

# »*Die Fisch View*

---

Januar 2019

---

# 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.

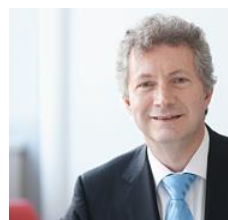
Die *FischView* dokumentiert somit für unsere Mitarbeiter klar nachvollziehbar den derzeitigen Wissensstand sowie die Anlagestrategien aller Investmentteams und ermöglicht es uns ausserdem, diese Informationen direkt mit einem breiten Kreis interessierter Personen zu teilen. Dadurch sollen unter anderem 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 Aktienmärkte jetzt in allen Regionen negativ, aber günstige Bewertungen; Temporäre Erholung wahrscheinlich

- **Aktienmärkte:** An den Aktienmärkten ist mittlerweile viel Negatives eingepreist. Die Bewertungen sind günstig. Positive Gegenkräfte in Form von tieferen Zinsen und einer weniger restriktiven US-Notenbank wirken bereits. Zudem verstärkt auch China den monetären Stimulus. Die extrem negative Investorenstimmung erhöht zusätzlich die Wahrscheinlichkeit auf eine Aufwärtskorrektur. Allerdings bleibt der mittelfristige Trend global noch negativ.
- **Kreditmärkte:** Auch die Kreditmärkte sind mittlerweile wieder günstiger bewertet. Das weiterhin vorhandene globale konjunkturelle Wachstum liefert zusätzliche Unterstützung, obwohl sich der Trend hier etwas abschwächt.
- **Zinsen:** Das tendenziell schwächere globale Wirtschaftswachstum sorgt, zusammen mit niedrigeren Inflationserwartungen, temporär für wieder tiefere langfristige Zinsen. Bei einer Beruhigung der Finanzmärkte dürfte aber der moderate Aufwärtstrend wieder weitergehen.
- **Währungen:** Der US-Dollar beginnt sich tendenziell abzuschwächen. Der chinesische Yuan ist trotz monetärer Lockerung sehr stabil. Dies sorgt für Entspannung an den Finanzmärkten.
- **Wandelanleihen:** Der Trend für Aktien und Kredit ist noch negativ. Allerdings besteht temporäres Erholungspotenzial auch für Wandelanleihen. Zudem sind Wandelanleihen derzeit technisch sehr günstig bewertet.

### Zusammenfassung der drei zugrundeliegenden Modellergebnisse

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

**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.

## Zyklusmodell für die USA jetzt ebenfalls negativ; Frühwarnindikatoren neutral; Zinsen, Inflation, Erdöl tiefer und wirken als Konjunkturprogramm

- **Konjunkturlage:** Jetzt sind auch die USA in unserem Zyklusmodell in den negativen Bereich gerutscht. Damit sind alle Regionen (USA, Europa, China, Japan) negativ. Das ist ein Warnsignal. Allerdings sind verschiedene wichtige Frühwarnindikatoren (Zinskurven, Kreditimpulse, Kupferpreis, Stellenabbau-Statistik (siehe Chart 2 im Anhang)) noch nicht negativ. Positive Gegenkräfte wirken seit längerem: Die tieferen Erdölpreise und fallenden Zinsen helfen Konsumenten und Investoren. China verstärkt seine konjunkturelle und monetäre Unterstützung.
- **Inflation:** Die Inflationserwartungen sinken stetig gemessen an den Inflation-Linked-Swaps. Das wirkt dämpfend auf die tatsächliche Inflation. Insgesamt ideale, moderate Entwicklung.
- **Geldpolitik:** Die tiefen Inflationserwartungen erhöhen den Spielraum der Notenbanken, die Zinsen weniger schnell anzuheben. Zudem wird möglicherweise die derzeit laufende Fed-Bilanzreduktion (=Liquiditätsentzug) gestoppt. Die globale Geldpolitik ist aber bereits jetzt in einem gesunden Gleichgewicht. Die stabilen bis leicht steigenden Geldmultiplikatoren (siehe Chart 1 im Anhang) belegen eine angemessene Geldpolitik.
- **Zinsen:** Der aktuelle Rückgang der langfristigen Zinsen preist viel Wachstumsverlangsamung ein. Shorteindeckungen am Treasury-Markt haben die Zinsen zusätzlich gedrückt. Bleibt eine Rezession aus, sind wieder etwas höhere Zinsen wahrscheinlich.
- **Ausblick:** Keine Rezession, aber tiefere Unternehmensgewinne („Earnings Recession“) ist möglich.

