

»*Die Fisch View*

Juni 2018

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	3
Marktausblick – Zusammenfassung	4
Makroanalyse	5
Trends	6
Bewertungen	8
Anlageklassen-Präferenzen	10
Anhang	11
Charts	11
Erläuterungen	13
Disclaimer	15

Vorwort

Sehr geehrte Leserin, sehr geehrter Leser

Mit der *FischView* möchten wir Ihnen einen Überblick verschaffen über die Meinungen unserer Anlageexperten zu den Finanzmärkten und insbesondere zu den Anlageklassen für die der Name Fisch Asset Management vor allem steht: Credit und Trend.

Die Publikation wird monatlich von den Mitgliedern unseres Investment Office erstellt und fasst die Sichtweisen unseres Investmentkomitees zusammen. Besonderes Augenmerk legen wir dabei auf die Ergebnisse unserer Modelle, die uns in unseren Kerndisziplinen Makroanalyse, Trends und Bewertungen entscheidende Signale liefern.

Das Dokument basiert auf unserem monatlich stattfindenden Asset Allocation Meeting, in das die jeweiligen Anlageklassenspezialisten mit ihrer jahrzehntelangen Erfahrung ihre Meinung und ihre Analysen einbringen. In einer aktiven Diskussion werden die Beiträge aller Mitglieder hinterfragt, um sicherzustellen, dass dem Investment Office alle Informationen zur Festlegung der Top-Down-Anlagestrategie zur Verfügung stehen.

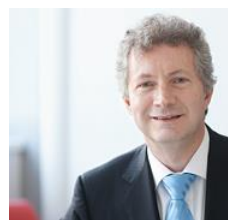
Die *FischView* dokumentiert somit für unsere Mitarbeiter klar nachvollziehbar den derzeitigen Wissensstand sowie die Anlagestrategien aller Investmentteams und ermöglicht es uns ausserdem, diese Informationen direkt mit einem breiten Kreis interessierter Personen zu teilen. Dadurch sollen unter anderem die Gründe unserer Anlageentscheidungen transparent nachvollzogen werden können. Zusätzlich beinhaltet das Dokument eine Auflistung der derzeit am meisten präferierten (bzw. gemiedenen) Länder- und Sektorenallokationen nach Anlageklassen.

Wir hoffen, dass Ihnen die *FischView* vertiefte Informationen liefert und freuen uns über positives wie auch kritisches Feedback.

Freundliche Grüsse



Beat Thoma
Chief Investment Officer



Marktausblick – Zusammenfassung

Der Marktausblick fasst unsere Positionierung für einen mittelfristigen Zeithorizont von drei bis sechs Monaten zusammen. Er basiert auf den drei Elementen Makroanalyse, Trends und Bewertungen, die auf den folgenden Seiten separat erörtert werden. Die Tabelle unten auf dieser Seite spiegelt die Zusammenfassung der jeweiligen Modelloutputs wider.

Weiterhin positive Signale für die Aktien- und Kreditmärkte; China mit besseren Werten nach Zwischentief; Zinsaufwärtstrend intakt

