

» *FischView Special* *Anlageklassen-Ausblick 2025*



Makro-Ausblick für 2025	Seite 5
Wandelanleihen	Seite 7
Investment-Grade-Unternehmensanleihen	Seite 10
High-Yield-Unternehmensanleihen	Seite 13
Schwellenländer-Unternehmensanleihen	Seite 16
Schweizer-Franken-Anleihen	Seite 19

Vorwort



Dr. Torsten von Bartenwerffer
CEO

Sehr geehrte Leserinnen und Leser

2024 war in vielerlei Hinsicht ein bewegtes Jahr. An den Finanzmärkten sorgten die Zinswende der Notenbanken und zuletzt die US-Wahl für Spannung. Für unsere Firma war es einerseits das Jahr, in dem wir unser 30-jähriges Bestehen feiern durften – andererseits auch eines der Erneuerung und Neuausrichtung. Wir freuen uns, dass wir weitere erfahrene und talentierte Portfoliomanager und Mitarbeitende für unser Kerngeschäft gewinnen konnten.

Wir haben ausserdem unser Kundenbetreuungsteam engagiert ausgebaut und den Verwaltungsrat mit weiteren hochkarätigen Persönlichkeiten ergänzt. Ich selbst darf seit rund einem Jahr CEO des Unternehmens sein. Unsere höchste Priorität bleibt es, gemeinsam mit unserem hochqualifizierten Team unseren Kunden erstklassige Betreuung und Anlagestrategien zu bieten.

Für 2025 sind unsere Portfoliomanager grundsätzlich optimistisch. Sicher ist: Qualität und ein starker Investmentprozess führen langfristig zur Outperformance.

Diesem Grundsatz bleiben wir treu.

Wir danken Ihnen für Ihr Vertrauen und die Zusammenarbeit im vergangenen Jahr und freuen uns darauf, Sie auch 2025 weiterhin mit Engagement und Fachkompetenz zu begleiten.

Dr. Torsten von Bartenwerffer
CEO



Beat Thoma
Chief Investment Officer



Krishna Tewari
Investment Strategist

Anhaltender Rückenwind

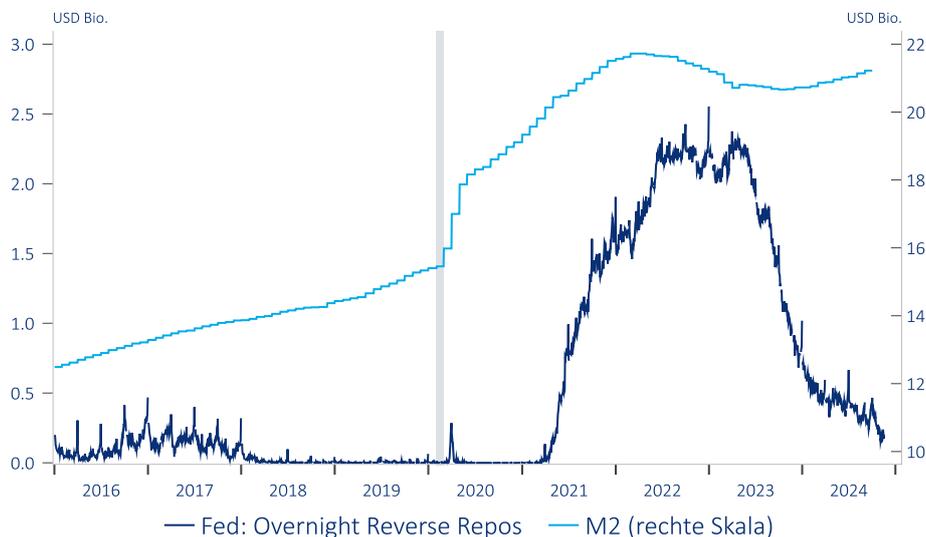
- Nach den US-Präsidentenwahlen hat sich bei den Konjunktur- und Markterwartungen ein ausserordentlich hoher Konsens gebildet. Basierend auf den bisher bekannten Ankündigungen Trumps werden für die USA ein solides Wirtschaftswachstum und deshalb auch starke Aktienmärkte, ein fester US-Dollar, ein höheres Staatsdefizit und entsprechend höhere langfristige Renditen erwartet.
- Hohe Konsenserwartungen sind allerdings an den Finanzmärkten bereits eingepreist. Nur wenige vom Konsens abweichende neue Entwicklungen würden reichen, um die Kurse von erwartenden Trends abzulenken.
- Auch die US-Notenbank dürfte zum Nicht-Eintreten der Konsenserwartungen beitragen. Falls es tatsächlich zu einer (zu) starken Konjunktur bei gleichzeitig steigender Inflation und deutlich höheren langfristigen Staatsanleihenrenditen kommen sollte, wäre sie gezwungen, massiv dagegenzuhalten.
- Die Konsenserwartungen dürften damit nur vorübergehend erreicht werden und mittelfristige Abweichungen sind wahrscheinlich. Wir rechnen deshalb nach einem temporären weiteren Anstieg der Aktienmärkte, der Inflation und der langfristigen Renditen mit einer Dämpfung im Verlauf des Jahres aufgrund fallendem Liquiditätsmomentum im System. Dabei sollten sich interessante Opportunitäten bei Unternehmens- und Wandelanleihen ergeben.

Aktuelle Entwicklungen: Liquiditätszufuhr wird gedrosselt

- Liquidität ist der Haupttreiber für die Aktien- und Kreditmärkte. Die sich aktuell moderat abschwächende Konjunktur in den USA ist dagegen nur indirekt relevant für die Aktienmärkte. Die Konjunktur läuft den Börsen nach und ist deshalb kein Frühindikator.
- Aktuell schwächt sich die Liquiditätszufuhr an den globalen Finanzmärkten ab. Einerseits reduzieren die Fed, die EZB und auch andere Zentralbanken weiterhin ihre Bilanzen (über Staatsanleihenverkäufe). Dieser Effekt wird durch die gleichzeitige Senkung der Leitzinsen nicht vollständig kompensiert. Zudem fließt keine weitere Liquidität mehr aus der „Overnight Reverse Repo Facility“ in die Finanzmärkte. Damit versiegt eine dominierende Liquiditätsquelle der vergangenen 18 Monate. Andererseits droht China weiterhin eine Deflationsspirale, trotz bisheriger Stimulusmassnahmen der Regierung und der chinesischen Zentralbank. Auch dies wirkt im globalen System liquiditätsmindernd.
- Allerdings wirken hier stets starke Verzögerungseffekte bis es zu einem Rückgang der für die Börsen relevanten Geldmengen kommt. Die Finanzmärkte sind diesbezüglich noch weit von einer kritischen Situation entfernt, da insbesondere die Geldmenge M2 sowohl in den USA wie auch in der Eurozone seit einiger Zeit wieder leicht ansteigt. Dazu tragen auch die privaten Geschäftsbanken mit ihren

massiven Käufen von T-Bills bei. Die Drosselungsbemühungen der Notenbanken werden dadurch noch teilweise kompensiert.

Chart: Liquiditätszufluss nimmt ab – Geldmengen steigen aber noch



Quellen: New York Fed, Fed, Fisch Asset Management

- Allerdings führte ein Anstieg von M2 historisch praktisch immer auch zu einem Anstieg der Inflation und damit zu Aufwärtsdruck bei den langfristigen Renditen. Die auf ein Allzeithoch gestiegenen Gold- und Bitcoin-Preise bestätigen diesbezügliche Gefahrensignale.
- Die US-Präsidentenwahl, Donald Trumps Entscheidungen und die damit verbundenen Markterwartungen dürften auf den oben skizzierten rein monetär getriebenen Börsen- und Zinsfahrplan keinen nennenswerten direkten Einfluss haben. Allerdings kann es zu temporären Interferenzen kommen.

