

»»*Die Fisch View*

November 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.

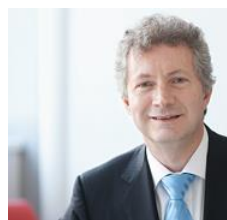
Die *FischView* dokumentiert somit für unsere Mitarbeiter klar nachvollziehbar den derzeitigen Wissensstand sowie die Anlagestrategien aller Investmentteams und ermöglicht es uns ausserdem, diese Informationen direkt mit einem breiten Kreis interessierter Personen zu teilen. Dadurch sollen unter anderem 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 leicht abgeschwächt; USA bleiben noch knapp positiv, Japan und Asien neutral, Europa neu leicht negativ; Zinsaufwärtstrend pausiert; US-Dollar seitwärts

- **Aktienmärkte:** Die jüngsten Turbulenzen an den Aktienmärkten sind im Gegensatz zum vergangenen Januar keine reine markttechnische Korrektur. Vielmehr handelt es sich um eine Anpassung (Rebalancing) der Märkte an ein neues Gleichgewicht zwischen etwas weniger Konjunkturwachstum und gleichzeitig höheren Zinsen bzw. restriktiveren Notenbanken (siehe Chart 1 im Anhang). Das sorgt für hohe Volatilität, genügt aber noch nicht für eine langfristige Baisse.
- **Kreditmärkte:** Die Kreditmärkte geben nur leicht nach. Das bestätigt ein noch zufriedenstellendes konjunkturelles Fundament. Grössere Sprünge nach oben sind allerdings nicht zu erwarten.
- **Zinsen:** Der Zinsaufwärtstrend bleibt langfristig intakt, wobei dies zukünftig insbesondere auch Europa und Japan einschliesst. Allerdings könnte die aktuelle Anpassung der Märkte auf etwas schwächeres Konjunkturwachstum (siehe Chart 2 im Anhang) die Zinsen kurzfristig etwas dämpfen.
- **Währungen:** Der US-Dollar zeigt keinen klaren Trend. Fundamental bleibt er überbewertet und die abkühlende Konjunkturdynamik in den USA könnte mittelfristig zusätzlich auf die Kurse drücken.
- **Wandelanleihen:** Die Signale für den Wandelanleihenmarkt haben sich auf neutral abgeschwächt, in Europa sind sie sogar leicht negativ.

Zusammenfassung der drei zugrundeliegenden Modellergebnisse

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

Temporäre Konjunkturabschwächung in Europa und China; Zins- und Inflationsaufwärtsdruck geht vorübergehend zurück

- **Konjunkturlage:** Die Abschwächung der globalen Konjunktur in den Vormonaten setzt sich fort (siehe Chart 2 im Anhang). Insbesondere China und neu auch Europa haben tiefere Scorewerte in unserem Modell. Allerdings ist der Rückgang moderat. Verschiedene wichtige Indikatoren wie die Geldversorgung, Zinskurven und Frühwarnindikatoren geben zwar weiter nach, signalisieren aber vorerst noch keine Rezession. Insbesondere ist in den Emerging Markets keine generelle Verschlechterung der Situation erkennbar.
- **Inflation:** Aufgrund der Aktienmarktkorrektur und gleichzeitig einer leichten Abkühlung des konjunkturellen Momentums werden die weltweit bestehenden Inflationserwartungen etwas gedämpft. Zusätzlich wirkt die restriktivere US-Geldpolitik dämpfend.
- **Geldpolitik:** Die US-Notenbank entzieht den Märkten Liquidität durch den Verkauf von monatlich 50 Milliarden Dollar an Staatsanleihen. In Europa endet das QE im Dezember, was ebenfalls einer restriktiveren Geldpolitik entspricht. Dies wirkt zumindest am kurzen Ende zinstreibend, aber gleichzeitig auch konjunkturdämpfend. Die Notenbanken sind aber auf Kurs und würgen den Aufschwung noch nicht ab (siehe Chart 1 im Anhang).
- **Zinsen:** Der Zinstrend zeigt langfristig nach oben. Allerdings könnte es aufgrund der jüngsten Aktienmarkturbulenzen zu einer kurzfristigen Pause beim Zinsanstieg kommen.
- **Ausblick:** Die globale Konjunktur beruhigt sich, ist aber noch nicht in einer eigentlichen Gefahrenzone. Der Zinsaufwärtstrend pausiert. Das dürfte mittelfristig zwar für Aktien- und Kreditmarktvolatilität sorgen, aber erste positive Gegenkräfte werden aktiviert. Insbesondere haben die chinesischen Behörden seit einiger Zeit massive monetäre und konjunkturelle Stimulierungsmassnahmen ergriffen. Dies wirkt auch global stabilisierend.