- **Aktienmärkte:** Die schwachen Vormonatswerte für die chinesischen Aktienmärkte haben sich verbessert. China befindet sich wieder im neutralen Bereich unseres Modells. Grund dafür ist eine spürbare Verbesserung der monetären Inputgrößen (Zinsen, Zinskurve, Notenbankpolitik). Japan hat sich auch leicht verbessert und liegt zusammen mit den USA und Europa weiterhin im positiven Bereich (siehe Charts 1 und 2 im Anhang). Die Schwellenmärkte sind uneinheitlich, aber mit positivem Unterton. Hinweis: In den aktuellen Modellwerten ist die Entwicklung in Italien noch nicht reflektiert.
- **Kreditmärkte:** Das allgemeine Umfeld für die Kreditmärkte bleibt günstig. Aufgrund der mittlerweile wieder etwas höheren Zinsen hat sich das Ertragspotenzial für Unternehmensanleihen sogar erneut etwas verbessert, bleibt somit stabil bis positiv, aber beschränkt.
- **Zinsen:** Der Zinstrend bleibt aufwärtsgerichtet aufgrund der global stabilen Konjunktur, der restriktiven Geldpolitik der US-Notenbank und der etwas höheren Inflationserwartungen. Allerdings ist die Lage vollständig unter Kontrolle. Kurzfristig ist sogar ein Seitwärtstrend möglich.
- **Währungen:** Der Aufwärtstrend des US-Dollar beginnt sich abzuflachen. Verschiedene Emerging Markets leiden aber noch unter dem hohen Dollarkurs. Mittel- bis längerfristig ist der Dollar fundamental überbewertet.
- **Wandelanleihen:** Die Aktien- und Kreditmärkte liefern weiterhin positive Impulse für Wandelanleihen. Aus technischer Sicht erwarten wir einen weiteren Anstieg der Nachfrage nach Wandelanleihen aufgrund ihrer Vorteile in einem Umfeld steigender Zinsen.

Zusammenfassung der drei zugrundeliegenden Modellergebnisse

	USA	Europa	Japan	Asien ex-Japan	LatAm	CEEMEA
Aktien	+	+	+	+	O ↓	+
Staatsanleihen	-	-	O			
Credit Inv. Grade	O	O		O ↓	O ↓	+
Credit High Yield	+ ↑	O		O	- ↓	O
Wandelanleihen	+ ↑	+	+	+		
Rohstoffe	Energie: +		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 im Anhang 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).

Makroanalyse

Unsere Makroanalyse basiert auf einem hauseigenen Modell, dessen Inputfaktoren fundamentale und quantitative Parameter sind. Dazu zählen unser Zyklusmodell, monetäre Rahmenbedingungen, Zinsstrukturkurven und Frühindikatoren.

Wachstum nach temporärer Abschwächung stabil; Monetäre Entwicklung in China positiv; abnehmender Zinsaufwärtsdruck

- **Konjunkturlage:** Die im ersten Quartal des Jahres beobachtete Abkühlungstendenz der globalen Konjunktur scheint beendet. Das GDPNow in den USA (laufende Aktualisierung der BIP-Schätzungen sobald neue Daten verfügbar werden) und der chinesische Keqiang Index signalisieren wieder stabiles oder sogar besseres Wachstum. Europa ist noch zögerlich. In den Schwellenländern bleiben allerdings einige Sorgenkinder wie Argentinien oder die Türkei im stark gefährdeten Bereich. Die Probleme sind dort aber hausgemacht, und somit ist die Ansteckungsgefahr für andere Länder im Augenblick noch gering.
- **Inflation:** Der Inflationsdruck ist vorhanden, bleibt aber moderat. Der fast sichere Anstieg der Inflationsraten aufgrund von Basiseffekten ist in den Markterwartungen bereits eingepreist und dürfte nur beschränkten Zinsaufwärtsdruck auslösen. Die USA nähern sich der Zielinflation von 2%.
- **Geldpolitik:** China hat eine spürbare Lockerung der bisherigen restriktiven Geldpolitik eingeleitet. Die monetären Bremsmanöver zur Bekämpfung von übermäßigem Kreditwachstum, Korruption und Umweltverschmutzung zeigten Wirkung und drohten Schaden an der Konjunktur anzurichten. Diese Gefahr ist nun vorerst abgewendet.
- **Zinsen:** Da insbesondere die US-Notenbank auf einem ausgewogenen geldpolitischen Zielkurs ist, sind keine massiven Zinssprünge zu erwarten; Tendenz aber leicht steigend.
- **Ausblick:** Unser Modell signalisiert weiterhin eine global positive Konjunkturentwicklung. Insbesondere hilft die monetäre Lockerung in China auch im Ausland. In einigen Emerging Markets sorgt der starke US-Dollar für Stress, allerdings mit bisher kaum negativen Folgen. In den aktuellen Modellwerten ist die Entwicklung in Italien noch nicht reflektiert.