Makro-Ausblick für 2025: Anhaltender Rückenwind

» Der Aufwärtsdruck auf die langfristigen Staatsanleihenrenditen dürfte steigen.

- Da die globale Liquiditätsversorgung der Finanzmärkte trotz Drosselung im Moment noch mehr als ausreichend ist, rechnen wir Anfang des nächsten Jahres noch mit monetärem Rückenwind für die Aktien- und Kreditmärkte.
- Allerdings begünstigt dieses Umfeld auch einen Wiederanstieg der Inflationsraten und generiert damit Aufwärtsdruck bei den langfristigen Staatsanleihenrenditen. Dieser Druck dürfte durch weitere Leitzinssenkungen der Notenbanken sowie durch die steigende Staatsverschuldung in vielen Industrieländern verstärkt werden. Zudem dürfte die sinkende Liquiditätszufuhr mit der üblichen Verzögerung von drei bis sechs Monaten auf die börsenrelevanten Geldmengen durchschlagen. Somit würde sich der monetäre Rückenwind für die Märkte insgesamt in einen Gegenwind drehen.
- Die steigenden langfristigen Renditen in verschiedenen Ländern sind bereits jetzt ein Störfaktor für die Aktienmärkte. Viele positive Erwartungen sind eingepreist, was jederzeit zu vorübergehenden Enttäuschungen und erhöhter Volatilität führen kann. Trotzdem sind die derzeit laufenden Trends vorerst noch intakt und konkrete Signale für eine Risikoreduktion in den Portfolios sollten noch abgewartet werden.
- Diese Signale wären erstens ein Rückgang der derzeit noch steigenden Geldmengen M2, die zudem auch ein guter Indikator für die weitere Inflationsentwicklung sind. Zweitens, ein Anstieg des japanischen Yen gegenüber dem US-Dollar als Vorbote für globale Kapitalrückflüsse nach Japan und damit fallende Finanzmarktliquidität. Und drittens, ein Anstieg der 10-jährigen US-Staatsanleihenrenditen in den Bereich um 5.25%.
- Sobald eines oder mehrere dieser Signale zur Risikoreduktion gegeben sind, steigt das konjunkturelle Abkühlungsrisiko, was sowohl inflations- als auch zinsdämpfend wirkt. Dabei sollte das Aktienrisiko deutlich reduziert und dafür die Duration erhöht werden. Sowohl Unternehmens- als auch Wandelanleihen (die ein asymmetrisches Kursverhalten aufweisen) schneiden in solchen Stressszenarien besser ab als Aktien. Dabei sind solide Schuldnerbonitäten essenziell. Gold, Bitcoin und der US-Dollar wiederum dürften sich dann abschwächen.
- Zudem ist im Fall der steigenden Staatsanleihenrenditen in den Bereich von 5.25% mit einem Eingreifen der Zentralbanken (insbesondere der Fed) zu rechnen, um den Renditeanstieg am langen Ende zu dämpfen (mit Staatsanleihenkäufen) und gleichzeitig die Inflation mit Zinserhöhungen am kurzen Ende der Zinskurve zu bekämpfen. Eine solche gleichzeitige Kombination einer monetär expansiven Massnahme (Staatsanleihenkäufe) und einer restriktiven Massnahme (Erhöhung der kurzfristigen Zinsen) wird als „Operation Twist“ bezeichnet. Sie ist per Saldo geldpolitisch neutral und wurde schon verschiedentlich von der Fed angewendet.
- Ein solcher Renditeanstieg würde die US-Regierung unter Donald Trump wiederum zu Anpassungen ihres Programms zwingen. Denkbar wären hier weniger Steuersenkungen und tiefere Staatsausgaben als geplant, um das Defizit zu senken und damit den Renditeanstieg zu dämpfen. Insgesamt wäre dies kurzfristig zwar schmerzhaft für das Wirtschaftswachstum, langfristig dagegen sehr nachhaltig. Es würde auch Zinssenkungen durch die Fed erlauben und insgesamt die Konjunktur und private Investitionen fördern. Damit würde auch

» Im Falle einer Konjunkturabkühlung sind solide Schuldnerbonitäten essenziell.

die hohe Abhängigkeit der US-Wirtschaft vom privaten Konsum reduziert und weitere Exzesse korrigiert.

- Das letztere Szenario wäre ein weiterer Grund, weshalb die eingangs erwähnten Markterwartungen (Konsens) nicht erreicht werden und es sogar zu einer markanten Abkühlung kommen könnte, aber begleitet von fallender Inflation und tieferen Renditen. Die Ausgangslage für einen darauf folgenden Aufschwung wäre in diesem Fall äusserst vielversprechend.





