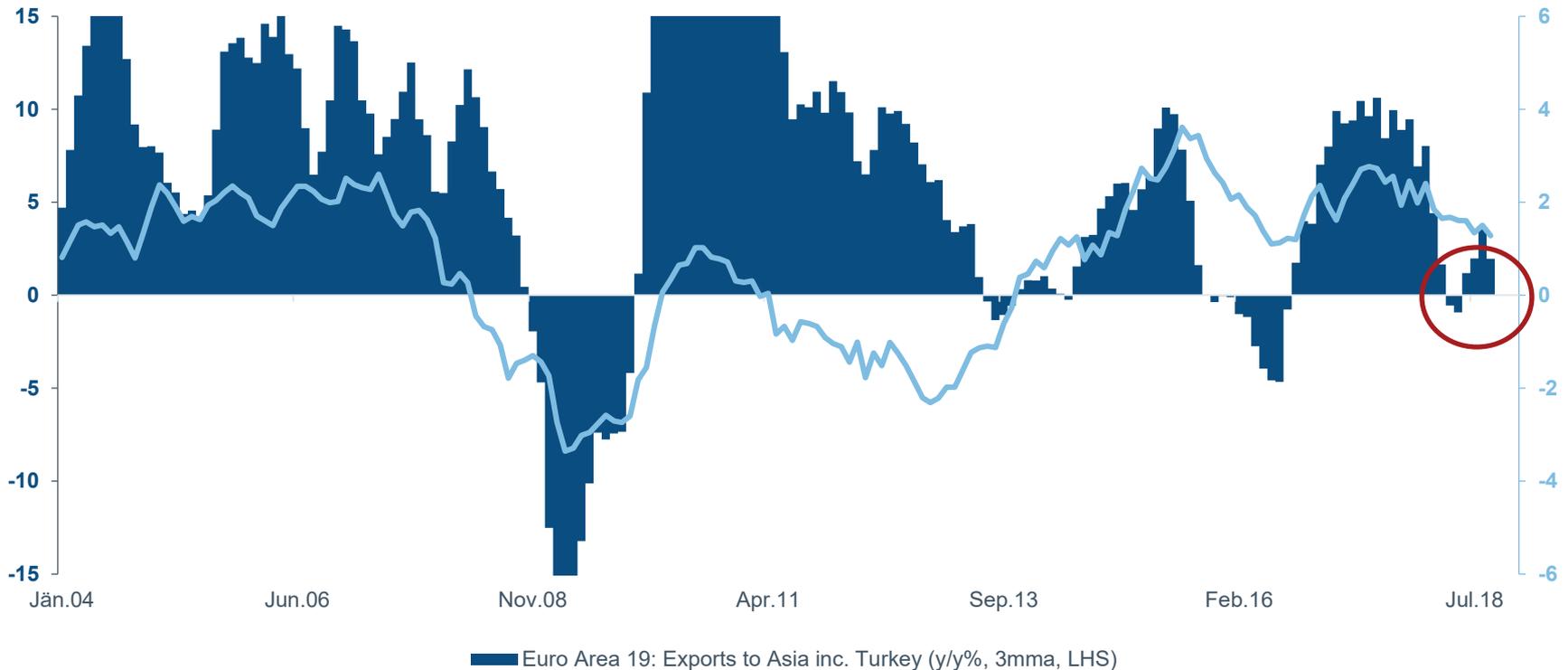
Source: Eurostat; Haver Analytics, Fidelity International, November 2018.