Makroanalyse – Modellergebnisse

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

Rohstoffe	Energie:	Edelmetalle:	Indu. Met:
	+	+	+ ↑

Legende:

- ++ Sehr positiver Markt
- + Positiver Markt
- O Neutral
- Negativer Markt
- Sehr negativer Markt

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, wird im Anhang 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).

Trends

Unsere Trendanalyse nutzt mittelfristige Trendindikatoren für eine Reihe von Märkten. Diese werden auf Muster bezüglich Momentum, relativer Stärke und Trends untersucht. Die jeweiligen Signale sind im Anhang beschrieben.

Deutliche Erholung der Aktien und Wandelanleihen in Europa; starker US-Dollar

Aktien

- An den Aktienmärkten stellen wir eine Erholung in Europa und in Japan fest, in jenen Regionen also, die zu Beginn des Jahres hinterherhinkten. An Schwung verloren haben hingegen die Aktienmärkte in den Regionen Lateinamerika und CEEMEA, die nun kaum mehr Momentum aufweisen.

Staatsanleihen

- An den Anleihenmärkten kamen in den letzten Wochen jene Regionen unter Druck, die zu Beginn des Jahres am stärksten waren. Besonders deutlich ging das Trendsignal bei europäischen Staatsanleihen zurück, die nun ein negatives Momentum aufweisen.

Wandelanleihen

- Bei den Wandelanleihen kam es – wie bei den Aktien – zu einer deutlichen Erholung in Europa. Sämtliche Regionen weisen nun ein positives Trendsignal auf.

Credit

- An den Kreditmärkten schwächten sich die Trendsignale weiter ab. Mit Ausnahme der USA (Investment Grade und High Yield) messen wir nun in allen Regionen ein negatives Momentum.

Rohstoffe

- Der positive Trend im Sektor Energie setzte sich in den letzten Wochen fort. Das Signal für Edelmetalle schwächte sich hingegen weiter ab und wir messen für diesen Sektor nur noch ein leicht positives Momentum.

Trends – Modellergebnisse

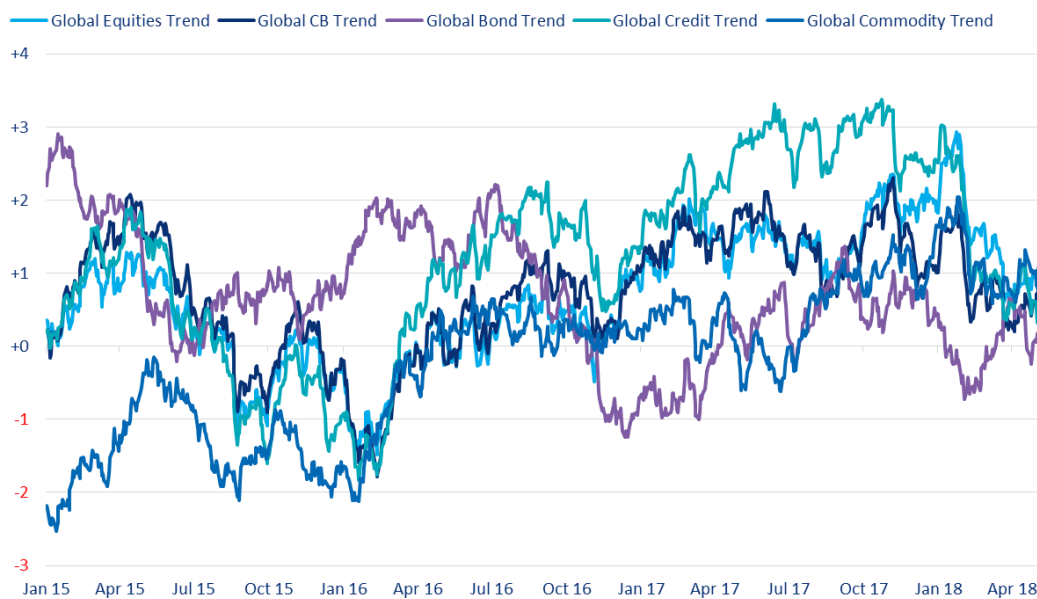
	USA	Europa	Japan	Asien ex-Japan	LatAm	CEEMEA
Aktien	++ ↑	+ ↑	+	+	O ↓	O ↓
Staatsanleihen	-	O ↓	+			
Credit Inv. Grade	++	O		-	-	-
Credit High Yield	+	+		-	-	-
Wandelanleihen	+	+ ↑	+	+		
Rohstoffe	Energie: + ↓	Edelmetalle: O			Indu. Met: +	

