

»»*Die Fisch View*

September 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.

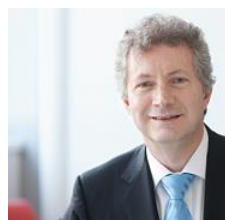
Die *FischView* dokumentiert somit für unsere Mitarbeiter klar nachvollziehbar den derzeitigen Wissensstand sowie die Anlagestrategien aller Investmentteams und ermöglicht es uns ausserdem, diese Informationen direkt mit einem breiten Kreis interessierter Personen zu teilen. Dadurch sollen unter anderem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

Globale Abschwächung der Signale für Aktien- und Kreditmärkte; USA noch knapp positiv – Europa neutral und China negativ; Moderate Zins- und Inflationsentwicklung begünstigt eine mögliche Erholung

- **Aktienmärkte:** Die Score-Werte für den US Aktienmarkt bleiben knapp positiv. Europa und Japan haben sich auf neutral abgeschwächt und Asien ist jetzt neu negativ. Verschiedene kurzfristige Frühwarnindikatoren (Kupferpreis, Gold/Silber Ration, Transportindizes) und Trendsignale haben sich abgeschwächt und sind leicht negativ.
- **Kreditmärkte:** Die Signale für die Kreditmärkte haben sich in Europa und Asien leicht abgeschwächt. Allerdings ist die Bewertung auf dem aktuellen Niveau nicht uninteressant. Insbesondere sind die Emerging Markets mittlerweile relativ günstig. Ein eigentliches Kaufsignal besteht aber noch nicht.
- **Zinsen:** Der Zinstrend befindet sich weiterhin in einem neutralen Band. Falls sich die Unsicherheiten im Handelskonflikt, in der Türkei und Italien etwas legen, dürften tendenziell wieder steigende Zinsen folgen.
- **Währungen:** China hat die bisher gewollte Abwertung des Yuan beendet. Dies dürfte auch global ein Signal für eine Beruhigung der Devisenmärkte und damit ein wieder etwas schwächeren US Dollar sein.
- **Wandelanleihen:** Die Score-Werte für Wandelanleihen bleiben für die US Märkte noch im positiven Bereich. Die anderen Regionen haben sich auf neutral abgeschwächt.

Zusammenfassung der drei zugrundeliegenden Modellergebnisse

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

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.

Weitere Abschwächung der Wachstumssignale; USA noch knapp positiv – Europa und Japan neutral und Asien neu negativ. China mit verstärktem monetären Stimulus

- **Konjunkturlage:** Die Abschwächungstendenz unserer Makrosignale aus den Vormonaten setzt sich global fort. Insbesondere kommen zunehmend negative Beiträge aus verschiedenen Frühwarnindikatoren (Kupferpreis, Gold/Silber-Ratio und Transportindices). Kreditimpulse (siehe Chart 1 im Anhang) und Zinskurvensignale liefern gedämpfte Signale für die Konjunktur und verbleiben im neutralen bis leicht positiven Bereich.
- **Inflation:** Der starke Dollar der vergangenen Monate wird tendenziell die Inflationsentwicklung in den USA etwas dämpfen und in Europa und anderen Regionen verstärken. Allerdings bleibt die Inflation global weiterhin klar unter Kontrolle. Ein moderater Anstieg ist aber zu erwarten.
- **Geldpolitik:** Die USA fahren mit einem eher restriktiven geldpolitischen Kurs planmässig fort (siehe Chart im 2 im Anhang). Europa und Japan beginnen ebenfalls mit einer monetären Normalisierung. China lockert dagegen die Zügel, um die Folgen der US-Zölle abzufangen. Insgesamt ist damit die globale Geldversorgung für die Konjunktur vorerst noch kein Problem, aber die Luft wird dünner.
- **Zinsen:** Die graduelle Normalisierung der globalen Geldpolitik sorgt tendenziell für Zinsaufwärtsdruck. Die etwas gedämpftere Konjunktur sorgt aber für eine nur moderate Entwicklung der Zinsen.
- **Ausblick:** Unser Modell bleibt für die USA noch knapp positiv. Europa und Japan sind dagegen in den neutralen Bereich zurückgefallen und Asien sogar leicht im Minus. Die globale Geldpolitik hat noch keinen klar negativen Einfluss. Die moderate Entwicklung der Inflation und der Zinsen begünstigt eine Stabilisierung des Wachstums.