### Makroanalyse – Modellergebnisse

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

Rohstoffe	Energie:	Edelmetalle	Indu. Met:
	0	- ↓	- ↓

**Legende:**

- ++ Sehr positiver Markt
- + Positiver Markt
- 0 Neutral
- Negativer Markt
- Sehr negativer Markt

**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.*

### Trends weisen auf Krisenszenario hin

#### Aktien

- An den Aktienmärkten haben sich in den letzten Wochen die Abwärtstendenzen verstärkt. Besonders gebeutelt wurden die Börsen in den USA und in Japan. Mit Ausnahme der Region Lateinamerika, die nach wie vor ein positives Momentum aufweist, sind die Trendsignale aller anderen Regionen negativ.

#### Staatsanleihen

- Die typische Entkopplung von Staatsanleihen in Krisenzeiten war auch in den letzten Wochen zu beobachten. In sämtlichen Regionen haben die Staatsanleihen an Momentum gewonnen und weisen nun deutlich positive Trendsignale auf.

#### Wandelanleihen

- Im Sog der Aktienmärkte verstärkte sich auch die Krise bei den Wandelanleihen. Die Trendsignale für sämtliche Regionen sind negativ. Dies gilt besonders für das Trendsignal für Europa.

#### Credit

- Die Entwicklung an den Kreditmärkten ist weniger homogen als in den anderen Anlageklassen. Deutlich an Momentum verloren haben die High-Yield-Märkte in den USA und in Europa. In den anderen Regionen und Kreditqualitäten lässt sich hingegen eine Verbesserung der Trendsignale beobachten.

#### Rohstoffe

- Die Sektoren Energie und Industriemetalle befinden sich weiterhin in einer negativen Preisspirale mit deutlich negativen Trendsignalen. Bei den Edelmetallen beobachten wir hingegen schon seit einigen Wochen eine deutliche Erholung. Das Trendsignal dieses Sektors ist nun wieder positiv.

### Trends – Modellergebnisse

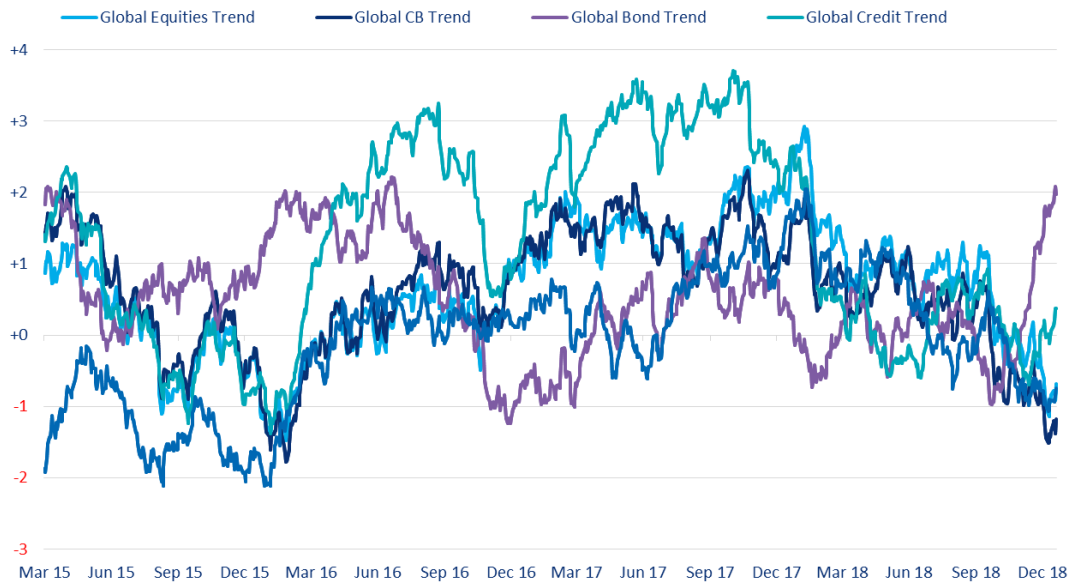
	USA	Europa	Japan	Asien ex-Japan	LatAm	CEEMEA
Aktien	- ↓	-- ↓	- ↓	-	+	O ↑
Staatsanleihen	++ ↑	++ ↑	++ ↑			
Credit Inv. Grade	+ ↑	+ ↑		++ ↑	O ↑	+ ↑
Credit High Yield	O ↓	--		++ ↑	O ↑	+ ↑
Wandelanleihen	-	--	-	-		
Rohstoffe	Energie: -	-	Edelmetalle: + ↑	Indu. Met: -- ↓		