Legende:

- ++ Sehr positives Momentum
- + Positives Momentum
- O Neutral
- Negatives Momentum
- Sehr negatives Momentum

Hinweise zur Tabelle: Änderungen zum Vormonat werden durch ↓ oder ↑ angezeigt. Z.B. bedeutet "O ↓", dass das Feld im Vormonat mit "O" oder "++" belegt war. Die genaue Methodologie, d.h. wie die Modellergebnisse berechnet werden, wird im Anhang erklärt. Bei den Staatsanleihen berücksichtigen wir die wichtigsten Anleihen jeder Region, z.B. Deutsche Bundesanleihen in Europa.

Trendsignale – Aggregiert nach Anlageklassen



Quelle Fisch Asset Management, Mai 2018

Bewertungen

Im Bewertungsteil verschaffen wir uns einen vertieften Überblick zur aktuellen Bewertungssituation in den für uns relevanten Märkten: Aktien, Staatsanleihen, Credit Spreads und Wandelanleihen. Die jeweiligen Inputfaktoren sind im Anhang beschrieben. Allerdings können Über- oder Unterbewertungen über längere Zeit Bestand haben und sind somit kein erfolgreiches kurzfristiges Signal.

Italien bringt Unsicherheiten und Volatilität; Wandelanleihenbewertungen sind aufgrund hoher US-Neuemissionen in allen Regionen gesunken

Credit

- **Aussichten:** Italien erhöht die Unsicherheiten an den Kapitalmärkten und dämpft die Stimmung. Wir rechnen mit erhöhter Volatilität. Aktionen der Zentralbanken sowie weitere Entscheidungen in Italien werden kurzfristig die Risikoprämien bestimmen.
- **Investment Grade:** Risikoprämien und Verfallrenditen für IG-Papiere sind auf deutlich höherem Niveau als zu Jahresbeginn. Anleihen von Unternehmen aus den Schwellenländern haben nach Ausweitung der Risikoprämien an Attraktivität zugelegt.
- **High Yield:** CCC bleibt die Ratingkategorie mit der besten Performance in diesem Jahr. Die Dispersion von Kursausschlägen zwischen Gewinnern und Verlierern nimmt weiter zu. Aufgrund der aktuellen Bewertung hat die „Sicherheitsmarge“ abgenommen.
- **Risiken:** Geopolitische Veränderungen mit starken Währungsschwankungen (auch aufgrund von Italien), eine weitere Verflachung der Zinskurve in den USA oder unerwartet hohe Inflationszahlen.
- **Chancen:** Höhere Volatilitäten werden neue Ertragschancen bieten: „Rising Stars“ oder überverkaufte Anleihen bieten Renditepotenzial.