Makroanalyse – Modellergebnisse

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

Rohstoffe	Energie:	Edelmetalle:	Indu. Met:
	o	o	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 Abschwächung bei Aktien und Wandelanleihen – Trendbrüche bei den Staatsanleihen und Rohstoffen

Aktien

- Die Korrektur an den weltweiten Aktienmärkten schlägt sich auch im Trendsignal nieder. Nur in den USA messen wir ein noch knapp positives Momentum. Die anderen Regionen weisen negative Trendsignale auf.

Staatsanleihen

- Spiegelbildlich zu den Aktien kam es an den Anleihenmärkten zu einer deutlichen Erholung. Das Trendsignal für US-Staatsanleihen ist nun wieder positiv.

Wandelanleihen

- Belastet durch die zugrundeliegenden Aktienbewegungen kam es auch bei den Wandelanleihen in den vergangenen Wochen zu Verlusten. Die Trendsignale sämtlicher Regionen sind nun – zum Teil deutlich – ins Negative abgerutscht.

Credit

- Auch die Kreditmärkte konnten sich der global zunehmenden Risikoaversion nicht entziehen und erlitten in den letzten Wochen Verluste. Trotz dieser Abschwächung bleiben die Trendsignale für die US-Kreditmärkte positiv. In allen anderen Regionen oszilliert das Trendsignal hingegen um den Nullpunkt herum.

Rohstoffe

- Die Rohstoffmärkte erlebten kürzlich einen erneuten Trendbruch. Nach einer langen Phase sinkender Preise kam es bei den Metallen zu einer deutlichen Erholung. Die Energiepreise kamen hingegen unter Druck.

Trends – Modellergebnisse

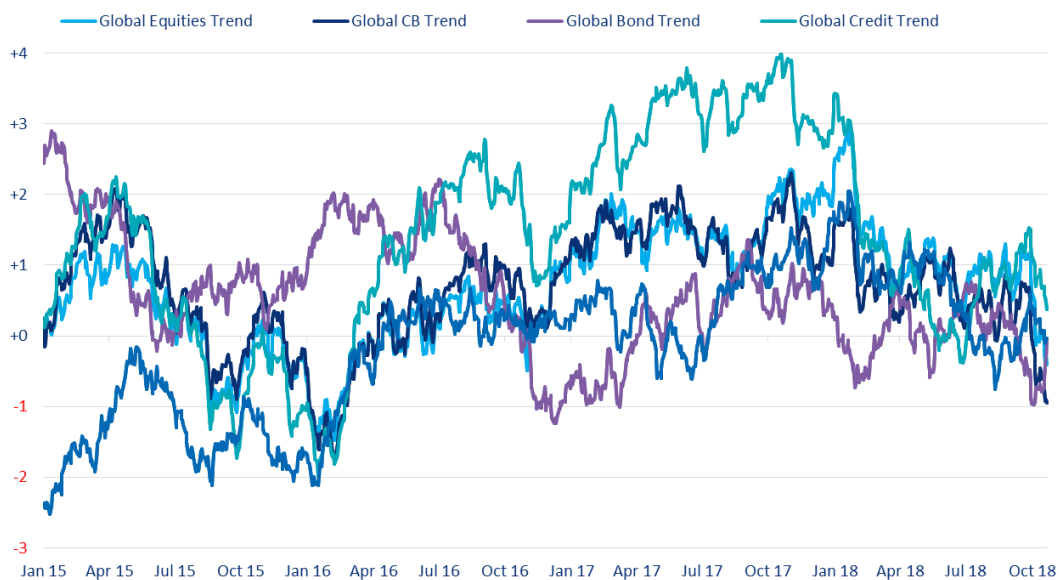
	USA	Europa	Japan	Asien ex-Japan	LatAm	CEEMEA
Aktien	O ↓	- ↓	-- ↓	- ↓	- ↓	- ↓
Staatsanleihen	+ ↑	- ↓	O			
Credit Inv. Grade	+ ↓	O ↓		O ↑	O	O
Credit High Yield	+ ↓	- ↓		O ↑	O	O
Wandelanleihen	- ↓	O	-- ↓	- ↓		
Rohstoffe	Energie: +	Edelmetalle: -		Indu. Met: -		