Ivan Nikolov
Head Convertible Bonds



Alexandre Fade
Senior Portfolio Manager



Ute Heyward
Senior Portfolio Manager



Patryk Jessen
Senior Portfolio Manager



Stefan Meyer
Senior Portfolio Manager



Glen Borg
Portfolio Manager

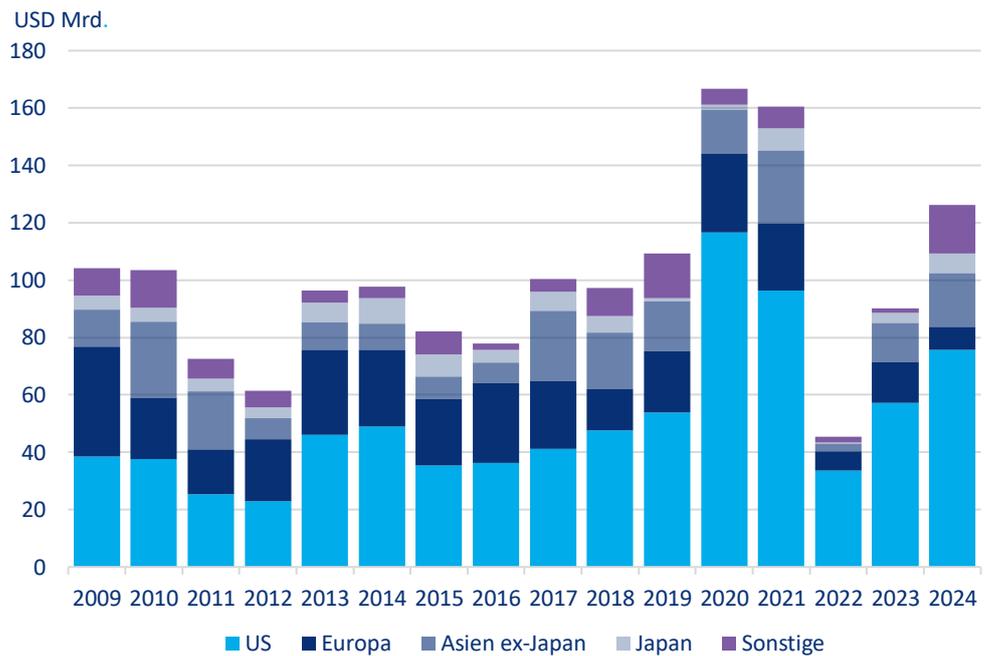
Ausblick 2025: Wandelanleihen

Positive Dynamik erkennbar dank deutlicher Erholung beim Neuemissionsvolumen

- In den vergangenen Jahren hat die überdurchschnittliche relative Performance globaler Aktienindizes das Wandelanleihensegment für viele Investoren in den Hintergrund rücken lassen. Die Entwicklung ist jedoch im Umbruch: Wandelanleihen bieten wieder grössere Anlagechancen dank zunehmender Neuemissionsvolumen und dem vielversprechenden Wachstumspotenzial von Wandelanleihenemittenten im Vergleich zum breiteren Aktienmarkt. In Verbindung mit der gestiegenen Volatilität an den Aktienmärkten gibt es gute Gründe, eine baldige Trendwende zu erwarten, so dass Wandelanleihen im Jahr 2025 für Anleger eine attraktive Option darstellen.
- **Investiert zu sein ist besser als Markt-Timing zu betreiben:** Angesichts volatiler Finanzmärkte sollten die Vorteile von Wandelanleihen besonders gut zur Geltung kommen. In einer kürzlich erstellten Studie zeigten wir auf, dass in den vergangenen 30 Jahren rund die Hälfte aller Erträge globaler Aktien in den volatilsten Monaten erzielt wurden. Aktienmarktvolatilität kann sich wie plötzliche Kopfschmerzen anfühlen: Unvorhersehbar und störend, aber vorübergehend – bis sie erneut zuschlagen.
- Interessanterweise war die Volatilität an den Finanzmärkten trotz Unsicherheiten aufgrund von Geopolitik, Wahlen und gemischten Wirtschaftsdaten relativ niedrig. Dies eröffnet Anlegern, die eine Diversifizierung und Risikominderung anstreben, ohne sich dabei von den Aktienmärkten fernzuhalten, ein interessantes Zeitfenster, dies über Wandelanleihen zu erreichen.
- **Thematische Ausrichtung bietet Potenzial für Wertsteigerung bei Wandelanleihen:** Die jüngsten Wachstumsthemen, wie innovative Entwicklungen im Gesundheitswesen oder künstliche Intelligenz, bieten eine gewisse Abschirmung gegen Konjunkturabschwünge. Künstliche Intelligenz beispielsweise gilt als einer der stärksten disruptiven Katalysatoren für künftige Wertentwicklungen. Wir gehen davon aus, dass auch im Jahr 2025 weiterhin in grossem Umfang in künstliche Intelligenz investiert wird, wovon das gesamte KI-Ökosystem, einschliesslich bestimmter Halbleiterhersteller und anderer Schlüsselfirmen, profitieren wird.
- Allerdings könnten sich die Aktienkurse recht volatil entwickeln, da Wachstumswerte bekannt dafür sind, oft stark auf kurzfristige Stimmungsänderungen am Markt zu reagieren. Dies macht Wandelanleihen zu einer attraktiven Investitionsmöglichkeit, um von den genannten Themen im Jahr 2025 und darüber hinaus zu profitieren.
- **Konvexität: Wenn man sie braucht, kann es schon zu spät sein:** Die eingebaute Konvexität bei Wandelanleihen (Kursgewinne bei steigenden Aktienkursen, während Rückschläge durch die festverzinslichen Merkmale der Anleihe abgedeckt werden) ermöglicht es Anlegern, von zukunftsweisendem Wachstum zu profitieren und sich gleichzeitig vor den typischen starken Kursschwankungen dieser Aktien ein Stück weit abzuschirmen.
- **Starkes Emissionsvolumen 2024 legt den Grundstein für 2025:** Der Primärmarkt ist das Lebenselixier der Anlageklasse und das Jahr 2024 war von einem Wieder-aufleben der Emissionstätigkeit gekennzeichnet, was es zu einem der aktivsten Jahre überhaupt werden liess. Eine verstärkte Emissionstätigkeit kommt Investo-

ren zugute, da sie das Anlageuniversum über Sektoren und Regionen hinweg erweitert und mehr Alpha-Chancen für aktives Management schafft. Neuemissionen sind in der Regel günstiger bewertet und bieten oft eine bessere Konvexität, was die risikobereinigte Performance verbessert. Mit Blick auf das Jahr 2025 gehen wir davon aus, dass sich die positive Emissionsdynamik fortsetzen wird, was auf mehrere Schlüsselfaktoren zurückzuführen ist: Refinanzierungsbedarf, anhaltend hohe Zinskosten und eine weitere Belebung der Fusions- und Übernahmeaktivitäten (M&A).

Chart: Starke Erholung des Neuemissionsvolumens im Jahr 2024



Quelle: LSEG

» M&A liefert zusätzliches Renditepotenzial durch Übernahmeklauseln.

- **Trumponomics 2.0 – die Rückkehr von M&A:** Für Wandelanleihen ist M&A nicht nur ein Katalysator für die Emissionstätigkeit, sondern auch für die Renditen, da viele Wandelanleihen wertvolle Klauseln für zusätzliche Aktien im Wandlungsfall bei einer Übernahme beinhalten. M&A-Aktivitäten haben nach einer längeren Flaute wieder an Fahrt gewonnen, und EY-Parthenon prognostiziert für dieses Jahr einen Anstieg des Transaktionsvolumens in den USA um 20% im Vergleich zum Vorjahr. Die wirtschaftsfreundliche Politik der Trump-Regierung könnte diese Entwicklung weiter ankurbeln. Dies untermauert die positiven Aussichten für den Wandelanleihenmarkt, der den Anlegern zusätzliche Möglichkeiten der Gewinnerzielung in einem dynamischen Marktumfeld bietet.
- **Attraktive Bewertungen:** Die Bewertungen der eingebetteten Optionen am Primär- und Sekundärmarkt bleiben attraktiv. Abflüsse von Long-Only-Asset-Managern in den vergangenen Jahren und das gestiegene Emissionsvolumen haben zu einer Unterbewertung des Wandelanleihenmarkts geführt (in Bezug auf die implizite Volatilität), wodurch auch Arbitrage-Hedgefonds angezogen wurden. Das aktuelle 50/50-Verhältnis zwischen Hedgefonds und Long-Only ist ideal und führt zu attraktiveren Bewertungen bei Neuemissionen, aber ohne den exzessiven

Leverage im System wie vor der Finanzkrise. Das führt insgesamt zu einer höheren Stabilität des Gesamtmarkts.

- **Fazit:** Wandelanleihen sind hervorragend aufgestellt, Anlegern, die Wachstumspotenzial mit einem Puffer gegen Volatilität suchen, hohe risikobereinigte Renditen zu bieten. Einerseits dürften sich Emissionen von Unternehmen, die von langfristigen Wachstumstrends und -themen profitieren, positiv auf die Gesamrendite auswirken. Andererseits sollte ein ansonsten unsicherer und volatiler Aktienmarkt auch bedeuten, dass Wandelanleihen im Vergleich zu Aktien bessere risikobereinigte Renditen liefern. Unsere Portfolios spiegeln unsere starke Überzeugung in Wandelanleihen mit idiosynkratischen Wachstumstreibern und Engagements in langfristig aussichtsreichen Themen wider. Gleichzeitig meiden wir kreditsensitive Wandelanleihen der spekulativsten Emittenten.



Oliver Reinhard
Head Developed Markets



Matthias Busuttill
Portfolio Manager

» Verschuldung und Zinsdeckungsgrad bestätigen fundamentale Gesundheit des Universums