Wandelanleihen

- **Zugrundeliegende Aktienmarktvolatilität:** Die kurzfristige Aktienmarktvolatilität war im Mai kaum verändert bis leicht niedriger im Vergleich zum Vormonat.
- **Implizite Volatilität:** Die implizite Volatilität ging über alle Regionen hinweg zurück. Der Rückgang war die ersten zwei Maiwochen zunächst moderat, beschleunigte sich jedoch in der dritten Woche. Hintergrund war das sehr hohe Neuemissionsvolumen in den USA, das globale Auswirkungen hatte.
- **Bewertungen:** Wandelanleihen haben sich im Mai in allen Regionen verbilligt, wobei vor allem in der dritten Maiwoche ein deutlicher Bewertungsrückgang stattfand. Es ist jedoch wichtig zu betonen, dass die Bewertungen nicht gleichmässig betroffen waren. Einige Titel gingen um mehr als fünf Prozentpunkte zurück (und haben sich an die Veränderungen bei den Aktienkursen, Credit Spreads und Zinsen angepasst), andere fielen um weniger als einen Prozentpunkt.
- **Marktkommentar:** Die wichtigste Entwicklung im Mai war die aussergewöhnliche Stärke des US-Primärmarkts. Das Emissionsvolumen umfasste über unterschiedliche Marktsegmente hinweg USD 7 Milliarden. Weltweit anlegende Fonds mussten daher Positionen

verkaufen um für die Neuemissionen Platz in ihren Portfolios zu schaffen. Dies hatte entsprechende Auswirkungen auf die Sekundärmarktbewertungen.

- **Zusammenfassung:** Die Schwäche der Wandelanleihenbewertungen im Mai könnte als Luxusproblem bezeichnet werden, da der Grund ein solides Neuemissionsvolumen war. Da die US-Bewertungen in den letzten Wochen besonders hoch waren, ist es nicht unangemessen, wenn die Werte nun auf ein Niveau sinken, das weiterhin über dem langfristigen Durchschnitt liegt.

Aktien

- **Absolute Bewertung:** Gemessen am Kurs/Gewinn-Verhältnis sind Aktien in den USA und Europa hoch, in Japan tief und den übrigen Regionen neutral bewertet.
- **Relative Bewertung:** Im Vergleich zu einem alternativen Investment in Staatsanleihen (Fed-Modell) sind Aktien attraktiv bewertet.
- **Zusammenfassung:** In der Aggregation gewichten wir die für uns aussagekräftigere absolute Bewertung höher als die relative Betrachtung. Damit resultiert eine neutrale Bewertung für alle Regionen mit Ausnahme von Japan. Der japanische Aktienmarkt ist tief bewertet.

Staatsanleihen

- Die EUR-Zinskurve ist hinsichtlich ihrer Steilheit im historischen Vergleich im neutralen Bereich. Die Steilheit der Zinskurve wird hier als Differenz der Renditen zwischen 10- und 2-jährigen Staatsanleihen definiert.
- Die deutsche Zinskurve ist mit einer Steilheit von 107 Basispunkten leicht unter dem historischen Median. Nichtsdestotrotz ist diese attraktiver als diejenige der USA, welche mit einer Steilheit von 46 Basispunkten am Übergang zum teuren Bereich liegt.
- Japanische Staatsanleihen sehen wir aufgrund der geringen Steilheit der Zinskurve von nur 18 Basispunkten als unattraktiv an.

Bewertungen – Modellergebnisse

	USA	Europa	Japan	Asien ex-Japan	LatAm	CEEMEA	
Aktien	0	0	+	0		0	Legende: ++ Sehr günstig / Hohes Aufwärtspotenzial + Günstig / Aufwärtspotenzial 0 Neutral - Teuer / Verlustpotenzial -- Sehr teuer / Hohes Verlustpotenzial
Staatsanleihen	- ↓	0	-				
Credit Inv. Grade	-	-		0	+	+	
Credit High Yield	0	0		-	-	-	
CB implizite Volatilität	-	0	+ ↑	+			

Hinweise zur Tabelle: Änderungen zum Vormonat werden durch ↓ oder ↑ angezeigt. Z.B. bedeutet "0 ↓", dass das Feld im Vormonat mit "+" oder „++“ belegt war. Die genaue Methodologie, d.h. wie die Modellergebnisse berechnet werden, wird im Anhang erklärt. Bei den Staatsanleihen berücksichtigen wir die wichtigsten Anleihen jeder Region, z.B. Deutsche Bundesanleihen in Europa.