Der Ausblick für die Eurozone hängt stark vom Export ab

Der international Zyklus ist der echte Swing Factor



Eurozone exports to Asia vs. domestic retail sales



The main threat to the Eurozone may lie externally, not domestically

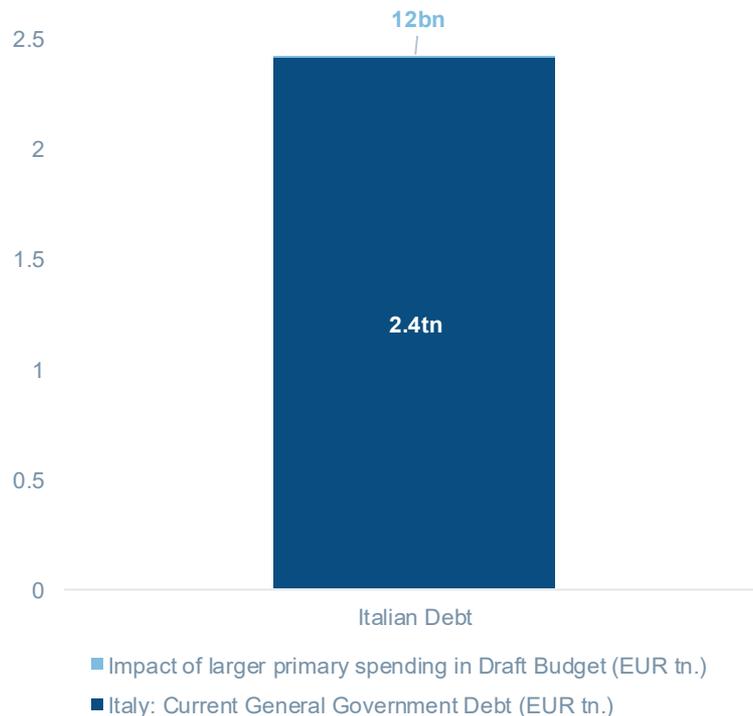
Source: Fidelity International, June 2018.

Italien: kein Ende, kein Armageddon

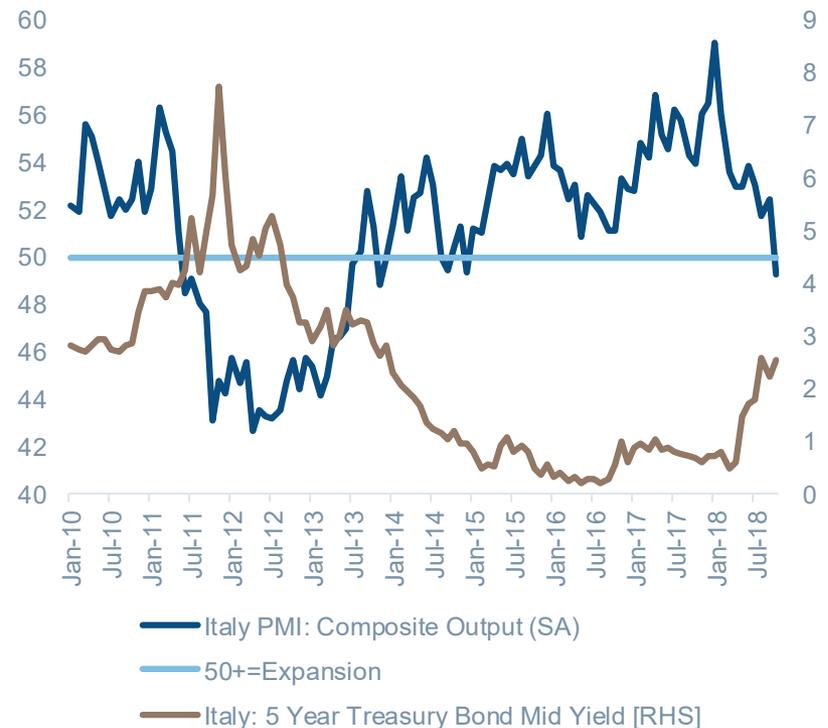


Italien wird die aktuelle Diskussion überleben aber der Kampf um Stabilität bleibt weiter ein Thema

