

»*Die Fisch View*

Juli 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.

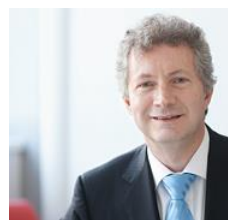
Die *FischView* dokumentiert somit für unsere Mitarbeiter klar nachvollziehbar den derzeitigen Wissensstand sowie die Anlagestrategien aller Investmentteams und ermöglicht es uns ausserdem, diese Informationen direkt mit einem breiten Kreis interessierter Personen zu teilen. Dadurch sollen unter anderem 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.

Aktien- und Kreditmarktsignale noch knapp positiv; China stabil dank monetärem Stimulus; Zinsaufwärtstrend gedämpft; Stress durch steigenden US-Dollar und schwachen Yuan

- **Aktienmärkte:** Die Scorewerte für die Aktienmärkte bleiben mit Ausnahme von Lateinamerika noch knapp positiv. Allerdings besteht ein Trend zu Abschwächung. Grund dafür sind abnehmendes Momentum bei Kredit- und Zinskurvenindikatoren, sowie Trend- und Frühwarnsignale (siehe Chart 2 im Anhang). Die deutlich bessere Geldversorgung durch die chinesische Zentralbank ist dagegen ein positives Signal auch über die Grenzen hinaus.
- **Kreditmärkte:** Das Umfeld für die globalen Kreditmärkte bleibt positiv. Aufgrund der Marktkorrekturen in den vergangenen Monaten hat sich sogar wieder etwas zusätzliches Ertragspotenzial aufgebaut. Allerdings muss auch hier das abnehmende Momentum bei der Konjunktur genau beobachtet werden.
- **Zinsen:** Der Zinstrend verläuft nahezu seitwärts aufgrund der Verunsicherung durch einen Handelskrieg und die politische Situation in Italien. Fundamental besteht aber mittelfristig weiterhin Potenzial für leicht höhere Zinsen.
- **Währungen:** China wertet seine Währung deutlich ab. Dies ist eine Folge der Liquiditätsspritzen für die Konjunktur und eine Antwort auf die US-Strafzölle. Global gesehen ist diese Entwicklung eher destabilisierend für das Wirtschaftswachstum und das Vertrauen.
- **Wandelanleihen:** Die Signale für Wandelanleihen bleiben noch positiv, werden aber auch schwächer.

Zusammenfassung der drei zugrundeliegenden Modellergebnisse

	USA	Europa	Japan	Asien ex-Japan	LatAm	CEEMEA
Aktien	+	+	+	+	0	+
Staatsanleihen	-	-	0			
Credit Inv. Grade	+ ↑	0		0	0	+
Credit High Yield	+	+ ↑		0	-	0
Wandelanleihen	+	+	+	+		
Rohstoffe	Energie: +		Edelmetalle: +		Indu. Met: +	

Legende:

- ++ Sehr positiv
- + Positiv
- 0 Neutral
- Negativ
- Sehr negativ

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 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.

Wachstumssignale global schwächer; monetäre Stimulierung in China und diversen Emerging Markets; Zinsaufwärtsdruck abnehmend

- **Konjunkturlage:** Die globale Konjunktur bleibt auf Wachstumskurs (siehe Chart 1 im Anhang). Allerdings sind eine Abschwächung der Kreditdynamik (Kreditimpuls und Frühindikatoren) und eine Abflachung der Zinskurve zu beobachten. Zudem sorgt der zunehmend aggressivere Handelskrieg der USA gegen den Rest der Welt für Unsicherheit. Das konjunkturelle Fundament wird damit schwächer, ist aber im Augenblick immer noch solide.
- **Inflation:** Die etwas gedämpfteren konjunkturellen Aussichten vermindern auch den Druck auf die Inflation. Allerdings bleibt ein moderater Aufwärtstrend intakt, der noch eine Weile anhalten dürfte. Die USA und Europa nähern sich der Zielinflation und haben die Entwicklung fest im Griff. Es gibt einen mässigen Aufwärtsdruck auf das Zinsniveau.
- **Geldpolitik:** Die USA sind auf moderat restriktiverem geldpolitischem Kurs. Das ist noch keine Gefahr für die Konjunktur. China lockert wegen zunehmender wirtschaftlicher Abkühlung weiter, was global positiv für das Wachstum ist. Die EZB bleibt trotz dem Ende des Quantitative Easing expansiv. Verschiedene Schwellenländer sind ebenfalls wieder expansiver.
- **Zinsen:** Der Zinsaufwärtsdruck bleibt bestehen, nimmt aber global nach wie vor ab. Wachstum und Inflation sind moderat. Die Notenbanken befinden sich auf Zielkurs.
- **Ausblick:** Die Werte für die globale Konjunkturentwicklung haben sich in unserem Modell erneut leicht abgeschwächt, bleiben aber mit Ausnahme von Lateinamerika noch im positiven Bereich. Dementsprechend hat auch der Druck auf weiter steigende Zinsen leicht abgenommen. Die etwas gedämpfteren Wachstumsaussichten haben zudem zu leicht tieferen Scorewerten für die Kreditmärkte geführt. Anhaltende Abschwächungen wären ein Warnsignal.