Anlageklassen-Präferenzen

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

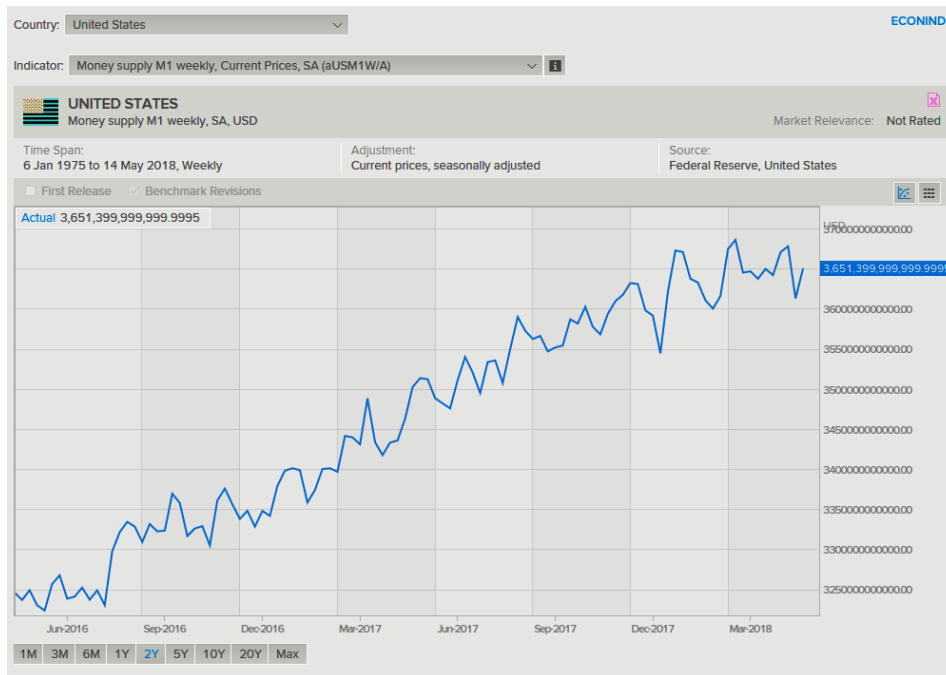
	Most preferred	Least preferred
Wandelanleihen	<ul style="list-style-type: none"> – Industrie – Healthcare – Japan 	<ul style="list-style-type: none"> – Finanzwerte – Telekom – Asien
Global High Yield	<ul style="list-style-type: none"> – Grundstoffindustrie – B-Ratingsegment in EUR – BB-Ratingsegment in USD 	<ul style="list-style-type: none"> – CCC-Ratingsegment – Asien – Banken
Emerging Market Corporates	<ul style="list-style-type: none"> – Energiewerte – Finanzwerte – Grundstoffindustrie 	<ul style="list-style-type: none"> – Türkei – Versorger – TMT
Global Corporates	<ul style="list-style-type: none"> – High Yield in Industriestaaten – Investment Grade in Schwellenländern – BB-Ratingsegment 	<ul style="list-style-type: none"> – Investment Grade in Industriestaaten – High Yield in Schwellenländern – A-Ratingsegment

Hinweis: Die bevorzugten bzw. am wenigsten bevorzugten Sektoren 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.

