

# »»*Die Fisch View*

---

Dezember 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.

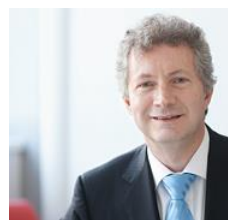
Die *FischView* dokumentiert somit für unsere Mitarbeiter klar nachvollziehbar den derzeitigen Wissensstand sowie die Anlagestrategien aller Investmentteams und ermöglicht es uns ausserdem, diese Informationen direkt mit einem breiten Kreis interessierter Personen zu teilen. Dadurch sollen unter anderem 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 nochmals leicht tiefer; Japan neu auch negativ; Zinsaufwärtstrend mittelfristig intakt, aber stark gedämpft; US-Dollar mit zunehmenden Gegenwind

- **Aktienmärkte:** Die globalen Aktienmärkte bewegen sich weiterhin auf ein neues Gleichgewicht zu zwischen höheren Zinsen und tieferem konjunkturellem Wachstum. Verschiedene Indikatoren zeigen jedoch, dass dieser Prozess schon recht weit fortgeschritten ist. Eine Basisbildung, auf die wieder freundlichere Märkte folgen könnten, ist möglich.
- **Kreditmärkte:** Die globalen Kreditmärkte geben leicht nach, zeigen aber eine resistente Gesamtverfassung. Das ist markttechnisch gesehen ein positives Signal. Papiere mit höherer Schuldnerqualität werden durch die tendenziell rückläufigen Zinsen unterstützt. Die Bewertung des Marktes ist wieder interessanter geworden. Insgesamt beurteilen wir die Aussichten für die Kreditmärkte neutral.
- **Zinsen:** Der Druck in Richtung höherer Zinsen bleibt mittelfristig global intakt. Der temporäre konjunkturelle Durchhänger und die mässige Inflation sorgen aber für einen sehr moderaten Zinstrend, insbesondere in Europa.
- **Währungen:** Der Renminbi bleibt trotz massiven Problemen Chinas wegen des Handelsstreits recht stabil. Das ist auch für die Emerging Markets und die globale Konjunktur sehr positiv.
- **Wandelanleihen:** Die Signale für den Wandelanleihenmarkt sind für die USA und Asien neutral und leicht negativ für Europa und Japan.

### Zusammenfassung der drei zugrundeliegenden Modellergebnisse

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

## Konjunkturelles Zwischentief erreicht auch Japan; Zinsen und Inflation weiterhin gedämpft; Kupfer und Zink mit ersten Stabilisierungssignalen

- **Konjunkturlage:** Neben Europa und China ist jetzt auch Japan in unserem Makromodell in eine Abkühlungsphase eingetreten. Allerdings signalisieren verschiedene zuverlässige Indikatoren wie die Zinskurve, Kreditdynamiken (siehe Chart 2 im Anhang) oder der Kupferpreis noch keine Rezession, sondern lediglich vorübergehende Schwäche. Die Stabilität des chinesischen Renminbi deutet zusätzlich auf ein noch vorhandenes globales Gleichgewicht hin, allerdings mit einem brüchigen Fundament.
- **Inflation:** Die Inflationserwartungen, gemessen am zuverlässigen US 5Y-5Y-Inflation Linked Swap, sind weiterhin leicht rückläufig. Zusammen mit der eher flauen globalen Konjunktur ist daher zwar mit anziehender, aber nicht stark steigender, Inflation zu rechnen.
- **Geldpolitik:** Die US-Notenbank setzt ihren Zinserhöhungszyklus fort. Zudem wird die Fed-Bilanz wie geplant weiter reduziert. Allerdings dürften die unruhigen Aktienmärkte, die abflachende Zinskurve sowie die abschwächende Konjunktur den eher restriktiven geldpolitischen Kurs im nächsten Jahr mit grosser Wahrscheinlichkeit unterbrechen.
- **Zinsen:** Weiterhin leichter Zinsaufwärtsdruck in den USA wegen den Verkäufen von Staatsanleihen durch die US-Notenbank und der zunehmenden Staatsverschuldung. Allerdings nur moderater Anstieg erwartet, da die Inflation und das Wirtschaftswachstum sehr gemässigt sind.
- **Ausblick:** Die Abschwächungstendenz der globalen Konjunktur dürfte an Kraft verlieren. Ein Durchstarten der Wachstumsraten ist möglich. Verschiedene Frühindikatoren bestätigen diese Erwartung.