Ausblick 2025: Investment-Grade-Unternehmensanleihen

IG-Corporates bieten absolut und relativ ein erhöhtes Renditepotenzial

- **Aktuelles Anlageklassenprofil:** In den letzten zwei Jahren hat sich das Rendite-Risiko-Verhältnis für globale Unternehmensanleihen stark verbessert. Einerseits reduzierte sich durch den massiven Zinsanstieg im Jahr 2022 die Duration, während gleichzeitig die laufende Rendite (Carry) anstieg. Investoren eröffnet sich aktuell die seltene Chance, sich auf mehrere Jahre hinaus eine attraktive Rendite bei einer sehr geringen Ausfallwahrscheinlichkeit zu sichern (historisch betrachtet liegt diese bei 0.01% gemäss Moody's Investors Service, 2024).
- Die Rendite kann sich momentan auch gegenüber anderen Anlageklassen – inklusive Aktien – sehen lassen. Der aktuelle Yield-to-Worst von USD-Investment-Grade-Anleihen notiert seit einiger Zeit höher als die Gewinnrendite des S&P 500 Index.
- **Kreditqualität:** Im Hinblick auf 2025 steht neben der aktuell attraktiven Verzinsung auch die Kreditqualität im Fokus. Tendenziell nehmen global die Unsicherheiten hinsichtlich des bisher positiven Konjunkturmehrs zu. Ein „Gesundheitscheck“ des globalen Kreditmarktes ist daher notwendig.
- Für die Qualität Investment Grade stimmt uns die Ausgangslage für die nächsten Jahre zuversichtlich. Denn obwohl in den letzten Jahren viele Emittenten von den Ratingagenturen aus dem High Yield ins Investment Grade hochgestuft wurden, ist der Anteil von Unternehmen bewertet mit BBB- innerhalb des IG-Segments zugunsten höherer Ratings geschrumpft. Der Anteil dieser am schwächsten bewerteten Unternehmen liegt aktuell auf dem tiefsten Stand seit 2009.
- **Unternehmensbilanzen:** Diese Struktur widerspiegelt sich auch auf den zweiten Blick in den Bilanzen im Anlageuniversum. Die neuesten Zahlen zur Verschuldung und zu den Zinsdeckungsgraden bestätigen die fundamentale Gesundheit des Gesamtmarktes. In der Tendenz hat sich die Bruttoverschuldung in den letzten Quartalen sogar leicht verbessert (USD-IG-Markt), was vor allem auf gute Ertragsresultate zurückzuführen ist. Die Zinsdeckungsgrade könnten sich mit Blick auf 2025 in einem wahrscheinlich tieferen Gesamtzinsumfeld sogar weiter verbessern.
- Auch der Vergleich zu den Staatsanleihenmärkten ist interessant, denn hier zeigt sich das bessere Management der Unternehmensbilanzen in aller Deutlichkeit. Während die Staatsanleihenmärkte seitens der Ratingagenturen zunehmend unter Druck geraten (China, Frankreich und die USA als Beispiel), profitieren die Kreditmärkte weiterhin von Upgrades.
- **Bewertungen:** Aktuell stufen wir die Bewertungen von Risikomärkten wie Aktien, aber auch die Credit Spreads, als fair mit Tendenz Richtung teuer ein. Die soliden Bilanzen sowie die verbesserten Kreditqualitäten des Gesamtuniversums und die tiefere Duration stützen die aktuellen Bewertungsniveaus.
- **Spread/Zins-Korrelation:** Aus Renditeperspektive steht aber nicht nur das aktuelle Level der Credit Spreads im Vordergrund, viel wichtiger ist die Korrelation der Spreads zu den Zinsmärkten. In einem funktionierenden Markt, wie wir ihn aktuell sehen, ist diese in einem mehrwöchigen Vergleich negativ, was wiederum

die Gesamtrendite besser ausbalanciert, da der Total Return von Corporates im Vergleich zu Staatsanleihen aus mehreren Komponenten besteht.

- **Risiken:** In Anbetracht der Bewertungen ist ein genauer Blick auf die Risiken unerlässlich. Die niedrige Toleranz von Investoren für schwache Quartalsergebnisse oder Gewinnwarnungen führen im aktuellen Umfeld zu intensiveren Neubewertungen als üblich. Zudem gibt es vereinzelt Branchen und Unternehmen, welche derzeit unter Druck stehen und mit fallenden Margen kämpfen. Deshalb erwarten wir für 2025 auch wieder mehr Unternehmen mit sich verschlechternder Kreditqualität, denen potenziell Rating-Downgrades von Investment Grade ins High Yield bevorstehen. Wir sprechen hier aber von Einzelfällen und individuellen Fehlern.
- Entscheidend und zwingend ist das aktive Management des Segments und die fundamentale Krediteinschätzung. Durch die Zunahme der Volumina passiver Anlagevehikel können Versäumnisse einzelner Emittenten auf Indexbasis zu grösseren Korrekturen führen, welche von aktiven Managern vermieden werden können.

Tabelle: Szenario-Analyse für Total Returns über 12 Monate (USD hedged)

Total-Return-Schätzung (in USD Hedged)			Spread-Entwicklung (Global IG Corporates)								
			-40 Bp.	-30 Bp.	-20 Bp.	-10 Bp.	0	+10 Bp.	+20 Bp.	+30 Bp.	+40 Bp.
			45	55	65	75	85	95	105	115	125
Zinsentwicklung (Indexbasis)	-73 Bp.	3.50%	11.2%	10.7%	10.1%	9.6%	9.0%	8.5%	7.9%	7.4%	6.8%
	-48 Bp.	3.75%	9.9%	9.3%	8.8%	8.2%	7.7%	7.1%	6.6%	6.0%	5.5%
	-23 Bp.	4.00%	8.5%	8.0%	7.4%	6.9%	6.3%	5.8%	5.2%	4.7%	4.1%
	0 Bp.	4.23%	7.3%	6.7%	6.2%	5.6%	5.1%	4.5%	4.0%	3.4%	2.9%
	27 Bp.	4.50%	5.8%	5.3%	4.7%	4.2%	3.6%	3.1%	2.5%	2.0%	1.4%
	52 Bp.	4.75%	4.5%	3.9%	3.4%	2.8%	2.3%	1.7%	1.2%	0.6%	0.1%
	77 Bp.	5.00%	3.1%	2.6%	2.0%	1.5%	0.9%	0.4%	-0.2%	-0.7%	-1.3%

Quelle: Bloomberg Index Services Limited, JP Morgan Securities LLC, ICE Data Indices, Fisch Asset Management; (basierend auf Index per 19. Nov. 2024)

» Renditeanstiege wie im Oktober führen sofort zu höheren Zuflüssen in IG-Anleihen.

- **Markttechnik:** Die Nachfrage nach IG-Unternehmensanleihen ist momentan immens und aktuell deutet wenig auf eine Veränderung der stark positiven Geldzuflüsse hin. Hinzu kommt, dass sich sowohl die USD- als auch die EUR-Zinskurven im kommenden Jahr – wie bereits schon 2024 – weiter versteilern könnten. Kurzfristige Anlagevehikel wie der Geldmarkt würden damit an relativer Attraktivität verlieren, wodurch noch mehr Investoren von der Steilheit der Zinskurven profitieren möchten und somit bereit wären, in längere Durationen zu investieren. Wir beobachten bereits aktuell, dass Renditeanstiege wie im Oktober umgehend zu höheren Geldzuflüssen in IG-Anleihen führen.
- **Primärmarkt:** Das Angebot an Neuemissionen ist deutlich schwieriger einzuschätzen. Viele Investmentbanken erwarten aber ein ähnlich hohes Nettoangebot (Emissionen nach Fälligkeiten, Amortisationen und Kuponzahlungen) wie 2024. Aufgrund der Fälligkeiten pro Sektor erwarten wir 2025 jedoch deutlich mehr

Neuemissionen im Industriesektor im Vergleich zu den Finanzwerten. Viele Emittenten haben allerdings ihre aufkommenden Fälligkeiten bereits 2024 adressiert.

- **Renditeerwartung:** Wir erwarten für 2025 Renditen im Bereich der aktuellen Verzinsung. Das erhöhte Zinsniveau sorgt für einen hohen Spielraum der Zentralbanken und versetzt diese in eine angenehme Ausgangslage. Sollten sich globale Wachstumsimpulse sowie die Inflation zurückentwickeln, könnte ein zusätzlich positiver Renditeeffekt durch tiefere Zinsen entstehen. Bleibt uns die aktuelle Marktsituation (Ende November 2024) erhalten, können Investoren von der anhaltend guten Verzinsung profitieren.
- **Positionierung:** Eine gewisse Vorsicht hinsichtlich Beta aufgrund der Bewertungen empfinden wir als angemessen. Wir empfehlen, innerhalb von IG-Portfolios eine hohe Diversifikation anzustreben und sich auf Unternehmen zu fokussieren, welche von weiteren Rating-Upgrades profitieren könnten. Wir bevorzugen Unternehmensanleihen aus den Sektoren Finanzen, Telekom und Medien und setzen von qualitativ guten Schuldnern auch nachrangige Anleihen als zusätzliche Renditelieferanten ein.
- Die Präferenz hinsichtlich Währungen und Maturitäten muss aus unserer Sicht dynamisch gesteuert werden und eine Einschätzung für das Gesamtjahr 2025 würde den aktuellen Geschehnissen nicht gerecht werden. Aufgrund der volatilen politischen Geschehnisse und Wirtschaftsdynamiken in den Industrieländern bevorzugen wir aktuell US-amerikanische vor europäischen Emittenten.

