

»*Die Fisch View*

Oktober 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.

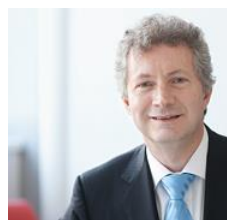
Die *FischView* dokumentiert somit für unsere Mitarbeiter klar nachvollziehbar den derzeitigen Wissensstand sowie die Anlagestrategien aller Investmentteams und ermöglicht es uns ausserdem, diese Informationen direkt mit einem breiten Kreis interessierter Personen zu teilen. Dadurch sollen unter anderem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

Signale für die Aktien- und Kreditmärkte stabil. Die USA und Japan im positiven Bereich, Europa und China neutral; anhaltender Aufwärtsdruck auf die globalen Zinsen; US-Dollar nachgebend

- **Aktienmärkte:** Die Signale für die US-Börsen bleiben insgesamt positiv. Japan hat sich von neutral auf positiv verbessert, China hat sich stabilisiert. Unsere Frühwarnindikatoren bleiben im negativen Bereich, haben sich aber nicht weiter verschlechtert.
- **Kreditmärkte:** Die Signale für die US-Kreditmärkte bleiben sowohl im High-Yield- als auch Investment-Grade-Segment im positiven Bereich. Auch verschiedene Emerging Markets bieten wieder interessante Einstiegsmöglichkeiten. Hier hat sich die Bewertung verbessert und der Ausblick stabilisiert.
- **Zinsen:** Der Zinstrend zeigt nach einer Konsolidierung im August global wieder leicht nach oben. Eine Beruhigung der Lage in Italien hat zu einer Umkehr der „Flucht in Qualität“ gesorgt und damit auch die Eurozinsen wieder etwas nach oben getrieben. Aufgrund von stabilem Wachstum, steigender Verschuldung und anziehender Inflation dürfte dieser Trend anhalten, allerdings nur moderat.
- **Währungen:** Der US-Dollar schwächt sich wieder etwas ab. Aufgrund einer nach wie vor hohen Bewertung (bezüglich Kaufkraftparität) besteht hier weiteres Potenzial nach unten.
- **Wandelanleihen:** Die Score-Werte sind für die US-Wandelanleihenmärkte und neu auch für Japan positiv. Positive Beiträge liefern die Aktientrendsignale für die USA und Japan.

Zusammenfassung der drei zugrundeliegenden Modellergebnisse

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

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 Einzellemente 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.

Stabilisierung der globalen Konjunktorentwicklung auf tieferem Niveau; Japan mit einer leichten Verbesserung der Signale; zunehmender Aufwärtsdruck auf Zinsen und Inflation

- **Konjunkturlage:** Die Abschwächungstendenz der globalen Konjunkturentwicklung hat sich nicht weiter fortgesetzt. Die USA wachsen robust (s. Chart 1 im Anhang). Der wieder etwas tiefere US-Dollar sorgt für eine Entspannung in den Emerging Markets. Zudem beginnen in China die Lockerung der Geldpolitik und erste Konjunkturprogramme der Regierung positiv zu wirken. Unsere Frühwarnindikatoren waren per Saldo unverändert.
- **Inflation:** Die Inflationsraten ziehen global leicht an, in den USA eher gedämpft aufgrund des festen Dollars in den vergangenen Monaten. Der Trend ist zwar noch moderat, erfasst aber immer mehr Länder.
- **Geldpolitik:** In den USA werden aufgrund der Reduktion der Notenbankbilanz und der zunehmenden Staatsverschuldung (s. Chart 2 im Anhang) monatlich rund 50 Milliarden Dollar Staatsanleihen mehr am Markt angeboten. Dadurch wird den Finanzmärkten permanent Liquidität entzogen. Europa und Japan sind ebenfalls weniger expansiv. Nur China lockert weiter. Insgesamt reflektiert diese Geldpolitik das weltweit stabile Wachstum und die etwas höhere Inflation. Die Lage ist damit in einem gesunden Gleichgewicht.
- **Zinsen:** Das massiv höhere Angebot an US-Staatsanleihen drückt die langfristigen Zinsen nach oben. Der Trend ist moderat, dürfte sich aber fortsetzen und auch auf Europa und Japan übergreifen.
- **Ausblick:** Die globale Konjunkturentwicklung bleibt stabil bis freundlich. Höhere Zinsen und Inflation sind vorerst noch keine Gefahr für das Wachstum. Ein entscheidender Faktor ist der US-Dollar. Eine weitere leichte Abschwächung würde global für Entspannung sorgen.