### Makroanalyse – Modellergebnisse

	USA	Europa	Japan	Asien ex-Japan	LatAm	CEEMEA	
Aktien	+	-	- ↓	0 ↓	0 ↓	+	<b>Legende:</b> ++ Sehr positiver Markt + Positiver Markt 0 Neutral - Negativer Markt -- Sehr negativer Markt
Staatsanleihen	-	-	-	-	- ↓	0 ↑	
Credit Inv. Grade	+	-		0 ↓	0 ↓	0 ↓	
Credit High Yield	+	-		0 ↓	0 ↓	0 ↓	
Wandelanleihen	+	-	- ↓	0			
Rohstoffe	Energie:	o	Edelmetalle:	o	Indu. Met:	o	

**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, 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.*

### Trendsignale deuten auf Krise hin

#### Aktien

- In sämtlichen Regionen tendieren die Trendsignale bereits seit Wochen nach unten. Mit Ausnahme der Region Lateinamerika, für die wir weiterhin ein leicht positives Trendsignal messen, ist das Momentum in allen Regionen negativ. Die schwächsten Signale erhalten wir für die Regionen Europa und Asien.

#### Staatsanleihen

- Die Bondmärkte konnten sich von der negativen Entwicklung an den Aktienmärkten entkoppeln und wir beobachten stark steigende Trendsignale für US-Treasuries sowie für japanische Anleihen. Das Momentum ist in diesen Märkten nun wieder positiv.
- Die europäischen Bondmärkte profitierten hingegen nicht von dieser Kurserholung. Das (bereits negative) Trendsignal schwächte sich sogar in den letzten Wochen weiterhin ab.

#### Wandelanleihen

- Die Schwäche der Aktienmärkte widerspiegelt sich auch in der Entwicklung der Wandelanleihen, die in den letzten Wochen weiterhin an Momentum verloren. Besonders betroffen ist hier die Region Europa, die nun ein deutlich negatives Trendsignal aufweist.

#### Credit

- Die Abschwächung an den globalen Finanzmärkten hat nun auch die Kreditmärkte und insbesondere die High-Yield-Märkte erfasst. In den USA schwächte sich das Trendsignal für High-Yield-Anleihen deutlich ab und ist nun nur noch leicht positiv.
- Die europäischen Kreditmärkte haben ebenfalls weiter nachgegeben und weisen ein deutlich negatives Trendsignal auf.

#### Rohstoffe

- In den letzten Wochen war ein bemerkenswerter Einbruch im Energiesektor festzustellen. Innerhalb weniger Wochen stürzte das Trendsignal von positiv ins deutlich Negative herab.
- Damit sind nun die Trendsignale für sämtliche Rohstoffsektoren negativ. Dies widerspiegelt auch die anhaltende Stärke der US-Währung (siehe Chart 1 im Anhang).