Makroanalyse – Modellergebnisse

	USA	Europa	Japan	Asien ex-Japan	LatAm	CEEMEA	
Aktien	+	O ↓	O ↓	- ↓	+ ↑	O ↓	Legende: ++ Sehr positiver Markt + Positiver Markt O Neutral - Negativer Markt -- Sehr negativer Markt
Staatsanleihen	-	O ↑	+ ↑	O ↑	O ↑	O ↑	
Credit Inv. Grade	+	O ↓		- ↓	+ ↑	- ↓	
Credit High Yield	+	O ↓		- ↓	+ ↑	- ↓	
Wandelanleihen	O ↓	O ↓	+	- ↓			
Rohstoffe	Energie: O ↓		Edelmetalle: O ↓		Indu. Met: O		

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 Abschwächung der Trendsignale bei risikobehafteten Anlagen

Aktien

- In den letzten Monaten hat sich das Momentum sämtlicher Aktienmärkte abgeschwächt. Mit Ausnahme der USA, welche weiterhin ein intaktes Aktienmomentum aufweisen, schwankt das Trendsignal aller Regionen nun um den Nullpunkt herum.

Staatsanleihen

- Auffällig bei den Staatsanleihen ist die starke Zunahme des Trendsignals für die USA, welches nun bereits wieder deutlich im positiven Bereich liegt. Ein noch positiveres Momentum weist Japan auf. Angesichts dieser Entwicklung scheint die Zinswende wieder einmal aufgeschoben.

Wandelanleihen

- Die Entwicklung bei den Wandelanleihen verlief ähnlich wie jene bei den Aktien. Das Momentum schwächte sich in allen Regionen ab, wobei die USA noch das stärkste Trendsignal unter allen Regionen aufweisen.

Credit

- Nach einer lang andauernden Abschwächung konnten sich die Kreditmärkte in den letzten Wochen zumindest stabilisieren. Das Trendsignal liegt nun bei allen Regionen und Kreditqualitäten bei Null. Einzig in den USA ist das Momentum positiv und zwar sowohl für Investment Grade wie auch für High Yield.

Rohstoffe

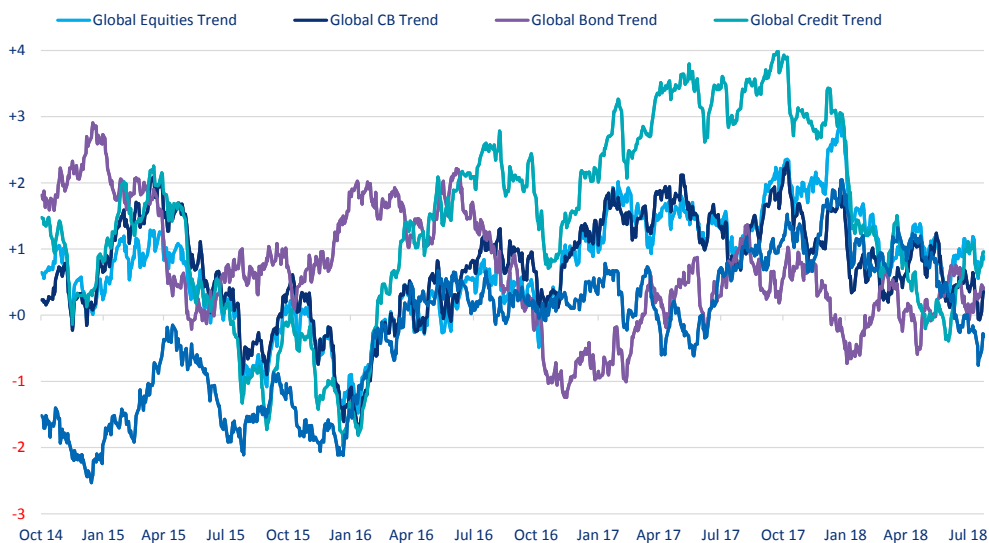
- An den Rohstoffmärkten hat sich in den letzten Monaten ein deutlich negativer Trend etabliert. Besonders schwach entwickelten sich die Metals (sowohl Edel- wie auch Industriemetalle). Immer noch leicht positiv ist hingegen das Trendsignal bei Energy, wobei sich das Momentum in den letzten Wochen auch hier klar abgeschwächt hat.
- Der negative Trend an den Rohstoffmärkten geht mit einem starken USD an den Währungsmärkten einher.