**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, Dezember 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.*

### Risikoprämien bei Unternehmensanleihen deutlich attraktiver; Bewertungen bei Wandelanleihen vergünstigt – mittelfristige Chancen vor allem ausserhalb der USA

#### Credit

- **Aussichten:** Die Risikoprämien sind per Jahresende auf Niveaus zurückgekehrt, die wir letztmals während der Energiekrise 2016 gesehen haben. Die aktuellen Prämien sind attraktiv angesichts einer sich nur leicht abschwächenden Weltkonjunktur.
- **Investment Grade:** Die relative Attraktivität von Emittenten aus Schwellenländern hat gegenüber Emittenten aus Industrieländern abgenommen. Dennoch finden wir noch immer interessante Anlagemöglichkeiten in den Emerging Markets.
- **High Yield:** Der Rückgang der Energiepreise sowie eine stark fallende Liquidität hat das Euro- und US-High-Yield-Segment auf attraktive Bewertungsniveaus zurückgeführt. Der Risikoaufschlag von 5.4% gegenüber Staatsanleihen (für globale High-Yield-Strategien) entspricht dem Durchschnitt des Marktes über die letzten 30 Jahre.
- **Risiken:** Die Auswirkungen des Handelsdisputes zwischen den USA und dem Rest der Welt sowie eine weltweit noch stärkere Wachstumsverlangsamung (Rezession) sind weiterhin die grossen Unsicherheitsfaktoren.
- **Chancen:** Weitere Zinsanstiege in den USA sollten die Märkte nicht beunruhigen. Die aktuelle Bewertung sehen wir als Chance für Kreditinvestoren mit einem Dreijahreshorizont.

#### Wandelanleihen

- **Zugrundeliegende Aktienmarktvolatilität:** Die Marktverwerfungen im Dezember liessen einige unserer Messgrössen für kurzfristige Volatilität in den USA auf den höchsten Stand seit der Finanzkrise 2008 steigen.
- **Implizite Volatilität:** Trotz höherer kurzfristiger Aktienmarktvolatilität war die implizite Wandelanleihenvolatilität im Dezember unverändert. Dies spiegelt sowohl eine Verbilligung bei Wandelanleihen gegenüber ihrem theoretischen Wert wider als auch die langfristige Charakteristik der eingebauten Optionalität bei Wandelanleihen.
- **Bewertungen:** Die Wandelanleihenbewertungen verbilligten sich im Dezember über alle Regionen hinweg. Grund dafür waren Verkaufsdruck sowie eine geringere Risikoneigung der Broker zum Jahresende hin.