Makroanalyse – Modellergebnisse

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

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 Trendabschwächung bei Aktien und Wandelanleihen; Staatsanleihen zeigen stärkeres Momentum; Credit uneinheitlich

Aktien

- Das Momentum bei den Aktien hat sich in den letzten Wochen deutlich abgeschwächt. In zwei Regionen (Lateinamerika, CEEMEA) messen wir nun ein negatives Trendsignal. In den USA ist das Trendsignal weiterhin deutlich positiv.

Staatsanleihen

- Spiegelbildlich verhielten sich die Preise für Staatsanleihen. In allen Regionen beobachten wir ein stärkeres Momentum, wobei die USA noch immer ein knapp negatives Trendsignal aufweist.

Wandelanleihen

- Ähnlich wie bei den Aktien schwächte sich das Momentum auch bei den Wandelanleihen ab. Einzige Ausnahme sind die USA, wo sich das Trendsignal für Wandelanleihen nochmals verstärkte. In den Regionen Europa und Japan ist das Trendsignal nun bei null.

Credit

- An den Kreditmärkten beobachten wir eine grössere Dispersion der Trendsignale. Während es in den USA (IG und HY) zu einer positiven Entwicklung kam, schwächte sich das Momentum in Europa tendenziell ab (EU-IG sogar negativ). Die drei anderen Regionen Asien, Lateinamerika und CEEMEA weisen weiterhin ein negatives Momentum auf.

Rohstoffe

- Im Sog des stärkeren US-Dollar sanken in den vergangenen Wochen die Rohstoffpreise. Bei Energie messen wir trotz dieser Korrektur weiterhin ein positives Trendsignal. Bei den Metallen (Edel- und Industriemetalle) schwankt das Trendsignal hingegen um den Nullwert herum.

Trends – Modellergebnisse

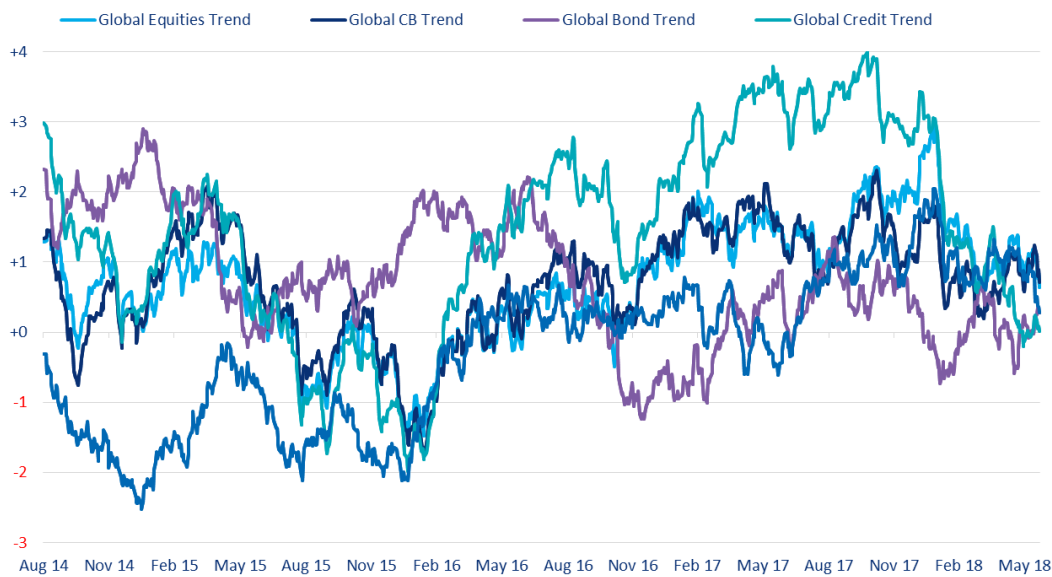
	USA	Europa	Japan	Asien ex-Japan	LatAm	CEEMEA
Aktien	+ ↓	0 ↓	+ ↑	+ ↑	- ↓	0
Staatsanleihen	0 ↑	0	++ ↑			
Credit Inv. Grade	++	- ↓		-	-- ↓	-
Credit High Yield	++ ↑	0 ↓		-	-- ↓	-
Wandelanleihen	++ ↑	0 ↓	0 ↓	0 ↓		
Rohstoffe	Energie: +		Edelmetalle: 0		Indu. Met: 0 ↓	