» Fokus auf breite Diversifikation und Potenzial für Rating-Upgrades.



Axel Potthof
Senior Portfolio Manager



Gerrit Bahlo
Senior Portfolio Manager

Ausblick 2025: High-Yield-Unternehmensanleihen

Stabile Fundamentaldaten und solide Markttechnik bei weiterhin attraktiver Rendite

- Der globale High-Yield-Anleihenmarkt ist auf dem besten Weg, 2024 mit einer starken Performance abzuschliessen. Wenn es keine grösseren Probleme mehr gibt, wird er damit 12 der letzten 15 Jahre mit einem positiven Gesamtertrag beendet haben. Dies vermittelt ein Bild von der Stabilität und Widerstandsfähigkeit der Anlageklasse.
- Angesichts unserer makroökonomischen Einschätzung eines soliden Wachstums, insbesondere in den USA, und unterstützender Zentralbanken sind wir der Ansicht, dass ein global diversifiziertes Portfolio von Hochzinsanleihen auch 2025 ein attraktives Renditepotenzial bietet.
- **Renditeerwartung:** Ein guter Ausgangspunkt für eine Total-Return-Prognose ist die Ablaufrendite von ca. 7% und ein Spread von 300 Basispunkten (Bp.) gemessen am optionsbereinigten Spread des ICE BofA Global High Yield Index gegenüber Staatsanleihen (per 30.11.2024). Angesichts der stabilen Fundamentaldaten der Emittenten und ohne grössere wirtschaftliche Schocks gehen wir davon aus, dass im Jahr 2025 eine solide Rendite von 6-8% in USD erzielt werden kann.
- **Fundamentaldaten:** Die Fundamentaldaten der Emittenten im globalen High-Yield-Universum sind weiterhin solide. Die wichtigsten Unternehmen in Europa und den USA haben im Durchschnitt einen Verschuldungsgrad (gemessen an der Nettoverschuldung/EBITDA) von etwa 4x. Die Zinsdeckungsquoten (EBITDA/Zinsaufwendungen) sind etwas zurückgegangen, was den Anstieg der Finanzierungskosten in den letzten zwei Jahren widerspiegelt, liegen aber immer noch bei etwa 4-4.5x und damit deutlich über den langfristigen Durchschnittswerten (Quelle: BofA).
- Bei genauerer Betrachtung der einzelnen Sektoren sind natürlich unterschiedliche Entwicklungen festzustellen, z.B. Schwierigkeiten im Automobilsektor im Gegensatz zu den florierenden Freizeit-/Reiseunternehmen. Insgesamt sind die Unternehmen jedoch in guter Verfassung. Sie entwickeln sich erfolgreich, und die Gewinne steigen im Jahresvergleich nicht nur in den USA, sondern auch in Europa, wie die jüngsten Ergebnisse des dritten Quartals zeigen.
- **Ausfallquoten:** Diese vergleichsweise soliden Bilanzen spiegeln sich auch in der Ausfallquote wider. Für die letzten 12 Monate wird sie auf ca. 1.4% bei US HY und 2.8% bei EUR HY geschätzt (Quelle: BofA). Dies liegt unter dem langfristigen Durchschnitt von 4%. Wichtig ist, dass diese bereits günstige Zahl im Jahr 2025 noch weiter sinken dürfte. Ein guter Frühindikator für künftige Ausfallquoten ist die Anzahl der Anleihen, die zu notleidenden Kursen ("distressed levels") gehandelt werden. Darunter versteht man Anleihen, die mit einem Spread von mindestens 1000 Basispunkten über der vergleichbaren Staatsanleihe notieren. Derzeit ist der Anteil der notleidenden Anleihen im globalen Index mit weniger als 3% gering.
- **Markttechnik:** Auch hier gibt es grünes Licht. Die Grösse des globalen High-Yield-Marktes ist in den letzten zwei Jahren geschrumpft, was vor allem darauf zurückzuführen ist, dass Rising Stars den Markt verlassen haben und aufgrund von Rating-Heraufstufungen in das Investment-Grade-Segment wechseln konnten. Die Zahl der neuen Marktteilnehmer war jedoch geringer, da es kaum Fallen Angels

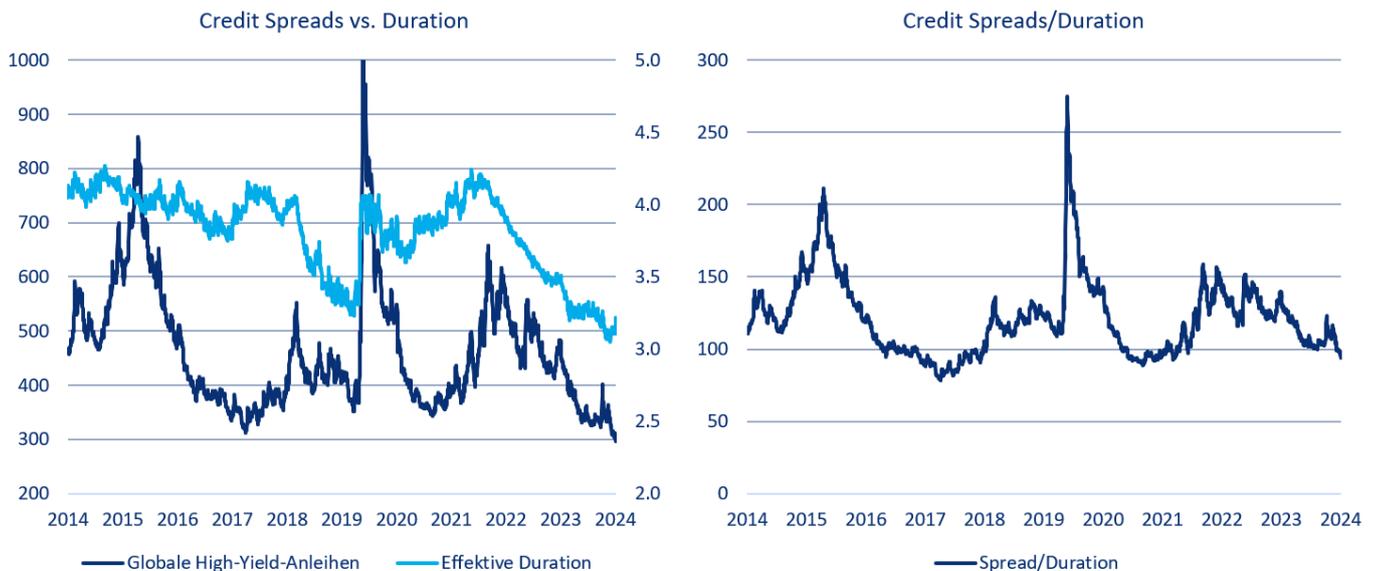
» Die bereits niedrigen Ausfallquoten dürften 2025 weiter sinken.

gab und die LBO-Aktivitäten aufgrund der relativ hohen Finanzierungskosten gering waren. Andererseits sind die Mittelzuflüsse in die Anlageklasse, die eine Indikation für das Interesse der Allokatoren an der Anlageklasse darstellen, nach den schwächeren Jahren 2022-2023 derzeit hoch und spiegeln das positive Umfeld für High Yield wider. Infolgedessen ist das Verhältnis zwischen Angebot und Nachfrage günstig für die Anleihenpreise.

