

»Die *Fisch View*

Erklärungen zur Methodologie

Januar 2019

Das Ziel und das Prinzip hinter der *FischView*

Mit der *FischView* möchten wir dem Leser 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 Momentum.

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. Auf monatlicher Basis liefern wir unseren Lesern die wichtigsten Aspekte sowie wesentliche Änderungen bei unseren Annahmen in einem zweiseitigen Kurzformat. Auf Quartalsbasis beinhaltet die *FischView* vertiefte Analysen unserer unterschiedlichen Modelle, erklärt detailliert unsere Beobachtungen auf Makro- und Anlageklassenebene und deren Einfluss auf unsere Top-Down-Einschätzung.

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.

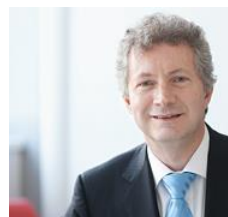
Eines der Ziele der *FischView* ist es, die Gründe unserer Anlageentscheidungen transparent nachvollziehbar zu machen. Zusätzlich beinhaltet das Dokument eine Auflistung der derzeit am meisten präferierten (bzw. gemiedenen) Länder- und Sektorallokationen nach Anlageklassen.

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



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 externen Interessierten monatlich zur Verfügung gestellt.

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

Makromodell

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 Konjunkturentwicklung 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, Credit Spreads 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 Credit Spreads 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.