Legende:

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

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.

Trendsignale – Aggregiert nach Anlageklassen



Quelle Fisch Asset Management, Juni 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.

Höhere Risikoprämien machen Schwellenländer attraktiver; Wandelanleihenbewertungen ausserhalb der USA haben Potenzial

Credit

- **Aussichten:** Nach den Kursverlusten der letzten Monate hat sich das Risiko/Ertrags-Verhältnis für Corporate Bonds verbessert. Die Ablaufrenditen (und auch die Kupons bei Neuemissionen) sind höher als zu Jahresbeginn. Dies sollte eine wichtige Stütze für die Sommermonate sein.
- **Investment Grade:** Risikoprämien und Verfallrenditen für IG-Papiere liegen auf deutlich höherem Niveau als zu Jahresbeginn. Anleihen von Unternehmen aus den Schwellenländern bleiben nach Ausweitung der Risikoprämien attraktiv.
- **High Yield:** Die Dispersion von Kursauschlägen zwischen Gewinnern und Verlierern nimmt weiter zu. Neuemissionen kommen zum Teil mit sehr hohen Abschlägen an den Markt. Eine weitere interessante Beobachtung ist, dass sich die Risikoprämien für Schuldner aus Schwellenländern seit Jahresbeginn um 1.5% erhöht haben. Dadurch nimmt die Attraktivität dieses Segmentes zu. Wir erhöhen unsere Beurteilung von „unattraktiv/überbewertet“ auf „neutral“.
- **Risiken:** Geopolitische Veränderungen mit starken Währungsschwankungen, eine weitere Abflachung der Zinskurve in den USA oder unerwartet hohe Inflationszahlen.
- **Chancen:** Höhere Volatilitäten werden neue Ertragschancen bieten: „Rising Stars“ oder überverkaufte Anleihen bieten Renditepotenzial. Ein Beispiel für einen Rising Star ist ArcelorMittal, die ab Juli wieder ein Investment-Grade-Rating aufweisen wird.

Wandelanleihen

- **Zugrundeliegende Aktienmarktvolatilität:** Die kurzfristige Aktienvolatilität hat sich in den letzten Wochen stabilisiert. Dies stellt einen Gegensatz dar zu den letzten paar Jahren, in denen es entweder einen klaren Aufwärts- oder Abwärtstrend gab.
- **Implizite Volatilität:** In den USA und Europa ging die implizite Volatilität zurück. Sie erholte sich jedoch teilweise Ende Mai von den Tiefständen der letzten Wochen. In Asien und Japan stieg die implizite Volatilität im letzten Monat um einen Prozentpunkt bzw. einen halben Prozentpunkt. Insgesamt bleibt die implizite Volatilität in den USA in der Nähe ihres historischen Höchststands, während sie in Europa, Japan und Asien deutlich unter dem Durchschnittswert der letzten Jahre liegt.
- **Bewertungen:** Da die Aktienmarktvolatilität relativ stabil ist, spiegeln sich die Änderungen bei den impliziten Wandelanleihenvolatilitäten derzeit in den relativen Bewertungen wider. Sowohl in Europa als auch in den USA verbilligten sich die Bewertungen in der zweiten Maihälfte um rund einen Prozentpunkt. Gleichzeitig gab es im Mai ein hohes Volumen an

Neuemissionen. Anfang Juni stiegen die Bewertungen wieder um einen halben Prozentpunkt an, als es zu einer kurzen Atempause bei den Emissionen kam.