Anhang

Charts

Chart 1: US-Geldmenge

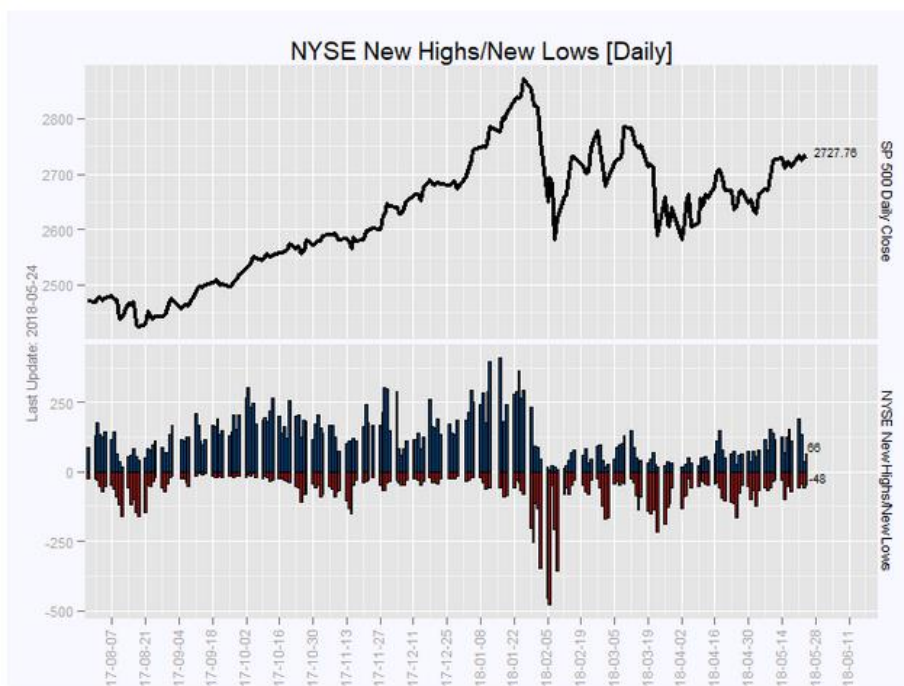


Quelle Thomson Reuters Eikon

Die US-Geldmenge M1 steht nahe an ihren Höchstständen, aber mit leichter Abflachung. Insgesamt noch ein positives Signal. Dieser Indikator läuft der US-Börse sehr zuverlässig voraus und hat auch globale Relevanz.

SIGNAL: KURZFRISTIG NOCH POSITIV

Chart 2: Entwicklung des Verhältnisses zwischen Hoch- und Tiefständen bei US-Aktien



Quelle Fisch Asset Management

Das Verhältnis von Aktien mit neuem Hoch (auf 52-Wochen-Basis) zu Aktien mit neuem Tief verbessert sich nach einer gefährlichen Schwäche (unterer Chart in der Graphik). Dieser Indikator liefert zuverlässige Frühwarnsignale bei Trendwenden. Die Marktbreite kann nicht manipuliert werden und liefert grundlegenden Aufschluss über relevante Kapitalströme.

SIGNAL: KURZ- BIS MITTELFRISTIG POSITIV

Erläuterungen

Methodologie des Top-Down-Anlageprozesses

Fisch Asset Management setzt bei allen Strategien für die Ideengenerierung auf ein kombiniertes Top-Down- / Bottom-Up-Research. Beim Top-Down Research steht die kontinuierliche Analyse des makroökonomischen Umfeldes und der Finanzmärkte im Vordergrund. Dies erfolgt im Rahmen eines strukturierten Prozesses und mit Hilfe von proprietären Modellen. Der Output, die „FischView“, bildet die Grundlage für die Festlegung der relevanten Exposure-Bandbreiten in allen unseren Investmentstrategien und wird mit diesem Dokument auch extern Interessierten monatlich zur Verfügung gestellt.

Die *FischView* wird auf der Basis von drei Teilmodellen (Makroökonomie, Trends und Bewertungen) festgelegt.

Makromodell mit vier Inputfaktoren

Die Analyse des makroökonomischen Umfeldes basiert auf unserem proprietären Makromodell und umfasst vier Inputfaktoren:

- Das Fisch Zyklusmodell, in dem eine grundsätzliche Einordnung des Aktien- und des Zinsumfeldes erfolgt
- Die Beurteilung der Liquiditätssituation und des generellen monetären Umfeldes
- Die Analyse der Zinsfristenstrukturkurven
- Wichtige Frühindikatoren mit einem hohen prädiktiven Charakter

Das Makromodell liefert eine Einschätzung für die Konjunktorentwicklung der nächsten sechs bis zwölf Monate. Zudem wird der Einfluss auf die Aktien-, Zins-, und Kreditmärkte ermittelt.