### Trends – Modellergebnisse

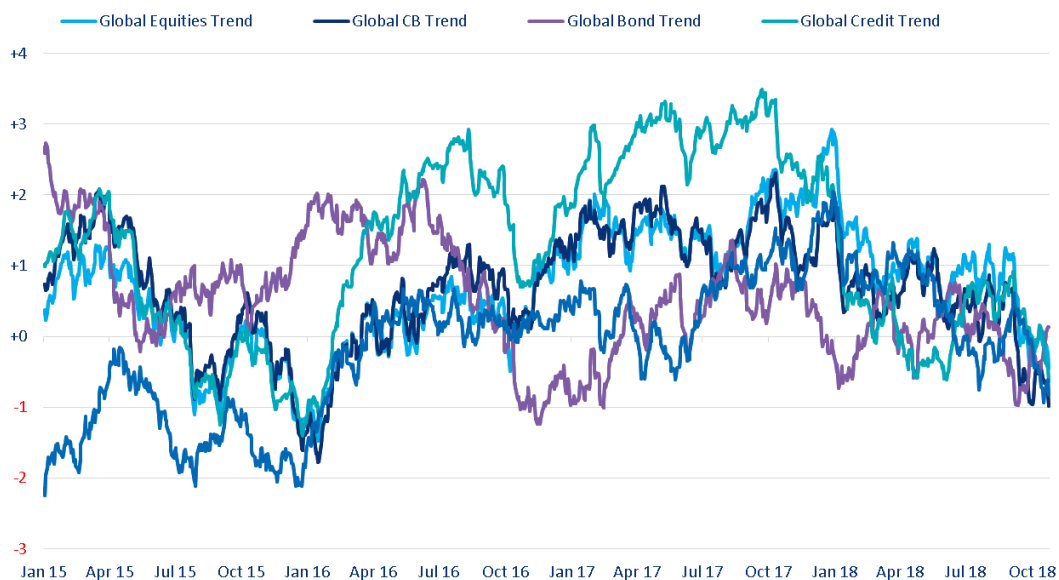
	USA	Europa	Japan	Asien ex-Japan	LatAm	CEEMEA
Aktien	O	-	O ↑	-	+ ↑	-
Staatsanleihen	O ↓	-	+ ↑			
Credit Inv. Grade	- ↓	-- ↓		O ↓	- ↓	O
Credit High Yield	+	-- ↓		O ↓	- ↓	O
Wandelanleihen	-	-- ↓	- ↑	-		
Rohstoffe	Energie: - ↓	Edelmetalle: -	Indu. Met: -			

**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, November 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.*

### EUR-High-Yield bietet attraktive Bewertung; Aufwärtspotenzial für asiatische und japanische Wandler – Aktienmärkte bleiben aber Schlüssel zur Performance

#### Credit

- **Aussichten:** Technisch ist der Markt in einer schwächeren Verfassung. Das Bewertungsniveau ist jedoch nach dem Anstieg der Risikoprämien attraktiver geworden. Wir denken, dass sich diese beiden Faktoren gegen Jahresende ausbalancieren werden.
- **Investment Grade:** Der Markt für Anleihen von Unternehmen aus den Industrieländern litt in den letzten Wochen relativ stark. Die relative Attraktivität von Emittenten aus Schwellenländern hat entsprechend leicht abgenommen.
- **High Yield:** Idiosynkratische Risiken stehen weiterhin im Fokus der Anleger. Die Outperformance von Emittenten aus Schwellenländern macht insbesondere Euro-Papiere aus Bewertungsüberlegungen interessant.
- **Risiken:** Die Auswirkungen des Handelsdisputs zwischen den USA und dem Rest der Welt sowie eine weltweite Wachstumsverlangsamung sind derzeit die grossen Unsicherheitsfaktoren.
- **Chancen:** Weitere Zinsanstiege in den USA sollten die Märkte nicht weiter beunruhigen. Potenzielle Entspannungen in den bilateralen Gesprächen China/USA oder EU/Italien beinhalten Chancen für eine Jahresendrallye.

#### Wandelanleihen

- **Zugrundeliegende Aktienmarktvolatilität:** Die kurzfristige Volatilität auf Einzeltitelenebene stieg global um ein bis zwei Prozentpunkte an, wobei der grösste Anstieg in den USA zu sehen war.
- **Implizite Volatilität:** Die implizite Volatilität ist in Europa leicht höher, während sie in den übrigen Regionen geringfügig niedriger ist.
- **Bewertungen:** Die Wandelanleihenbewertungen haben sich in Europa leicht verteuert, während sie in den USA, Japan und Asien günstiger wurden.
- **Marktkommentar:** Nach einem sehr ruhigen Oktober kamen im November wieder einige Neuemissionen, verteilt über alle Regionen, an den Markt.
- **Zusammenfassung:** Hinsichtlich des Aufwärtspotenzials für die Wandelanleihenbewertungen in den USA und Europa sind wir neutral, während wir die Aussichten in Japan und Asien positiv einschätzen. Dennoch sollte nochmals betont werden, dass



der Schlüsselfaktor hinter der Wertentwicklung von Wandlern die Bewegung der zugrundeliegenden Aktienkurse ist. Die Mittelflüsse und der Primärmarkt waren freundlich und haben damit die Anlageklasse trotz des Gegenwinds bei Aktien und Kreditmärkten unterstützt.