- **Marktkommentar:** Im Mai kam es in den USA zu hohen Neuemissionsaktivitäten, während sich im Juni ein gleichmässiger Strom an Emissionen auf Europa und die USA verteilte. Beispielsweise kamen Twitter und Swiss Re an den Markt. Typischerweise kehrt am Primärmarkt zwischen Mitte Juli und Anfang September saisonal bedingt Ruhe ein.
- **Zusammenfassung:** Die Bewertungen der Wandelanleihenmärkte werden weiterhin vor allem durch den Primärmarkt beeinflusst und weniger durch Mittelflüsse. Die USA sind dabei weiterhin am verletzlichsten bezüglich einem Rückgang, während alle anderen Regionen deutliches Aufwertungspotenzial zeigen.

Aktien

- **Absolute Bewertung:** Gemessen am Kurs/Gewinn-Verhältnis sind Aktien in den USA hoch, in Europa und Asien neutral und in Japan und CEEMEA tief 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 gerade noch eine hohe Bewertung für die USA und auch sonst ist das Resultat in der Zusammenfassung dasselbe wie bei der absoluten Bewertung. Das heisst, es resultiert eine neutrale Bewertung für Europa und Asien und eine tiefe Bewertung für Japan und CEEMEA.

Staatsanleihen

- Die deutsche Zinskurve ist hinsichtlich ihrer Steilheit von 100 Basispunkten im historischen Vergleich im neutralen Bereich. Die Steilheit der Zinskurve wird hier als Differenz der Renditen zwischen 10- und 2-jährigen Staatsanleihen definiert.
- US- und japanische Staatsanleihen sehen wir aufgrund der geringen Steilheit der Zinskurve von 37 beziehungsweise 16 Basispunkten als unattraktiv an.

Bewertungen – Modellergebnisse

	USA	Europa	Japan	Asien ex-Japan	LatAm	CEEMEA
Aktien	- ↓	0	+	0		+
Staatsanleihen	-	0	-			
Credit Inv. Grade	-	-		0	+	+
Credit High Yield	0	0		0 ↑	0 ↑	0 ↑
CB implizite Volatilität	-	+ ↑	+	+		

Legende:

- ++ Sehr günstig / Hohes Aufwärtspotenzial
- + Günstig / Aufwärtspotenzial
- 0 Neutral
- Teuer / Verlustpotenzial
- Sehr teuer / Hohes Verlustpotenzial

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.

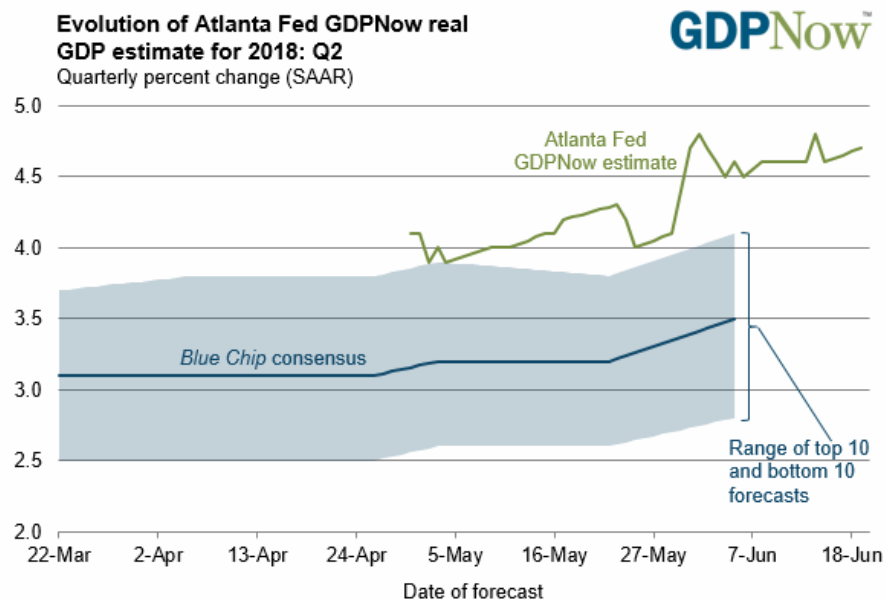
	Most preferred	Least preferred
Wandelanleihen	<ul style="list-style-type: none"> – Energie – Healthcare – Japan 	<ul style="list-style-type: none"> – Finanzwerte – Versorger – Asien
Global High Yield	<ul style="list-style-type: none"> – Grundstoffindustrie – B-Ratingsegment in EUR – BB-Ratingsegment in USD 	<ul style="list-style-type: none"> – CCC-Ratingsegment – Asien – Banken
Emerging Market Corporates	<ul style="list-style-type: none"> – Energiewerte – Finanzwerte – China 	<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 – BBB-Ratingsegment 	<ul style="list-style-type: none"> – Investment Grade in Europa – Lateinamerika – 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: Schätzung des US-Wirtschaftswachstums