Trendmodell

Im Rahmen unseres Trendmodells berechnen wir für Aktien-, Zins-, Währungs- und Kreditmärkte verschiedene mittelfristige Trendindikatoren. Diese Indikatoren basieren auf historischen Preisreihen und messen, wie gut sich die einzelnen Anlageklassen in der Vergangenheit entwickelt haben. Je besser/schlechter die Performance einer Anlageklasse in der Vergangenheit war, umso höher/tiefer ist unsere Erwartung für die Zukunft. Besonders wichtig in unserer Analyse ist unser proprietärer Trendindikator, welcher die vergangenen risikoadjustierten Renditen der verschiedenen Anlageklassen exponentiell gewichtet.

Bewertungen

Im Bewertungsteil verschaffen wir uns einen vertieften Überblick zur aktuellen Bewertungssituation in den für uns relevanten Märkten: Aktien, Zinsen, Kreditspreads und Wandelanleihen. Bei festverzinslichen Instrumenten verwenden wir als Risikoprämie für das Durationsrisiko die Steilheit der Zinskurve (Rendite von 10-jährigen minus 2-jährigen Staatsanleihen). Zur Bewertung der Kreditspreads von Investment-Grade- und High-Yield-Unternehmensanleihen nutzt Fisch kurzfristig ausgerichtete Indikatoren für die Kreditmärkte, CDS-Bewegungen, Liquiditätsmuster und Kapitalflüsse, um den Markt als teuer bzw. günstig einschätzen zu können. Das Ergebnis wird mit verschiedenen externen Fair-Value-Modellen überlagert, um einen Gesamt-Credit-Score für verschiedene Märkte und Regionen zu erhalten.

Bei Wandelanleihen analysieren wir die Trends der Wandelanleihen-Bewertungen nach Regionen. Die Analyse beinhaltet Aktienvolatilität, implizite Wandelanleihen-Volatilität und Teuer/Günstig-Bemessungen basierend auf der Differenz zwischen aktuellen Marktpreisen

und den Resultaten aus unseren Bewertungsmodellen. Die Modellergebnisse sollen die Hauptrichtung anzeigen, aus der das Risiko für die Wandelanleihenbewertungen herrührt, die auch durch Neuemissionen, Kapitalflüsse und die Risikoneigung der Market-Maker beeinflusst werden.

Zusätzliche Top-Down-Faktoren werden für die sonstigen Anlageklassen genutzt. Diese basieren auf einer Reihe unterschiedlicher Ansätze, beispielsweise werden für Aktien die erwarteten Kurs/Gewinn-Verhältnisse verwendet.

Asset Allocation Meeting

Die Outputs dieser drei Teilmodelle werden monatlich von unseren sehr erfahrenen Spezialisten im Asset Allocation Meeting aggregiert und besprochen, um daraus die *FischView* zu erstellen. Zusätzlich diskutiert dieses Gremium auch aktuell besonders wichtige Investmentthemen und deren Einfluss auf unsere Produkte sowie die Bereiche, wo wir eine besonders hohe Überzeugung für unsere Sicht haben.

Portfoliokonstruktion und Bedeutung der Bottom-Up-Analyse

Die *FischView* bildet die Grundlage für unsere Top-Down gesteuerten Über- und Untergewichte in der Portfoliokonstruktion aller unserer Strategien. Und sie stellen damit auch die Basis für die externe Kommunikation unserer Marktmeinung und unserer entscheidenden Positionierungen dar. Es sei abschliessend aber auch erwähnt, dass in allen unseren Strategien die Bottom-Up-Analyse, d.h. die individuelle Titelanalyse bzw. die damit zusammenhängende Sektoren- und Regionenanalyse, eine sehr grosse Rolle spielt und typischerweise sogar einen höheren Alpha-Beitrag als das Top-Down-Research leistet.

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.