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 "+" 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, Oktober 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 sollten Unternehmensanleihen im Q4 stützen; Handelsdisput und chinesisches Wachstum bleiben Fragezeichen; Wandelanleihenbewertungen trotz Preiskorrektur kaum verändert

Credit

- **Aussichten:** Das Bewertungsniveau von Unternehmensanleihen ist nach dem Anstieg der Risikoprämien im Oktober attraktiver geworden und sollte den Markt gegen Jahresende stützen. Die Unternehmenszahlen im 3. Quartal werden weitere Eckdaten liefern für das Jahr 2019.
- **Investment Grade:** Wir stufen Anleihen von Unternehmen aus den Schwellenländern als verhältnismässig günstig ein relativ zu Anleihen von Unternehmen aus Industriestaaten.
- **High Yield:** Die Bewertung von Euro High-Yield-Anleihen ist attraktiver geworden im Vergleich zu den USA oder den Schwellenländern. Idiosynkratische Risiken stehen weiterhin im Fokus der Anleger.
- **Risiken:** Die Auswirkungen des Handelsdisputs zwischen den USA und dem Rest der Welt sowie eine Wachstumsverlangsamung in China, verbunden mit potenziellen weiteren Zinsanstiegen, sind derzeit die grossen Unsicherheitsfaktoren.
- **Chancen:** Die erhöhte Volatilität führt teilweise zu Kursübertreibungen, die wiederum neue Kaufgelegenheiten eröffnen.

Wandelanleihen

- **Zugrundeliegende Aktienmarktvolatilität:** Die kurzfristige Aktienmarktvolatilität stieg auf Einzeltitelebene global gesehen im Oktober um 2 Prozentpunkte an, wobei der Zuwachs in den USA höher und in Europa geringer ausfiel. Die längerfristig gemessene Volatilität erhöhte sich moderat.
- **Implizite Volatilität:** Die implizite Volatilität stieg in allen Regionen leicht an. In den USA liegt die implizite Volatilität bei Wandelanleihen weiterhin nahe mehrjähriger Höchststände. Im Vergleich zu den vergangenen Jahren spiegelt dies teilweise den höheren Anteil volatilerer Aktien wider, die aus den Sektoren Technologie und Biotech stammen.
- **Bewertungen:** Die globalen Wandelanleihenbewertungen waren im Oktober nahezu unverändert, wobei europäische Titel geringfügig günstiger wurden.
- **Marktkommentar:** Die Primärmärkte blieben im Oktober aufgrund der Marktvolatilität relativ ruhig. Dies stützte die Bewertungen, die trotz insgesamt negativer Erträge der Anlageklasse stabil blieben.
- **Zusammenfassung:** Der Wandelanleihenmarkt konnte dem Druck, der von der Aktienmarktschwäche ausging, erstaunlich gut standhalten. Viele Wandelanleihen änderten in

den vergangenen Wochen ihr Profil und boten damit Gelegenheiten sowohl für Long-Only-Anleger als auch für Hedgefonds.

Aktien

- **Absolute Bewertung:** Durch die Korrektur im Oktober wurden die Aktienbewertungen im Vergleich zum Vormonat in allen Regionen günstiger. Gemessen am Kurs/Gewinn-Verhältnis sind Aktien in den USA und Europa neutral und in Asien, 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 und Europa und eine tiefe Bewertung für Asien, Japan und CEEMEA.

Staatsanleihen

- Die Bewertung der Staatsanleihen hat sich im Vergleich zum Vormonat praktisch nicht verändert.
- 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 28 beziehungsweise 23 Basispunkten als unattraktiv an.

Bewertungen – Modellergebnisse

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

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.