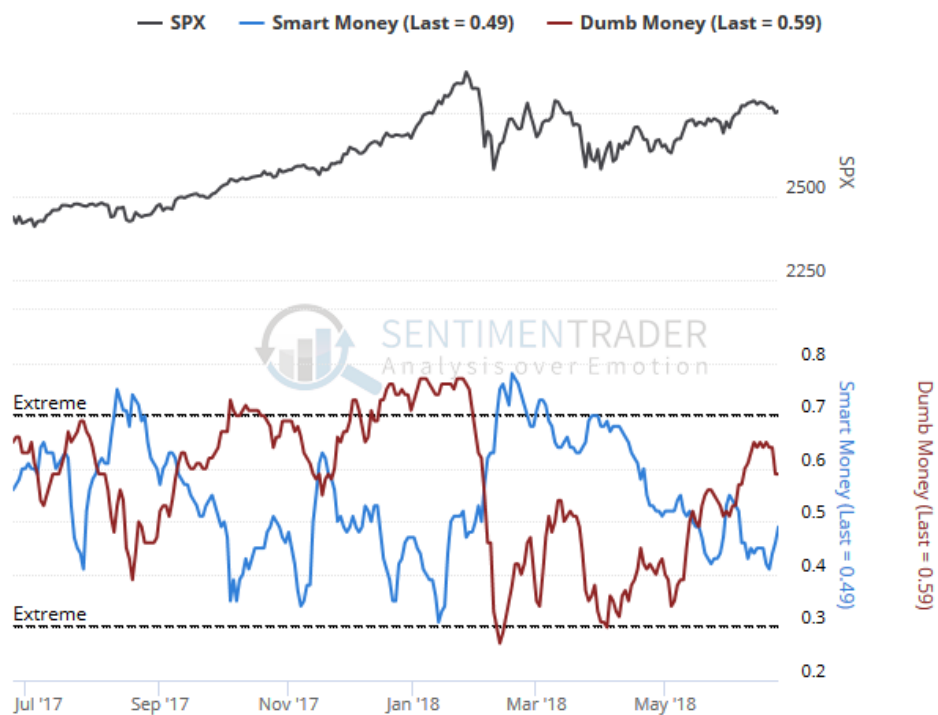


Quelle Federal Reserve Bank Atlanta

Noch sehr starkes Wachstum in den USA: Die wöchentlich durch die US-Notenbank berechnete Schätzung für das Wachstum im Q2 (GDPNow) liegt bei 4.7% (annualisiert). Das ist sehr hoch und übertrifft die Analystenerwartungen. Das GDPNow ist eine recht zuverlässige Schätzung für das US-Wirtschaftswachstum. Andere Indikatoren signalisieren aber eher etwas nachlassende Dynamik.

SIGNAL: NOCH POSITIV

Chart 2: Marktstimmung: „Smart Money“ versus „Dumb Money“



Quelle SentimenTrader

Kurzfristig verschlechtert sich das markttechnische Bild an den Aktienmärkten wieder. Viele Kleininvestoren (rote Linie = „Dumb Money“) sind nach der Korrektur im Februar wieder sehr zuversichtlich, liegen aber vielfach falsch. Gleichzeitig sind professionelle Grossinvestoren (blaue Linie = „Smart Money“) eher wieder zurückhaltend. Die Smart/Dumb-Money Differenz ist noch nicht in einem Extrembereich, aber nicht mehr so günstig für die Börsen wie noch vor zwei Monaten.

SIGNAL: NEUTRAL BIS LEICHT NEGATIV

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.