Makroanalyse – Modellergebnisse

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

Heterogene Entwicklung bei Aktien und Wandelanleihen; Kreditmärkte und Rohstoffe auf Erholungskurs

Aktien

- Bei Aktien stellen wir eine bemerkenswerte Divergenz zwischen den Regionen fest. Während die Aktienmärkte in den USA neue Höchststände erreichen, befinden sich die Börsen in den anderen Regionen bestenfalls in einer Seitwärtsbewegung.
- Von den Kursavancen der letzten Wochen profitierten – neben den USA – vor allem Japan und Lateinamerika. Dort ist das Trendsignal nun wieder deutlich positiv.

Staatsanleihen

- Die Anleihenmärkte sind durch die weltweit tendenziell steigenden Zinsen geprägt. Ein klar negatives Trendsignal berechnen wir für US-Staatsanleihen. Hier wurde die positive Entwicklung der letzten Monate durch die Zinssteigerungen abrupt beendet.
- Japan wies Mitte des Jahres das stärkste Momentum bei den Staatsanleihen auf. Auch hier kam es zu einem deutlichen Trendbruch mit steigenden Zinsen, so dass das Trendsignal für japanische Staatsanleihen nun nur noch leicht positiv ist.

Wandelanleihen

- Ähnlich wie bei Aktien sehen wir auch bei Wandelanleihen das stärkste Momentum in den USA. In den letzten Wochen erholten sich ausserdem die Wandelanleihen in Japan und weisen nun ein klar positives Trendsignal auf. In Asien und Europa schwankt das Trendsignal hingegen weiterhin um den Nullpunkt herum.

Credit

- Die Kreditmärkte erholten sich weiter von dem grösseren Einbruch in der ersten Jahreshälfte. Vor allem in den USA weisen die Trendsignale auf ein starkes Momentum hin. Für High Yield Europa berechnen wir ebenfalls ein deutlich positives Signal nach der starken Entwicklung der letzten Wochen.
- Auch in den anderen Regionen erholten sich die Kreditmärkte. Das Trendsignal verbesserte sich entsprechend und erreicht nun die Nullgrenze.

Rohstoffe

- Bei den Rohstoffen kam es in den letzten Wochen zu einer gewissen Erholung, insbesondere bei den Metallen. Nach dem Verfall der letzten Monate bleibt das Trendsignal jedoch sowohl bei den Industrie- als auch bei den Edelmetallen (deutlich) negativ.
- Auch der Sektor „Energy“ profitierte von der allgemeinen Erholung an den Rohstoffmärkten. Das Trendsignal ist dort weiterhin positiv.

Trends – Modellergebnisse

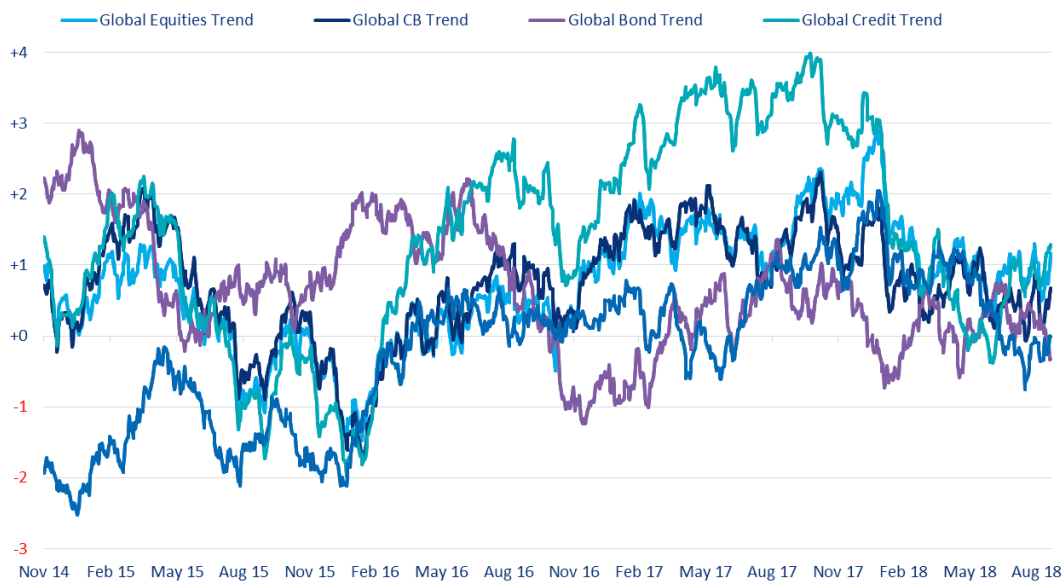
	USA	Europa	Japan	Asien ex-Japan	LatAm	CEEMEA
Aktien	++	0	+ ↑	0	+ ↑	0
Staatsanleihen	- ↓	0	0 ↓			
Credit Inv. Grade	++	+ ↑		0 ↑	0	0 ↑
Credit High Yield	++	++ ↑		0 ↑	0	0 ↑
Wandelanleihen	++ ↑	0	+ ↑	0		
Rohstoffe	Energie: +		Edelmetalle: - ↑		Indu. Met: -	

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, September 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.