» High-Yield-Spreads sind historisch betrachtet nicht so eng wie sie erscheinen.

- **Bewertungen:** Die relativ soliden Fundamentaldaten und die unterstützenden technischen Faktoren spiegeln sich in den Bewertungen wider. Die Spreads gegenüber Staatsanleihen haben anspruchsvolle Niveaus erreicht. Die Bewertungen sind ähnlich ambitioniert wie bei Aktien oder anderen Kreditsegmenten, z.B. Investment Grade. Es gibt jedoch einige Faktoren zu berücksichtigen, die zeigen, dass die Spreads im historischen Kontext nicht so eng sind, wie sie erscheinen. In den letzten Jahren hat sich die Qualität des High-Yield-Marktes, gemessen an den Ratings, verbessert. So liegt der Anteil der höchsten Ratingkategorie, der Anleihen mit BB-Rating, heute bei 60%, während er 2007 nur 40% betrug. Umgekehrt lag der Anteil der risikoreichsten Kategorie, der CCC-Anleihen, damals bei 16% und liegt heute bei 9.5%. Auf dieser Grundlage sind wir der Meinung, dass der breite Markt heute weniger risikobehaftet ist und die Spreads immer noch höher sind.
- **Duration:** Darüber hinaus hat sich die Duration des globalen High-Yield-Marktes in den letzten Jahren deutlich verringert. Heute beträgt die effektive Duration 3.2 Jahre, während sie im Jahr 2021 noch 4.0 Jahre betrug. Da die Spread-Kurven in der Regel positiv geneigt sind, sind die niedrigeren Spread-Niveaus heute bis zu einem gewissen Grad durch die kürzere Marktduration gerechtfertigt. Bereinigt um die kürzere Duration, befinden sich die Spreads in einem ähnlichen Bereich wie über lange Zeiträume der letzten Jahre hinweg. Daher halten wir die derzeitigen Spreads für fair und das Ergebnis der stabilen Fundamentaldaten.

Charts: Credit Spreads im Verhältnis zur Duration weiter fair



- **Positionierung:** Wir erwarten, dass sich qualitativ hochwertigere High-Yield-Anleihen angesichts der soliden Fundamentaldaten auch in einem rezessiven Umfeld gut entwickeln werden. Daher bleiben wir leicht defensiv positioniert und bevor-

zugen höhere gegenüber niedrigeren Qualitäten. Auf Sektorebene sind wir derzeit in Investitionsgütern und Grundstoffindustrien übergewichtet, während wir Sektoren wie Transport, Technologie und Finanzdienstleistungen untergewichten. Ausserdem bevorzugen wir Euro-Anleihen aufgrund der attraktiveren Bewertungen gegenüber USD-Anleihen.

- **Fazit:** Wir gehen davon aus, dass die Faktoren, die ein starkes Jahr 2024 begünstigt haben, auch im Jahr 2025 zum Tragen kommen werden, was Renditeerwartungen nahe der aktuellen Marktrendite von 7% ermöglichen dürfte. Wir rechnen zwar nicht mit einer Rezession, aber es könnten trotzdem gewisse Risiken auftreten, insbesondere politische Interventionen, die bestimmte Sektoren betreffen, und/oder geopolitische Spannungen. Angesichts der immer noch relativ hohen Zinssätze sind die Zentralbanken durchaus in der Lage, die Volkswirtschaften weltweit zu stützen.



Thomas Fischli Rutz
Head Emerging Markets



Tanja Kusterer
Portfolio Manager



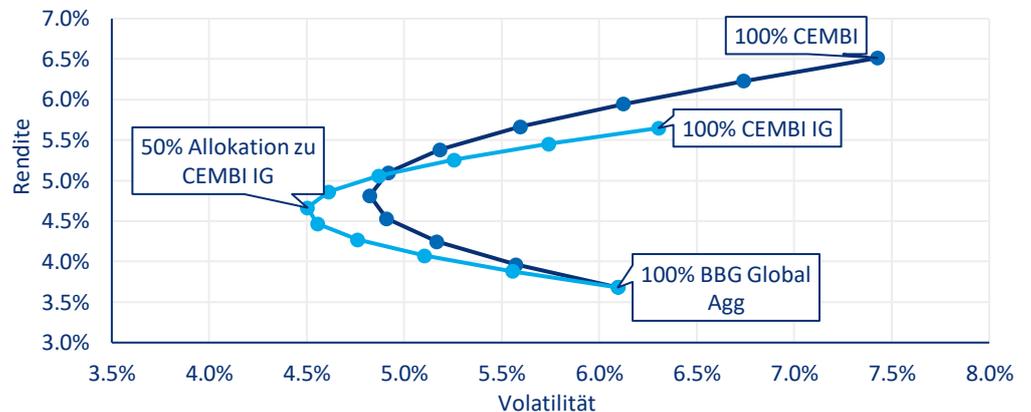
Dimitris Nteventzis
Portfolio Manager

Ausblick 2025: Unternehmensanleihen aus Schwellenländern

Zinsen und Carry 3.0

- Unternehmensanleihen aus Schwellenländern haben sich in den letzten zehn Jahren zu einer etablierten Anlageklasse entwickelt, die zunehmend von diversifizierten Finanzierungsquellen und einer ausgewogenen Sektorallokation profitiert. Seit 2010 bieten sie risikoadjustierte Renditen mit einer Sharpe Ratio von 0.8.
- Grafik 1 zeigt, dass die Beimischung vom Emerging-Market-Unternehmensanleihen (JP Morgan CEMBI IG Index) zu einem Portfolio aus globalen Anleihen (Bloomberg Barclays Global Aggregate Index) zu einer breiteren Diversifikation und besseren risikoadjustierten Renditen führt.

Grafik 1: Beimischung von EM-Corporates verbessert risikoadjustierte Rendite



Quelle: Bloomberg, JP Morgan, Fisch Asset Management, basierend auf Monatsdaten 2002-2024

» Die Fundamentaldaten der Emerging Markets sind überzeugend.

- **Fundamentaldaten:** Die Kreditkennzahlen sind mit einem Nettoverschuldungsgrad von 0.9x für IG-Emittenten (siehe Chart 2) und 2.4x für HY-Emittenten weiterhin aussergewöhnlich gut. Dies spiegelt sich in tiefen Ausfallraten wider, die 2025 bei 2.7% erwartet werden, unter dem langjährigen Durchschnitt von 4.4%. Trotz mehrjähriger Aufräumarbeit sind es in Asien erneut Emittenten im Immobilienbereich, von welchen erwartet wird, dass sie restrukturieren müssen. In Europa und Lateinamerika sind es einzelne Unternehmen, welche in Liquiditätsengpässe geraten sind. Es zeichnen sich keine Sektoren- oder neuen länderspezifischen Probleme ab. Wir erwarten im aktuellen Umfeld stabile Bilanzen: höhere Kupons bei Re- und Neufinanzierung und teils schwächere Lokalwährungen stehen Umsatz- und EBITDA-Wachstum gegenüber.
- **Makroökonomisches Umfeld:** Der Internationale Währungsfonds (IWF) prognostiziert für das Jahr 2025 Wachstumsraten von 4.2% für die Schwellenländer und 1.8% für die Industrieländer. Besonders erwähnenswert ist dabei, dass die Schwellenländer (ohne China) zum ersten Mal das kombinierte BIP der G7-Industrieländer übertreffen werden.
- Die Zentralbanken der Industriestaaten werden ihren Zinssenkungszyklus voraussichtlich fortsetzen und eine Versteilerung der Zinskurve ist wahrscheinlich. Histo-

risch betrachtet waren niedrige Zinsen in Kombination mit einem stabilen bis schwächeren US-Dollar immer ein positives Signal für EM-Corporates.