- **Marktkommentar:** Der Primärmarkt war im Dezember verständlicherweise ruhig. Daher blieb das Gesamtemissionsvolumen für das Jahr knapp unter USD 100 Milliarden und somit leicht unter dem Niveau von 2017. Allerdings war das US-Volumen das höchste seit 2014.
- **Zusammenfassung:** Unser Modell geht von einer Rückkehr zum Mittelwert bei den Wandelanleihenbewertungen aus. Darauf basierend sind wir für die mittelfristigen Aussichten für Europa, Japan und Asien positiv gestimmt, während wir den USA neutral gegenüber stehen. Die kurzfristigen Katalysatoren dürften Mittelflüsse sowie die generelle Marktstimmung sein. Unserer Meinung nach könnte letztere nach einem schwierigen Dezember etwas positiver sein.

### Aktien

- **Absolute Bewertung:** Durch die Korrektur im Dezember wurden die Aktienbewertungen im Vergleich zum Vormonat in allen Regionen günstiger. Gemessen am Kurs/Gewinn-Verhältnis sind Aktien nun in allen Regionen tief bewertet.
- **Relative Bewertung:** Im Vergleich zu einem alternativen Investment in Staatsanleihen (Fed-Modell) sind Aktien attraktiv bewertet. Sowohl tiefere Zinsen als auch tiefere Aktienkurse führten hier im Vergleich zum Vormonat zu einer Attraktivitätssteigerung.
- **Zusammenfassung:** In der Aggregation der absoluten und relativen Bewertung resultiert damit eine tiefe Bewertung für alle Regionen.

### Staatsanleihen

- Die Steilheit der Zinskurve, hier als Differenz der Renditen zwischen 10- und 2-jährigen Staatsanleihen definiert, hat sich im Dezember in allen Regionen verflacht. Die Attraktivität von Staatsanleihen hat im Vergleich zum Vormonat damit abgenommen.
- Die deutsche Zinskurve ist hinsichtlich ihrer Steilheit von 79 Basispunkten im historischen Vergleich im neutralen Bereich.
- US- und japanische Staatsanleihen sehen wir aufgrund der geringen Steilheit der Zinskurve von 15 beziehungsweise 13 Basispunkten als unattraktiv an.

### Bewertungen – Modellergebnisse

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

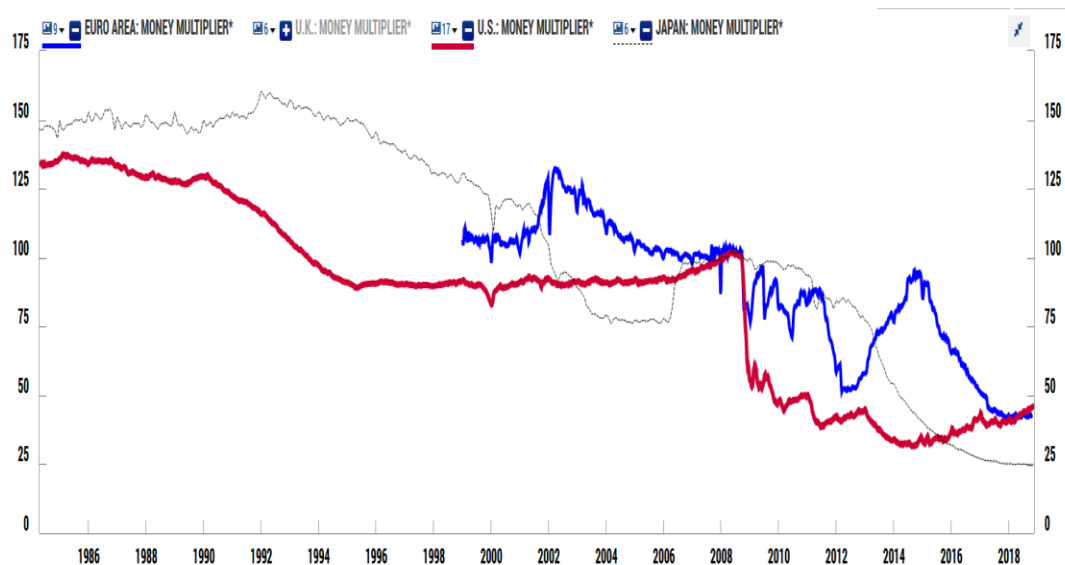
	Most preferred	Least preferred
<b>Wandelanleihen</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe</li> <li>– Luxusgüter</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Kreditsensitive Wandelanleihen</li> <li>– Asien</li> </ul>
<b>Global High Yield</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Grundstoffindustrie</li> <li>– BB-Ratingsegment</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>– Südkorea</li> <li>– TMT</li> </ul>
<b>Global Corporates</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Golfkooperationsrat (GCC-Länder)</li> <li>– Rising Stars</li> <li>– AAA und AA-Ratingsegmente</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– B-Ratingsegment</li> <li>– Investitionsgüter</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: Geldmengenmultiplikatoren