High-Yield-Anleihen aus EM nun deutlich attraktiver bewertet; Wandelanleihenbewertungen vom Primärmarkt beeinflusst

Credit

- **Aussichten:** Corporate Bonds handeln im Hinblick auf das positive fundamentale Umfeld auf einem attraktiven Bewertungsniveau. Das Neuemissionsvolumen ist im September deutlich gestiegen, dürfte aber im Oktober nachlassen bis die Unternehmensergebnisse des dritten Quartals publiziert sind.
- **Investment Grade:** Anleihen von Unternehmen aus den Schwellenländern sind weiterhin attraktiv im Vergleich zu Anleihen von Unternehmen aus Industriestaaten.
- **High Yield:** Nachdem sich Anleihen aus Schwellenländern massiv schlechter entwickelt haben als Anleihen aus den Industriestaaten, ist deren Bewertung nun deutlich günstiger geworden. Die Bewertungen in den Industrieländern betrachten wir weiterhin als fair – mit Ausnahme von EUR-Anleihen mit schwachem Rating, die wir als sehr attraktiv erachten.
- **Risiken:** Eine anhaltende Währungsschwäche in den Schwellenländern wäre negativ, genauso wie die Erwartung deutlich stärkerer oder schnellerer Zinserhöhungen in den Industrieländern dazu führen könnte, dass sich die Spreads ausweiten.
- **Chancen:** Derzeit gibt es mehr Neuemissionen, was interessante Einstiegsmöglichkeiten eröffnet. Erhöhte Volatilität, verursacht durch Unternehmensergebnisse, könnte ebenfalls einige Gelegenheiten kreieren.

Wandelanleihen

- **Zugrundeliegende Aktienmarktvolatilität:** Die Volatilität auf Einzeltitelebene ging in den USA etwas zurück, bleibt in anderen Regionen aber unverändert.
- **Implizite Volatilität:** Im vergangenen Monat stieg die implizite Volatilität in Europa um rund 2 Prozentpunkte an und um rund einen Prozentpunkt in Asien und Japan. Die implizite Volatilität der US-Wandelanleihen hat sich kaum verändert, bleibt aber in der Nähe der mehrjährigen Höchststände.
- **Bewertungen:** Europäische Wandelanleihen verteuerten sich im September. Während die Bewertungen in Asien unter ihrem langfristigen Durchschnitt liegen, sind jene in den USA, Europa und Japan nahe ihrer Durchschnittswerte seit der Finanzkrise.
- **Marktkommentar:** Die Neuemissionsaktivitäten waren im September in den USA und Japan lebhaft. In Europa war es hingegen ruhig – der einzige nennenswerte Deal kam von Adidas.

- **Zusammenfassung:** Die Aktivitäten im Wandelanleihenmarkt haben seit der Sommerpause wieder zugenommen. Für die Bewertungen wird die reibungslose und gleichmäßige Durchführung der Neuemissionen von entscheidender Bedeutung sein. Falls es zu viele Emissionen in zu kurzer Zeit geben sollte, hätte dies potenziell negative Auswirkungen auf die Sekundärmarktbewertungen, insbesondere in den USA.

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 bis neutral bewertet.
- **Zusammenfassung:** In der Aggregation gewichten wir die für uns aussagekräftigere absolute Bewertung höher als die relative Betrachtung. Insgesamt bleibt das Resultat aus der absoluten Bewertung bestehen. Das heißt, es resultiert eine hohe Bewertung für die USA, eine neutrale Bewertung für Europa und Asien und eine tiefe Bewertung für Japan und CEEMEA.

Staatsanleihen

- Die deutsche Zinskurve ist hinsichtlich ihrer Steilheit von 101 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 27 beziehungsweise 21 Basispunkten als unattraktiv an.