Grafik 2: Nettoverschuldungsquote (Net debt / EBITDA)



Quelle: JP Morgan, Fisch Asset Management, Oktober 2024

» Die Neuausrichtung globaler Lieferketten bietet Chancen für viele Schwellenländer.

- **Geopolitik:** Trumps Präsidentschaft rückt den Handelskrieg zwischen den USA und China wieder in den Fokus. Wir sehen in dieser Entwicklung einzigartige Chancen für andere Schwellenländer (z.B. Polen, Rumänien, Indien, Indonesien und Vietnam), da sich die globalen Lieferketten verschieben.
- Vor allem Mexiko wird mit Fragen der US-Handelspolitik, der Sicherheit und der Migration konfrontiert sein. Die neue Trump-Administration wird allerdings in ihrem Vorgehen gegenüber den Nachbarn vernünftig sein müssen. Grössere Herausforderungen wird die Trump-Präsidentschaft für Mexiko dennoch bringen. Schwankungen im mexikanischen Peso sind zu erwarten. Wir bevorzugen daher Energieversorger mit USD-Abnahmevereinbarungen und Bergbauunternehmen.
- **Markttechnik:** Nach drei Jahren wächst das EM-Anlageuniversum wieder. Niedrigere US-Zinsen beflügeln den Primärmarkt und locken Erstemittenten an, welche besonders hohe Renditen bieten. Dieser Trend dürfte sich fortsetzen. Tiefere USD-Zinsen und überzeugende EM-Fundamentaldaten rücken die Anlageklasse für Investoren wieder in den Vordergrund, so kommt es nicht zu einem Angebotsüberhang.
- **Rohstoffe:** Während steigende Ölfördermengen der Nicht-OPEC-Produzenten (vor allem USA, Kanada, Brasilien und Guyana) ein potenzielles Überangebot und damit Abwärtsdruck auf den Ölpreis verursachen, verfügt die Mehrheit der Produzenten seit der Hochpreisphase über starke Bilanzen und Liquiditätsprofile. Trotzdem bevorzugen wir, insbesondere im Hochzinssegment, idiosynkratische Stories.
- **Lateinamerika:** Insgesamt fiel das Wachstum in der Region in diesem Jahr stabil aus. Auf Länderebene zeigt sich aber ein unterschiedliches Bild. Während sich in Mexiko eine Konjunkturverlangsamung abgezeichnet hat, wächst Brasilien – nicht zuletzt dank grosszügiger Haushaltspolitik – erneut um knapp 3%. Der dortige Zinserhöhungszyklus dürfte allerdings zu einem leichten Wachstumsrückgang führen.

- Nach zwei intensiven Wahljahren stehen in keiner der grossen Volkswirtschaften Wahlen an. Wir stufen das interne politische Risiko daher als vergleichbar gering ein.
- Wir favorisieren in unseren Portfolios ein Engagement in Lateinamerika und insbesondere im Hochzinssegment, da eine sehr breite Diversifizierung und eine gute Auswahl an bonitätsstarken Unternehmensemittenten über alle Branchen und Ratingkategorien hinweg geboten wird. Die Unterschiede in den lokalen Wirtschaftszyklen erlauben zudem ein aktives Management und Alphapotenzial.
- **CEEMEA:** Die Region präsentiert sich äusserst heterogen und bietet daher viele Möglichkeiten zur Diversifikation. Wir setzen u.a. auf defensive Finanztitel aus Osteuropa, stufen Usbekistan als attraktiv ein und erhöhen unser Engagement in der Türkei. Dort wurden seit der Ernennung Simseks zum Finanzminister im Jahre 2023 Massnahmen zur Inflationsbekämpfung, zur Stärkung der Zentralbank und zur Wiederherstellung des Marktvertrauens eingeführt. Der teure türkische Lokalmarkt hat zu einem Überhang an USD-Emissionen geführt und mittlerweile handeln auch solide Unternehmen mit grosszügigen Risikoaufschlägen.
- **China:** Wir erwarten, dass sich das chinesische Wirtschaftswachstum strukturell bedingt weiter abschwächt. Zwar hat auch die chinesische Zentralbank (PBoC) einen Lockerungszyklus begonnen. Die kürzlich angekündigten, umfassenden monetären Massnahmen werden die strukturellen Probleme jedoch kaum beheben. Für eine Verlagerung der Wachstumstreiber zu mehr Konsum braucht es grundlegende Reformen, wie z.B. den Ausbau des Rentensystems. Kurzfristig kann das geschlossene Handeln auf geldpolitischer und staatlicher Ebene aber zumindest den Vertrauensverlust stoppen. Wir erwarten, dass weitere Massnahmen, auch fiskaler Stimulus, angekündigt werden. Möglicherweise warten die Verantwortlichen in Peking damit ab, bis die Schritte der Trump-Regierung in Washington bekannt sind. Das Anlageuniversum erachten wir weiterhin als unattraktiv. Dies liegt nicht an der chinesischen Wirtschaftsleistung, sondern vorwiegend an der Zusammensetzung des Universums.
- **Asien ex-China:** In vielen asiatischen Volkswirtschaften erwarten wir weiterhin hohes Wachstum. Wir setzen bevorzugt auf Länder, welche von einer starken Binnenwirtschaft profitieren, wie Indien und Indonesien. Diese sind einer möglichen Eskalation des Handelsstreits zwischen China und der USA weniger ausgesetzt.
- **Renditeerwartungen:** Vor dem Hintergrund globaler monetärer Lockerung sowie stabilem Wirtschaftswachstum in den Schwellenländern erwarten wir positive Renditen im höheren einstelligen Bereich. Die Performancetreiber sind nominale Renditen auf historisch hohen Niveaus und entsprechender Carry, ein aktiver Primärmarkt mit einem hohen Anteil an Erstemittenten sowie die unterschiedlichen regionalen und sektoriellen Entwicklungen, welche in verschiedenen Szenarien Opportunitäten zur Alphagenerierung bieten.

» Um Chinas Konsum nachhaltig zu stärken, sind grundlegende Reformen nötig.