### Aktien

- **Absolute Bewertung:** Gemessen am Kurs/Gewinn-Verhältnis sind Aktien in den USA leicht teuer, in 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 bewertet.
- **Zusammenfassung:** In der Aggregation gewichten wir die für uns aussagekräftigere absolute Bewertung höher als die relative Betrachtung. Es resultiert eine neutrale 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 95 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 25 beziehungsweise 22 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
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
<b>Wandelanleihen</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe</li> <li>– Luxusgüter</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Kreditsensitive Wandelanleihen</li> <li>– Asien</li> </ul>
<b>Global High Yield</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Grundstoffindustrie</li> <li>– B-Ratingsegment in EUR</li> <li>– Telekom</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– CCC-Ratingsegment</li> <li>– Asien</li> <li>– Banken/Einzelhandel</li> </ul>
<b>Emerging Market Corporates</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Golfkooperationsrat (GCC-Länder)</li> <li>– China</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Energie</li> <li>– Südkorea</li> <li>– TMT</li> </ul>
<b>Global Corporates</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Kurzlaufende asiatische IG-Anleihen</li> <li>– Rising Stars</li> <li>– AAA und AA-Ratingsegmente</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Investitionsgüter</li> <li>– B-Ratingsegment</li> <li>– Asien High Yield</li> </ul>

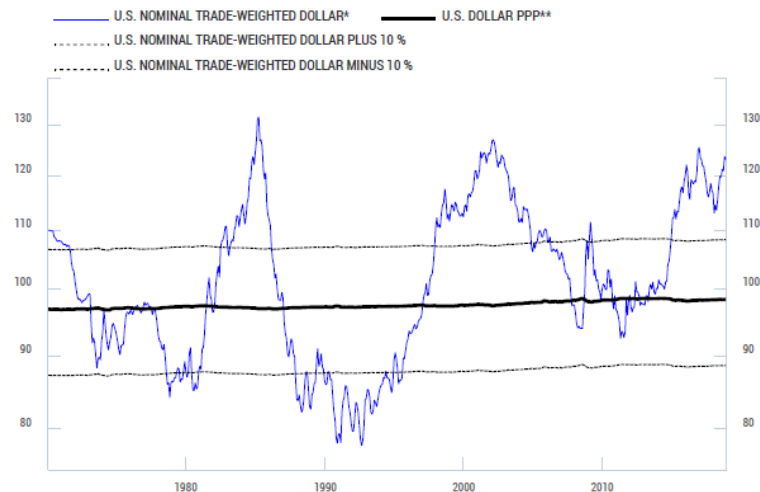
**Hinweis:** Die bevorzugten bzw. am wenigsten bevorzugten Sektoren können sich je nach Anlageklasse aufgrund ihrer jeweiligen Performancetreiber unterscheiden. Insbesondere ist bei Wandelanleihen das Equity Exposure ein Schlüsselfaktor für die Wertentwicklung, während dieser Faktor für Unternehmensanleihen keine Relevanz besitzt.

---

# Anhang

## Charts

**Chart 1: Der US-Dollar und die Kaufkraftparität**



\* SOURCE: J.P. MORGAN CHASE & CO.

\*\* PURCHASING POWER PARITY BASED ON G7 EXCLUDING U.S. PRODUCER PRICES.

Quelle Bank Credit Analyst Analytics

Der US-Dollar ist gemessen an seiner handelsgewichteten Kaufkraftparität derzeit deutlich überbewertet. Die tendenziell höhere Inflation in den USA sowie die abflauende Konjunkturdynamik sorgen für zusätzlichen Gegenwind. Ein tieferer US-Dollar hätte aber einen positiven Einfluss auf die Emerging Markets, da sich der Abwertungsstress vermindern würde. Auch global führt eine moderate Dollarentwicklung zu einem besseren Gleichgewicht zwischen den Regionen.

**SIGNAL: NEGATIV FÜR DEN US-DOLLAR / POSITIV FÜR DAS GLOBALE WIRTSCHAFTSWACHSTUM**

**Chart 2: Der 6-Monats-Kreditimpuls in der Eurozone zeigt nach oben**

ANNUALISED.  
\*SOURCE: ECB; SHOWN IN DOLLAR TERMS TO ALLOW COMPARISON WITH IMPULSES IN OTHER ECONOMIES.