Bewertungen – Modellergebnisse

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

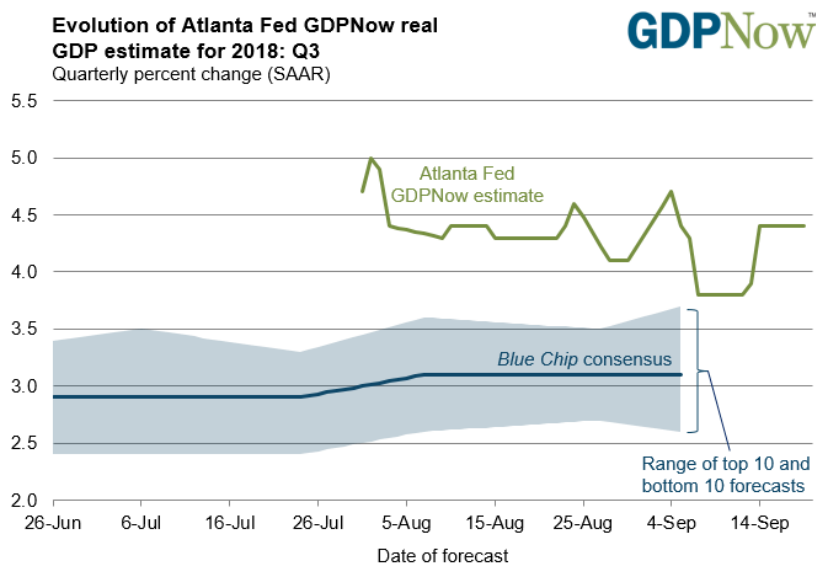
	Most preferred	Least preferred
Wandelanleihen	<ul style="list-style-type: none"> – Energie – Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe – Luxusgüter – Japan 	<ul style="list-style-type: none"> – Kreditsensitive Wandelanleihen – Asien
Global High Yield	<ul style="list-style-type: none"> – Grundstoffindustrie – B-Ratingsegment in EUR – Telekom 	<ul style="list-style-type: none"> – CCC-Ratingsegment – Asien – Banken
Emerging Market Corporates	<ul style="list-style-type: none"> – Golfkooperationsrat (GCC-Länder) – Mexiko – China 	<ul style="list-style-type: none"> – Türkei – Südkorea – TMT
Global Corporates	<ul style="list-style-type: none"> – High Yield in Industriestaaten – Investment Grade in Schwellenländern – BBB und BB-Ratingsegmente 	<ul style="list-style-type: none"> – Investment Grade in Europa – Asien High Yield – 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

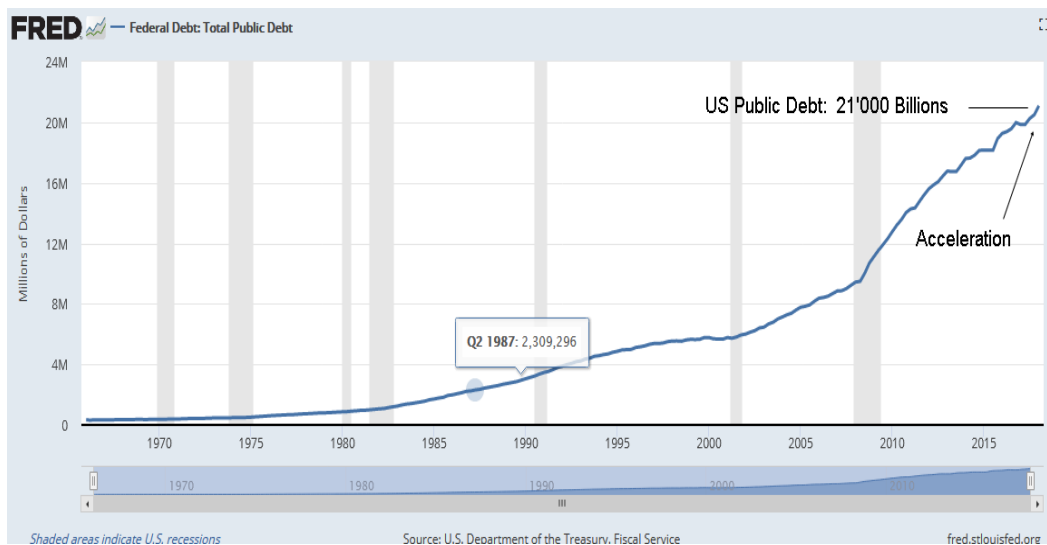


Sources: *Blue Chip Economic Indicators* and *Blue Chip Financial Forecasts*
 Note: The top (bottom) 10 forecast is an average of the highest (lowest) 10 forecasts in the *Blue Chip* survey.

Quelle Federal Reserve Bank of Atlanta

GDPNow ist auf hohem Niveau, aber leicht abschwächend. Trotzdem signalisieren die Werte ein äusserst robustes Wachstum in den USA. Das GDPNow ist eine zuverlässige Schätzung durch die US-Notenbank Fed für das aktuelle Wachstum in den USA.

SIGNAL: POSITIV FÜR DAS GLOBALE WACHSTUM

Chart 2: Angebot/Nachfrage bei US-Treasuries verschiebt sich deutlich

Quelle Federal Reserve Bank of Chicago

Mehr Schulden und steigendes Angebot an US-Staatsanleihen: Die US-Staatsverschuldung hat die USD 21'000 Mrd. Grenze erreicht und steigt UNGEBREMST weiter. Damit verschiebt sich das Angebot/Nachfrageverhältnis am Markt für Staatsanleihen deutlich. Es müssen monatlich für USD 40 Mrd. an US-Treasuries neue Käufer gefunden werden.

SIGNAL: WARNUNG FÜR US-STAAANLEIHENMÄRKTE

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.