Trends – Modellergebnisse

	USA	Europa	Japan	Asien ex-Japan	LatAm	CEEMEA	
Aktien	++ ↑	O	O ↓	O ↓	O ↑	O	Legende: ++ Sehr positives Momentum + Positives Momentum O Neutral - Negatives Momentum -- Sehr negatives Momentum
Staatsanleihen	+ ↑	O	+ ↓				
Credit Inv. Grade	++	O ↑		+ ↓	O ↑	-	
Credit High Yield	++	+ ↑		+ ↓	O ↑	-	
Wandelanleihen	+ ↓	O	O	O			
Rohstoffe	Energie: +		Edelmetalle: -- ↓		Indu. Met: - ↓		

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.

Trendsignale – Aggregiert nach Anlageklassen



Quelle Fisch Asset Management, August 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.

EM Corporates attraktiver als Unternehmen aus Industrieländern; Wandelanleihenbewertungen USA und Asien leicht günstiger als zu Beginn des Sommers

Credit

- **Aussichten:** Corporate Bonds sind nach den Zins- und Renditeanstieg auf attraktiverem Niveau. Im September ist ein hohes Volumen an Neuemissionen zu erwarten, global über alle Asset Kategorien hinweg. Für die Risikoprämien erwarten wir ein Agio zu ausstehenden Anleihen.
- **Investment Grade:** Anleihen von Unternehmen aus den Schwellenländern bleiben nach Ausweitung der Risikoprämien attraktiv gegenüber Anleihen von Unternehmen aus Industrienationen.
- **High Yield:** Risikoprämien für Schuldner aus Schwellenländern haben sich seit Jahresbeginn um mehr als 1.5 Prozentpunkte erhöht. Dadurch nimmt die Attraktivität dieses Segmentes zu und wir erhöhten unsere Beurteilung von „unattraktiv/überbewertet“ auf „neutral“. Selektivität und Fokus auf Qualität ist weiterhin angesagt.
- **Risiken:** Geopolitische Veränderungen mit starken Währungsschwankungen, eine weitere Abflachung der Zinskurve in den USA oder unerwartet hohe Inflationszahlen.
- **Chancen:** Neuemissionen im September werden neue Anlagechancen bieten. Das Crossover Segment (BB/BBB) bleibt weiterhin interessant.

Wandelanleihen

- **Zugrundeliegende Aktienmarktvolatilität:** Die kurzfristige Aktienvolatilität hat in den letzten Wochen in den USA sowie in Asien leicht zugenommen. In anderen Regionen ist diese stabil geblieben.
- **Implizite Volatilität:** In Asien und zu einem kleineren Teil in den USA ging die implizite Volatilität zurück, währendem sie in Europa und Japan stabil geblieben ist. Die implizite Volatilität der US-Wandelanleihen ist aktuell 37%, zwei Prozentpunkte unter ihrem historischen Allzeithoch früher dieses Jahr.
- **Bewertungen:** Während Verschiebungen in den Bewertungen durchgehend relativ moderat ausfielen, sind die Bewertungen in den USA und Asien leicht günstiger als zu Beginn des Sommers. Die Bewertungen in Europa und Japan blieben indes grösstenteils unverändert.
- **Marktkommentar:** Wie gewohnt waren alle primären Märkte in allen Regionen ruhig. Die Ausnahme bildet die USA, wo vor dem Feiertag Labor Day fast USD 2 Mrd. Neuemissionen lanciert wurden.