Im Verhältnis zu den Schulden ist das Budget unbedeutend



Strukturschwäche und strukturelles Defizit sind die echten Themen

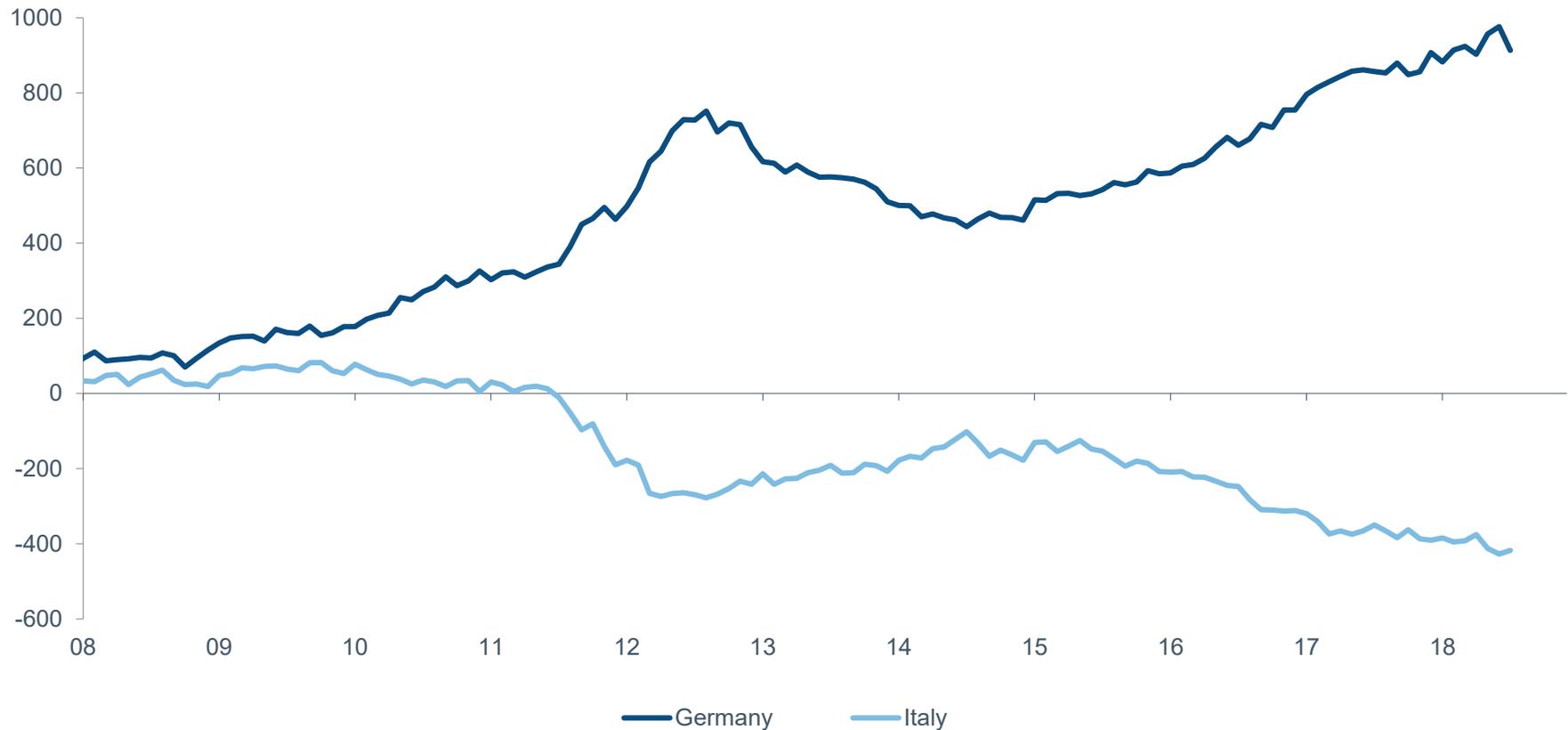


Source: Fidelity International, Haver, National Sources, European Commission COM(2018) 809 Final report, November 2018.

Source: Markit, Tullett Prebon Information; Haver Analytics, November 2018.

Ist es in Deutschlands Interesse Italien aus dem Euro gehen zu sehen ?

Target 2 Salden im Eurosystem (in Mrd. EUR) bereiten deutschen Gläubigern Kopfzerbrechen