» Fazit für 2025: Zinsen und Carry 3.0



Reto Baumgartner
Head Multi Asset Solutions



Thomas Fischli Rutz
Mitglied des Portfolio Management Boards



Philippe Gehrig
Portfolio Manager



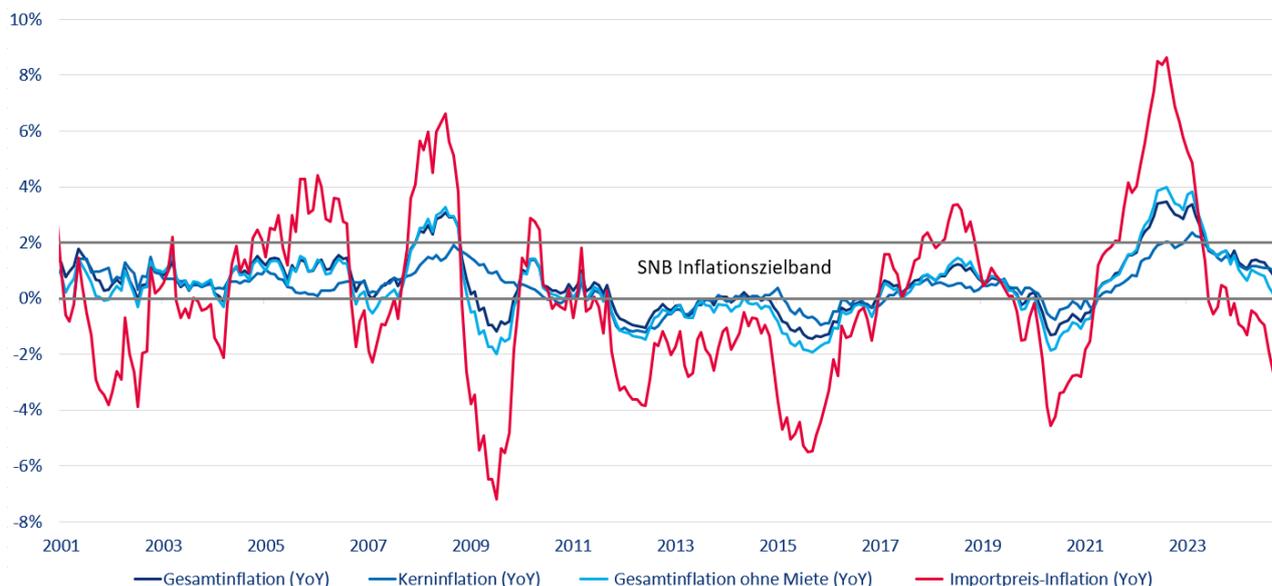
Robin Bender
Portfolio Manager

Ausblick 2025: Schweizer-Franken-Anleihen

Die Schweiz gegen den Rest der Welt – wie CHF-Anleihen dem Trend trotzen

- **Moderates Wachstum:** Nachdem das SECO für das laufende Jahr ein Wachstum der Schweizer Wirtschaft von 1.2% prognostiziert, erwarten wir für das Jahr 2025 ein weiterhin moderates Wachstum auf ähnlichem Niveau. Während im laufenden Jahr vor allem die Pharma- und Chemiebranche zum Wachstum beitragen, wird das Binnenwachstum weiterhin vom Konsum getragen. Steigende Reallöhne, eine rückläufige Inflation und eine niedrige Arbeitslosigkeit im kommenden Jahr geben den Konsumenten mehr finanziellen Spielraum. Der Dienstleistungssektor bleibt 2024 hinter den Erwartungen zurück, dürfte sich aber erholen und stärker zum Wirtschaftswachstum beitragen.
- **Frankenstärke wird anhalten:** Wir gehen davon aus, dass der Schweizer Franken auch im Jahr 2025 gegenüber dem Euro stark bleiben wird. Zum einen verringert die wirtschaftliche Schwäche Deutschlands die Attraktivität des Euro. Zum anderen geben die anstehenden Zinssenkungen der EZB zur Stützung der Konjunktur dem Franken Auftrieb. Nicht zuletzt könnten geopolitische Spannungen als Katalysator wirken.
- **Inflation ohne Mietpreise bereits negativ:** Die Inflation in der Schweiz ist deutlich zurückgegangen. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) prognostiziert für 2025 eine Inflationsrate von 0.6%, was in der unteren Hälfte des Zielbandes liegt. Wir gehen von einem noch tieferen Wert aus, da die steigenden Mieten der Haupttreiber der Inflation sind. Rechnet man diese Komponente heraus, ergibt sich sogar eine negative Inflation (Deflation). Weitere Leitzinssenkungen der SNB dämpfen die Mieten zusätzlich, da diese an den Referenzzinssatz gekoppelt sind. Darüber hinaus macht die importierte Inflation rund ein Viertel der Gesamtinflation aus und ist derzeit stark negativ. Aufgrund der zu erwartenden Frankenstärke und der rückläufigen Auslandsinflation sehen wir hier keine Trendwende.

Grafik: Schweizer Inflation befindet sich im Zielband der SNB



Quelle: Fisch Asset Management, Macrobond, Daten per 31.10.2024

» Starker Franken und tiefe Inflation sprechen für drei Leitzinssenkungen.

- **Geldpolitik:** Wir halten drei Zinssenkungen der SNB auf ein Niveau von 0.25% für realistisch. Damit soll der rückläufigen Inflation entgegengewirkt und die Wirtschaft durch eine Abschwächung des Schweizer Frankens gestützt werden. Das Vorgehen der SNB und die damit verbundenen Erwartungen werden das gesamte Zinsgefüge beeinflussen. Für das Jahr 2025 erwarten wir jedoch deutlich kleinere Zinsveränderungen als in diesem Jahr.
- **Der Schweizer Anleihenmarkt bietet Vielfalt:** Dies spiegelt sich in der breiten Diversifikation auf Branchenebene wider. Beispielsweise spielt der Abschwung in der Automobil- und Zulieferindustrie in Deutschland eine zentrale Rolle. Dies wirkt sich negativ auf die Schweizer Metall- und Maschinenindustrie aus, während die Exporte der Pharma- und Chemiebranche weiterhin stark sind. Die kürzliche Ausweitung der Credit Spreads bei den finanziell gut aufgestellten öffentlichen Spitälern erachten wir als attraktive Einstiegschance. Es ist wichtig, diese Entwicklungen bei der Beurteilung des Fair Values zu berücksichtigen.
- **Potenzial sehen wir im gesamten Laufzeitenbereich:** Neben der opportunistischen Positionierung entlang der gesamten Zinskurve beobachten wir in den vergangenen Wochen zunehmende Emissionen bei längeren Laufzeiten von 10 bis 30 Jahren, was relativ zu anderen Laufzeiten zu attraktiveren Renditen in diesem Bereich führte.
- **Starker Primärmarkt:** Der Anteil von Unternehmensanleihen ist im Vergleich zu den Finanzwerten und SSAs (Staatsanleihen, Supranationalen Anleihen und Agency-Anleihen) gestiegen. Auch für ausländische Schwergewichte sind Franken-Anleihen-Emissionen attraktiv. So kamen Konzerne wie McDonalds und Toyota an den Schweizer Markt. Wir gehen davon aus, dass die Diversifizierung auf Währungsbasis auch im kommenden Jahr ein Grund für internationale Unternehmen sein wird, sich auf dem Schweizer Markt zu finanzieren.
- **Renditeerwartung:** In den vergangenen zwei Jahren war der Schweizer Anleihenmarkt ein Fels in der Brandung. Die Kursentwicklung hat viele andere Länder übertroffen. Die Frankenstärke, tiefe Inflation und eine lockere Geldpolitik der SNB bleiben unterstützend und die sprichwörtliche Qualität des Schweizer Anleihenmarkts wird von Anlegern weiterhin als sicherer Hafen geschätzt. Insgesamt erwarten wir für 2025, dass der SBI AAA-BBB eine Performance von 1-2% erwirtschaften wird. Umso wichtiger sind deshalb Mehrerträge durch aktives Management auf der Zinskurve, taktisches Durationsmanagement und gezielte Sektor- und Titelselektion sowie die Möglichkeit einer Beimischung zusätzlicher Risikoprämien.

» Aktives Management gewinnt an Bedeutung.

Wichtige rechtliche Hinweise

Die vorliegende Dokumentation richtet sich ausschliesslich an professionelle Anleger. Die in dieser Dokumentation enthaltenen Informationen und Meinungen dienen ausschliesslich zu Informationszwecken und stellen keine Aufforderung, Empfehlung, kein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder anderen Dienstleistungen oder sonstigen Transaktionen dar. Sie richtet sich nicht an Personen in Rechtsordnungen, in denen die Bereitstellung solcher Informationen gegen lokale Gesetze und Vorschriften verstossen würde. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Angaben wird keine Haftung übernommen. Alle Meinungen und Ansichten spiegeln die aktuelle Einschätzung der Autoren wider und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Die historische Performance ist keine Garantie für die zukünftige Entwicklung. Es gibt keine Garantie dafür, dass Prognosen realisiert werden. Sofern nicht anders angegeben, ist die Quelle Fisch Asset Management AG. Fisch Asset Management AG hat aus externen Quellen stammende Informationen nicht eigens geprüft und Fisch Asset Management AG kann weder ausdrücklich noch stillschweigend garantieren, dass diese Informationen korrekt, zutreffend oder vollständig sind.

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

© 2024 Fisch Asset Management AG