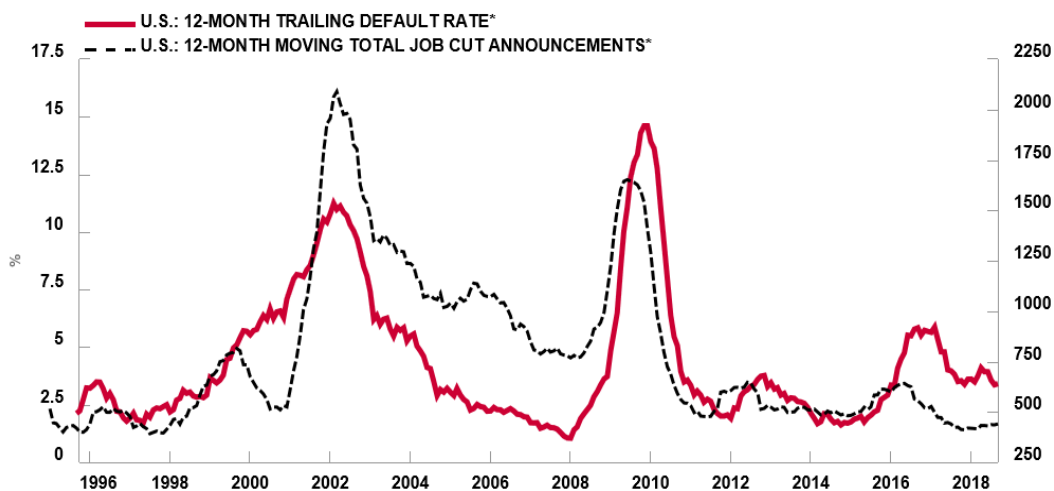


Quelle BankCreditAnalyst (Analytics)/Fisch Asset Management

Der Geldmultiplikator in den USA befindet sich in einem stabilen Aufwärtstrend. In Europa stabilisiert sich die Lage. Nur Japan ist noch etwas zögerlich: Der Geldmengenmultiplikator misst das Verhältnis von Geld im privaten Bankensystem zu Zentralbankgeld. Ein steigender Multiplikator ist ein Signal für zunehmende Geldschöpfung der Banken und somit höhere Kreditvergabe.

**SIGNAL: POSITIV für Konjunktorentwicklung und Finanzmärkte**

**Chart 2: Geplante Entlassungen bei US-Unternehmen zeigen keine Rezession an**



Quelle: BCA Analytics

Die „Planned Job Cuts“ (von den Unternehmen geplante Entlassungen) in den USA sind ein ausgezeichneter Frühwarnindikator für die Kreditmärkte und die Konjunktur im Allgemeinen. Der Chart zeigt, dass die Ausfallraten am Kreditmarkt (Default Rates) erst deutlich ansteigen, wenn die „Planned Job Cuts“ zunehmen. Im Moment ist hier noch kein Warnsignal gegeben. Der Arbeitsmarkt ist äusserst robust.

**SIGNAL: NOCH 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.