- **Zusammenfassung:** Die Bewertungen der Wandelanleihenmärkte waren im Sommer mehrheitlich stabil. Die primären Bewertungs-Treiber in den kommenden Monaten ist das positive Netto-Angebot von Wandelanleihen (Neuemissionen minus auslaufende Emissionen) mit unterschiedlicher regionaler Ausprägung – vorausgesetzt es gibt keine negativen Marktentwicklungen.

Aktien

- **Absolute Bewertung:** Gemessen am Kurs/Gewinn-Verhältnis sind Aktien in den USA hoch, in Europa, Asien und CEEMEA neutral und in Japan tief bewertet.
- **Relative Bewertung:** Im Vergleich zu einem alternativen Investment in Staatsanleihen (Fed-Modell) sind Aktien attraktiv bis neutral bewertet.
- **Zusammenfassung:** In der Aggregation gewichten wir die für uns aussagekräftigere absolute Bewertung höher als die relative Betrachtung. In der Zusammenfassung bleibt das Resultat aus der absoluten Bewertung bestehen. Das heisst, es resultiert eine hohe Bewertung für die USA, eine neutrale Bewertung für Europa, Asien und CEEMEA und eine tiefe Bewertung für Japan.

Staatsanleihen

- Die deutsche Zinskurve ist hinsichtlich ihrer Steilheit von 93 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 21 beziehungsweise 20 Basispunkten als unattraktiv an.

Bewertungen – Modellergebnisse

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

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.

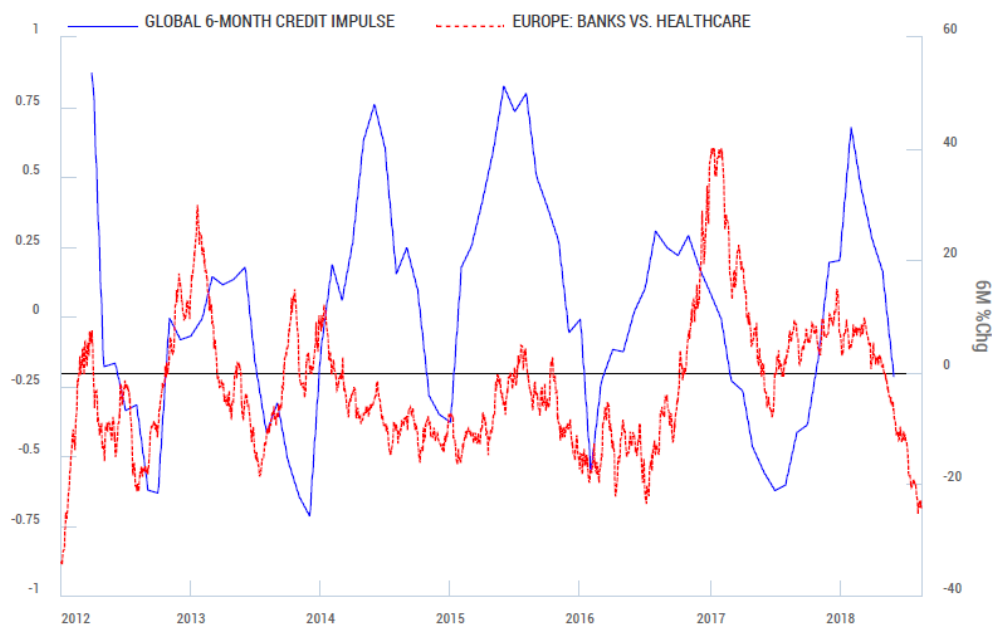
	Most preferred	Least preferred
Wandelanleihen	<ul style="list-style-type: none"> – Energie und Rohstoffe – Healthcare – Luxusgüter – USA 	<ul style="list-style-type: none"> – Kreditsensitive Wandelanleihen – Asien
Global High Yield	<ul style="list-style-type: none"> – Grundstoffindustrie – B-Ratingsegment 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"> – IG-Ratingsegment – GKR (GCC) – Investment Grade in Lateinamerika 	<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: Globaler Kredit-Impuls