Quelle BCA Analytics

Der 6-Monats-Kreditimpuls für Europa steigt wieder an. Kreditimpulse sind ein Mass für den Schwung der Kreditvergabe und laufen der Konjunkturentwicklung voraus. Die aktuell positive Entwicklung in Europa ist auch ein günstiges Signal für die globale Konjunktur.

**SIGNAL: POSITIV**

## Erläuterungen

### Methodologie des Top-Down-Anlageprozesses

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

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

#### **Makromodell mit vier Inputfaktoren**

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

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

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

#### **Trendmodell**

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

#### **Bewertungen**

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

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

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

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

#### **Asset Allocation Meeting**

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

#### **Portfoliokonstruktion und Bedeutung der Bottom-Up-Analyse**

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

---

## Disclaimer

Die vorliegende Dokumentation dient lediglich zur Information und richtet sich ausschliesslich an institutionelle Anleger. Nicht institutionelle Anleger, die in Besitz dieser Dokumentation gelangen, werden gebeten, sie zu vernichten oder dem Absender zu retournieren. Dieses Dokument ist kein Emissionsprospekt und stellt weder eine Offerte noch ein Angebot zum Kauf von Finanzprodukten dar.

Bei der vorliegenden Dokumentation handelt es sich um eine Marketingunterlage und nicht um eine Finanzanalyse. Sie ist nicht in Einklang mit Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt worden und unterliegt auch keinem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

**DIE HISTORISCHE PERFORMANCE IST KEINE GARANTIE FÜR DIE ZUKÜNFTIGE ENTWICKLUNG.**

Investitionen in Finanzprodukte sind mit Risiken verbunden. Potenziell droht ein Verlust des gesamten investierten Kapitals. Bezüglich der individuellen Risiken einer Anlage sei auf die jeweils gültigen Produktunterlagen verwiesen.

Soweit die im Dokument enthaltenen Informationen aus externen Quellen stammen, kann Fisch Asset Management AG nicht garantieren, dass die Informationen richtig, vollständig und aktuell sind.

Aussagen über zukünftige Entwicklungen und Schätzungen basieren auf Annahmen, die möglicherweise falsch sind, sich ändern können oder auf vereinfachten Modellen beruhen. Fisch weiss nicht, ob ihre Aussagen über zukünftige Entwicklungen eintreffen. Es ist auch möglich, dass Fisch ihre Meinung über eine zukünftige Entwicklung ändert. In diesem Fall wird Fisch niemanden über die Meinungsänderung informieren.

Fisch weist ausdrücklich darauf hin, dass dieses Dokument nicht für private Anleger bestimmt ist und empfiehlt institutionellen Anlegern, sich vorgängig von Finanz-, Rechts- und Steuerexperten beraten zu lassen, die ihre individuelle Situation und das Produkt kennen.

Dieses Dokument richtet sich insbesondere nicht an US-Personen (private oder institutionelle) im Sinne der FATCA-Gesetzgebung oder gemäss der SEC-Definition. US-Personen dürfen in keinen Anlagefonds investieren, der von Fisch verwaltet wird und Fisch ist auch nicht berechtigt, Mandate von US-Personen zu verwalten. Erfährt Fisch, dass eine US-Person in ein von ihr verwaltetes Produkt investiert ist, wird sie die Fondsleitung und gegebenenfalls weitere Personen informieren, verbunden mit der Aufforderung, dass die US-Person das Produkt verkauft.

Fisch hat die Lagerung und Archivierung von Firmendaten an eine spezialisierte Drittfirma übertragen. Das Outsourcing beschränkt sich auf die Lagerung und Archivierung von Daten und erfolgt im Ausland. Die Bearbeitung der Daten bleibt firmenintern und wird nicht ausgelagert. Die Tätigkeit der spezialisierten IT-Firma umfasst im Wesentlichen die Aufsetzung und den Unterhalt der entsprechenden Server. Aufsichtsbehörde und Prüfgesellschaft sind von Fisch über die Auslagerung informiert worden und die datenschutz- und aufsichtsrechtlichen Anforderungen werden erfüllt.

Fisch lehnt jede Haftung ab für Schäden, die direkt oder indirekt aus diesem Dokument abgeleitet werden.