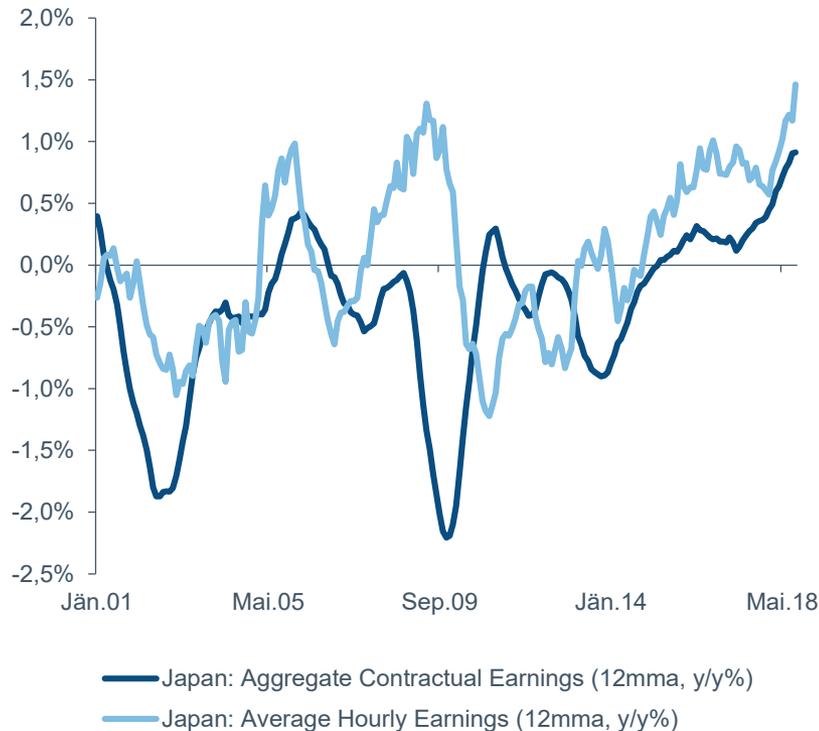
Source: Kepler Cheuvreux, 15 July 2018

Japan: wieder interessant

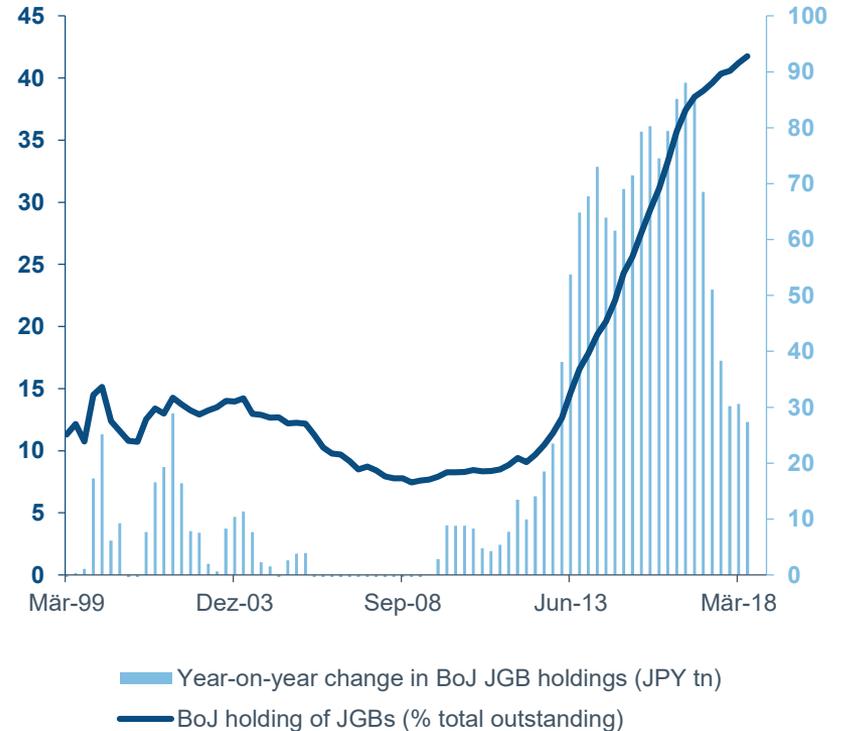
Robustes Inlandswachstum, langsamer Abbau des BoJ Stimulus



Japanisches Lohnwachstum: Gut für Japan



BoJ: langsamer Abbau des Stimulus



Die BoJ öffnet das Tor zur Normalisierung

Source: Ministry of Health, Labour & Welfare; Haver Analytics, Fidelity International, November 2018.