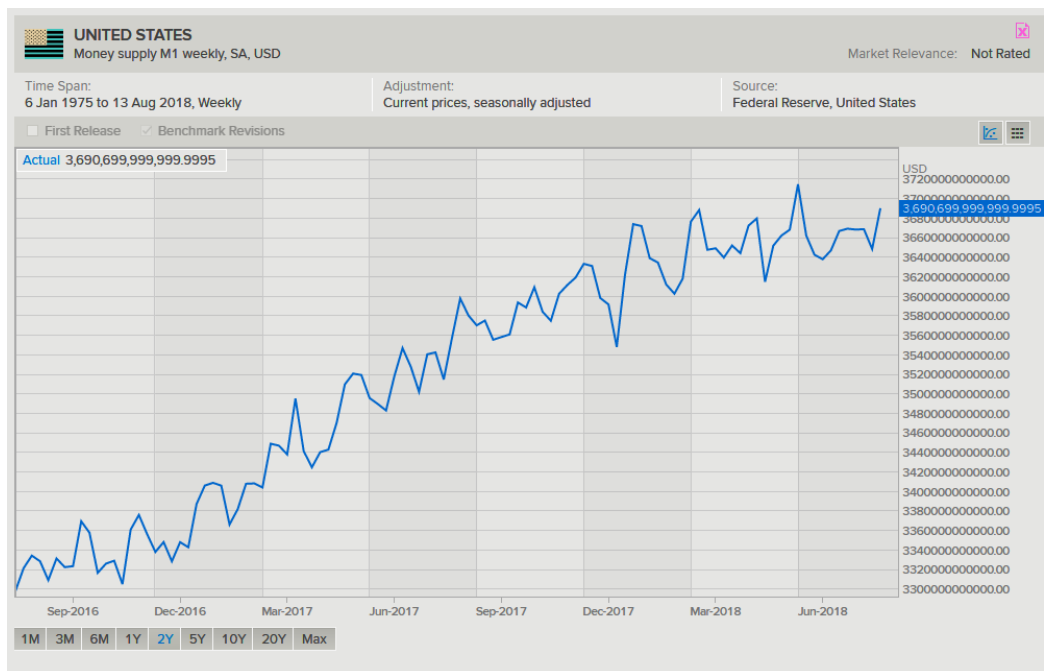


Quelle: BCA Analytics

Der Chart (blaue Linie) zeigt den globalen „Credit Impulse“ (= Veränderung der Dynamik der globalen Kreditvergabe). Nach einem deutlichen Anstieg im vergangenen Jahr nimmt der Schwung der Kreditvergabe seit kurzem wieder deutlich ab. Dies wird durch relative Schwäche der Banken im Vergleich zu Healthcare (rote Linie) bestätigt. Auch hier ergibt sich ein Warnsignal für die globale Konjunktur und den Aktienmarkt aber noch kein eigentliches Verkaufssignal.

SIGNAL: NEUTRAL

Chart 2: Entwicklung der US Geldmenge M1



Quelle Reuters Eikon/Federal Reserve, United States

Wendepunkt in der Geldversorgung: Die amerikanische Notenbank reduziert ihre Bilanz und baut Staatsanleihen ab. Der Chart oben zeigt die aktuelle Entwicklung der US Geldmenge M1 (Sichteinlagen und kurzfristige Gelder). M1 reagiert nur indirekt auf die Notenbankpolitik und den Bilanzabbau. Der im Chart sichtbare Seitwärtstrend seit Anfang 2018 ist aber dennoch ein Signal einer zunehmend „monetären Austrocknung“ des Finanzsystems. M1 läuft der Aktienbörse tendenziell voraus. Der Seitwärtstrend ist somit ein Warnsignal aber noch kein Verkaufsignal.

SIGNAL: NEUTRAL

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.