Anlageklassen-Präferenzen

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

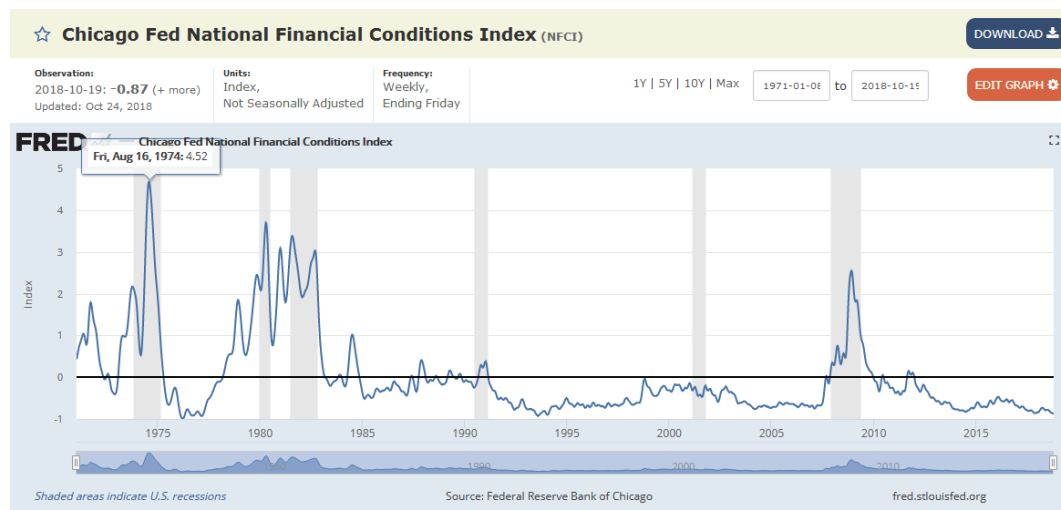
	Most preferred	Least preferred
Wandelanleihen	<ul style="list-style-type: none"> – Energie – Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe – Luxusgüter 	<ul style="list-style-type: none"> – Kreditsensitive Wandelanleihen – Asien
Global High Yield	<ul style="list-style-type: none"> – Grundstoffindustrie – B-Ratingsegment in EUR – Telekom 	<ul style="list-style-type: none"> – CCC-Ratingsegment – Asien – Banken/Einzelhandel
Emerging Market Corporates	<ul style="list-style-type: none"> – Golfkooperationsrat (GCC-Länder) – 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: Stressindikator für das US-Finanzsystem

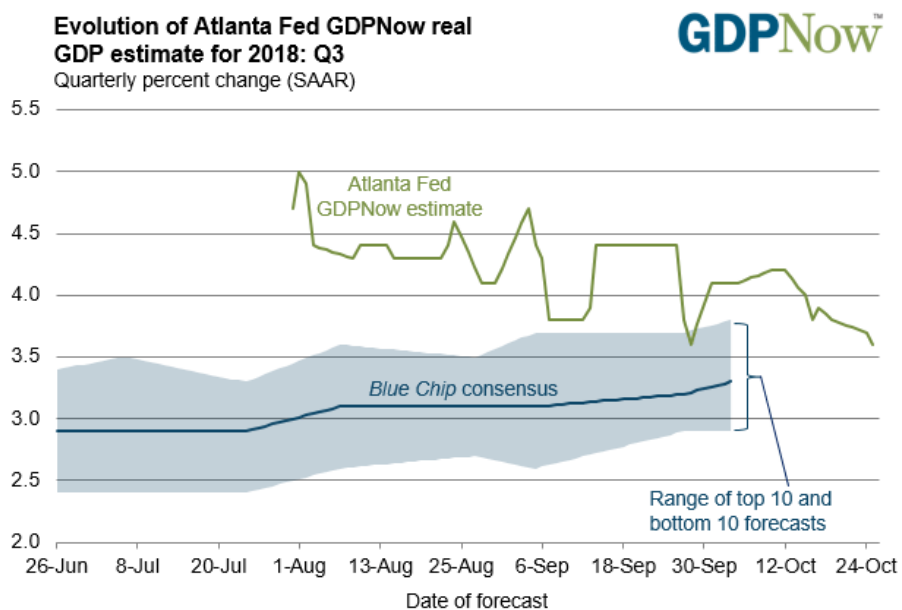


Quelle: Federal Reserve Bank of Chicago

Der National Financial Conditions Index (NFCI) der US-Notenbank ist ein Mass für Stress im US-Finanzsystem (und auch global relevant). Die aktuell noch sehr tiefen Werte signalisieren trotz volatilen Aktienmärkten noch keinen nennenswerten Stress an den Märkten. Insbesondere liefert dieser Index noch keine Hinweise, dass die Zentralbank die Konjunktur ungewollt abwürgt.

SIGNAL: POSITIV

Chart 2: 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

Das GDPNow bestätigt jetzt auch in den USA eine leicht nachgebende konjunkturelle Dynamik. Das GDPNow ist ein sehr zuverlässiger und schneller Indikator für die US-Konjunktur. Solange aber die monetäre Verfassung noch positiv ist (siehe Chart 1 NFCI, oben) müsste die Abschwächung aber begrenzt bleiben.

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.