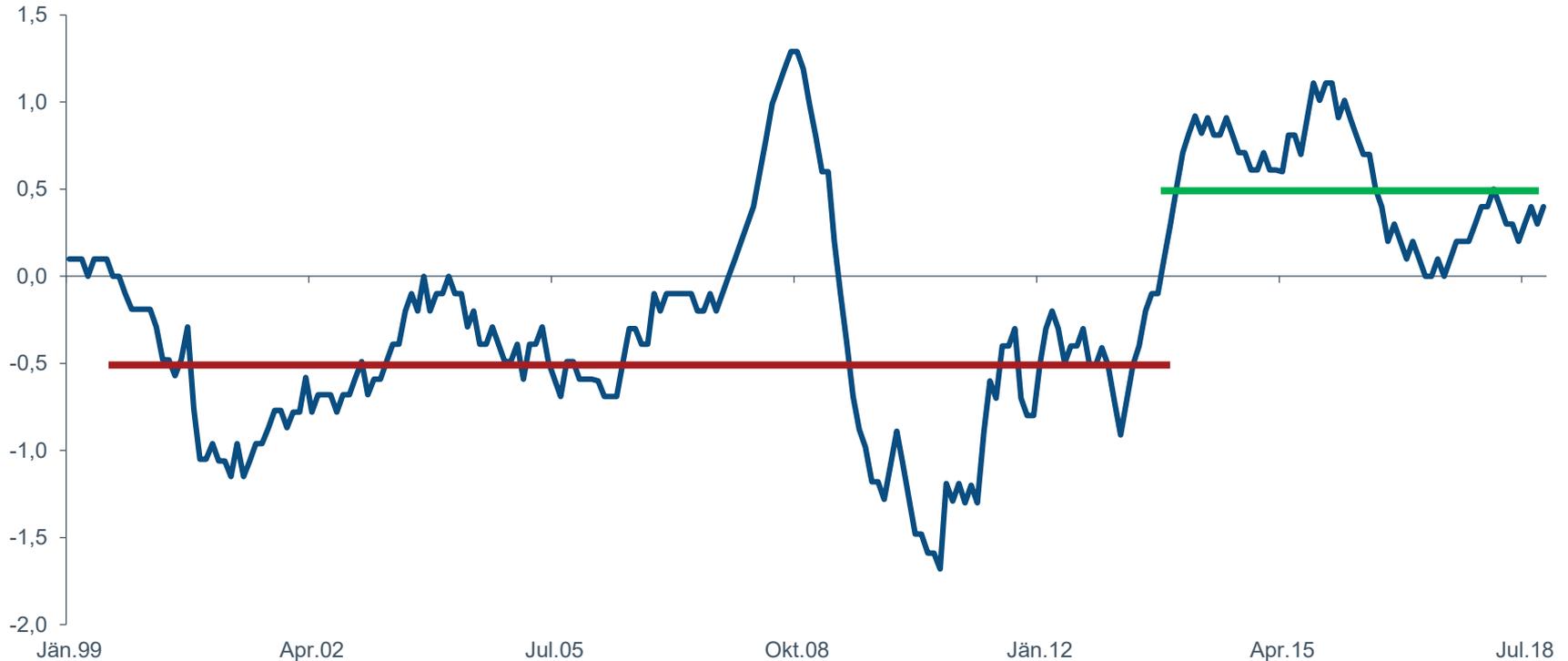
Source: BoJ; Haver Analytics, Fidelity International, September 2018.

Japan: wieder interessant



Inflation ist gut – für Japan

'Core Core' inflation (ex. Fresh Food, Energy and VAT hikes, y/y%)



Abenomics hat zum Teil Ergebnisse gebracht

Source: Fidelity International, November 2018.

Japan: wieder interessant

Robustes Inlandswachstum, langsamer Abbau des BoJ Stimulus



Fidelity FX Fair Value: JPY is very cheap



Source: Fidelity International, September 2018.

Agenda

Rückblick 2018: No place to hide

Wirtschaft: Late Cycle

Regionale Märkte

Was tun ? Risiken und Themen

Wir sind im Spätzyklus aber noch nicht am Ende des Zyklus

Nach der Korrektur gibt es jetzt bessere Bewertungen

- **Die ‘Späte Phase’ des Zyklus ist schwierig für Märkte**
 - Kann aber auch für Risikowerte positiv sein
 - Es gibt noch Raum für eine Aktienrallye
- **Die globalen Märkte sind im Vergleich zu den Risiken jetzt deutlich besser bewertet**
 - Risiken werden nicht mehr ignoriert
- **Gegenwinde sind weiter aktuell – sind aber schwächer oder am Ende**
 - Straffere Geldpolitik der Fed könnte innehalten – Dollarschwäche ist möglich.
 - Ölpreise haben – derzeit zumindest - deutlich nach unten korrigiert.
 - Chinesische Wachstumsschwäche bleibt ein Risiko für 2019 – werden die Lockerungsmaßnahmen genügen ?

Source: Fidelity International, 2018.

Wir sind im Spätzyklus aber noch nicht am Ende des Zyklus

Nach der Korrektur gibt es jetzt bessere Bewertungen

- **Einige Risiken kann man in Kauf nehmen:**

- Handelskriege werden weitergehen aber die Auswirkungen sind überschaubar
- Inflation bleibt unter Kontrolle; Lohnwachstum ist normal, selbst in den USA
- Das Ende des QE-Programms der EZB ist kein Grund zur Sorge
- Die europäische Politik ist kein Risiko für den Zyklus

- **Aber es gibt noch Risiken:**

- Ungeordnete Abschwächung des Wachstums in China
- Kreditkontraktion in den USA

Source: Fidelity International, 2018.

Was tun ? Themen und Kommunikation 2019

- Die Wirtschaft ist in der späten Phase des Zyklus: Abschwächung aber noch keine Rezession
- Bei aktuellen Bewertungen können Unternehmensgewinne/Aktie und Kurse 2019 im einstelligen Prozentbereich wachsen
- In dieser Phase sind die Märkte volatil, die Kunden brauchen Betreuung und Beratung – Kommunikation ist ein großes Thema für 2019
- Kommunikationsfokus für 2019:
 - Investiert bleiben (Time in the market not timing the market)
 - Risiko und Volatilität begrenzen aber nicht vermeiden (trotz schwacher Ergebnisse 2018 in Mischfonds bleiben)
 - In Aktien investiert bleiben und langfristigen Horizont über Themen betonen: Technologie, Healthcare, Nachhaltigkeit

Fidelity Asset Allocation

Strongly negative



Strongly positive

Overview	View	Rationale
Equity	oo ● oo	Neutral: US Divergenz gegen Rest der Welt
Fixed income	o ● ooo	Insgesamt vorsichtig auch wenn es selektiv Gelegenheiten gibt
Cash	ooo ● o	Cashvorrat um Gelegenheiten nutzen zu können

Regional Equity	View	Rationale
US	oo ● oo	Wirtschaft bleibt positiv aber Bewertung und hohe Erwartungen lassen uns vorsichtig sein
UK	o ● ooo	Politische Risiken bei den Tories und Brexit Risiken
Europe ex. UK	oo ● oo	Politische Risiken in Italien und Brexit drücken die Stimmung
Japan	ooo ● o	Weiterhin attraktiv als defensive Region
Asia Pacific ex. Japan	oo ● oo	Handelskriege haben die Stimmung in der Region gesrückt aber Stimulus in China könnte die Märkte beflügeln
EM	oo ● oo	Weiterhin vorsichtig aufgrund der weiterhin bestehenden Risiken aus dem starken USD, steigenden Zinsen und Abschwächung in China

Source: Fidelity International, October 2018.

Important information

"Diese Information darf ohne vorherige Erlaubnis weder reproduziert noch verbreitet werden. Fidelity veröffentlicht ausschließlich produktbezogene Informationen und gibt keine an den persönlichen Verhältnissen des Kunden ausgerichtete Anlageempfehlungen, außer wenn dies von einer entsprechend ermächtigten Firma in einer formellen Mitteilung mit dem Kunden verlangt wird. Die Unternehmensgruppe Fidelity International bildet eine weltweit aktive Organisation für Anlageverwaltung, die in bestimmten Ländern außerhalb Nordamerikas Informationen über Produkte und Dienstleistungen bereitstellt. Diese Kommunikation richtet sich nicht an Personen innerhalb der Vereinigten Staaten von Amerika und darf nicht von ihnen als Handlungsgrundlage verwendet werden. Diese Kommunikation ist ausschließlich an Personen gerichtet, die in Jurisdiktionen ansässig sind, in denen die betreffenden Fonds zum öffentlichen Vertrieb zugelassen sind oder in denen eine solche Zulassung nicht verlangt ist. Alle angegebenen Produkte und alle geäußerten Meinungen sind, falls keine anderen Quellen genannt werden, die von Fidelity International. Fidelity, Fidelity International, das Logo Fidelity International und das Symbol F sind eingetragene Warenzeichen von FIL Limited. Herausgeber: FIL (Luxembourg) S.A., zugelassen und beaufsichtigt von der CSSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier). MKAT7311



Aktienmarktausblick 2019

Bildungs-KickOff 2019

Wien, 15. Jänner 2019

Adam Lessing

Head of Central & Eastern Europe