



# » *Monatsbericht*

## November 2025

Dokument dient nur zu Werbe- und Informationszwecken.

**FISCH»**AssetManagement

info@fam.ch | [www.fam.ch](http://www.fam.ch)  
T +41 44 284 24 24

# Performance der Strategien – EUR hedged

## November 2025



Anlagestrategien (EUR hedged, brutto)	Beschreibung Strategie	Nov 25	YTD	2024	2023	2022	2021	2020
<b>Benchmark</b>								
<b>Wandelanleihen</b>								
Global Defensiv	Wandelanleihen Global, max. 10% Sub-Inv. Grade	-0.9%	13.6%	4.1%	4.8%	-11.3%	1.0%	5.0%
FTSE Global Focus IG Convertible Index	Ø Rating BBB+	-0.4%	11.6%	5.2%	7.5%	-10.7%	0.9%	5.9%
Global Investment Grade	Wandelanleihen Global, max. 10% Sub-Inv. Grade	-1.4%	17.9%	4.0%	3.8%	-12.3%	3.4%	-
FTSE Global IG Convertible Index	Ø Rating BBB+	-0.6%	18.5%	7.3%	7.6%	-9.7%	4.3%	-
Global Opportunistisch	Wandelanleihen Global, Sub-Inv. Grade Anteil ca. 30-40%	-2.3%	15.2%	5.4%	4.7%	-16.5%	-4.0%	20.7%
FTSE Global Focus Convertible Index	Ø Rating BBB-	-2.1%	12.4%	6.9%	7.6%	-17.8%	-1.8%	21.5%
Global Dynamisch	Wandelanleihen Global, Sub-Inv. Grade Anteil ca. 40-50%	-3.5%	17.5%	5.9%	3.9%	-19.2%	0.3%	34.3%
FTSE Global Vanilla Index	Ø Rating BBB-	-2.2%	18.4%	9.1%	10.9%	-19.1%	-0.4%	33.4%
Global Nachhaltig	Wandelanleihen Global, Nachhaltigkeitsfilter, Sub-Inv. Grade	-1.9%	13.5%	5.9%	4.3%	-18.9%	-4.1%	18.6%
FTSE Global Focus Convertible Index	Anteil ca. 20-35%, Ø Rating BBB	-2.1%	12.4%	6.9%	7.6%	-17.8%	-1.8%	21.5%
<b>Unternehmensanleihen</b>								
Emerging Market Corporates Defensiv	Emerging Market Corporate Bonds, 100% Investment Grade	0.2%	7.4%	3.3%	5.6%	-15.1%	-1.1%	3.9%
JP Morgan CEMBI Broad Div IG	Hard Currency, Ø Rating BBB+	0.1%	6.2%	3.2%	5.2%	-16.3%	-0.8%	5.9%
Emerging Market Corporates Dynamic	Emerging Market Corporate Bonds	0.1%	7.3%	8.2%	8.2%	-5.6% <sup>1</sup>	-	-
JP Morgan CEMBI Broad Div	Hard Currency, Ø Rating BB+	0.1%	6.2%	5.9%	6.7%	-3.5% <sup>1</sup>	-	-
Global High Yield	Global Corporate Bonds High Yield	0.2%	6.7%	7.3%	10.6%	-10.9%	3.3%	3.9%
ICE BofAML Global High Yield	Hard Currency, Ø Rating B+	0.1%	5.7%	7.5%	10.4%	-13.7%	2.1%	4.8%
Global Corporates	Global Corporate Bonds, aktive Allokation DM/EM, IG/HY	0.2%	6.0%	3.8%	8.0%	-14.8%	-0.1%	9.1%
Global Corporates Composite Benchmark (65% IG, 25% EM, 10% HY)	Hard Currency, Ø Rating BBB	0.2%	5.5%	3.4%	7.0%	-16.4%	-1.7%	7.3%
Global IG Corporates	Global Corporate Bonds IG	0.2%	5.5%	2.2%	7.7%	-15.4%	1.2%	-
Bloomberg Barclays Global Aggregate Corporate	Hard Currency, Ø Rating BBB+	0.3%	5.2%	1.9%	6.5%	-16.3%	1.0%	-
<b>Multi Asset</b>								
Convex Multi Credit	Convex Multi Credit Strategie	-0.4%	4.0%	3.4%	4.0%	-6.4%	-1.1%	3.5%
ICE BofA EUR 1 Month Deposit	Zielvolatilität 2-3%, Zielrendite Geldmarkt +2% p.a.	0.1%	1.9%	3.6%	3.0%	-0.2%	-0.6%	-0.6%
Convex Multi Asset	Convex Multi Asset Strategie	-0.8%	5.1%	3.8%	4.5%	-11.7%	-0.4%	13.8%
ICE BofA EUR 1 Month Deposit	Zielvolatilität 4-6%, Zielrendite Geldmarkt +4% p.a.	0.1%	1.9%	3.6%	3.0%	-0.2%	-0.6%	-0.6%

<sup>1</sup> Lancierung 02.05.2022

Die Tabelle zeigt Brutto-Performancezahlen in EUR, hedged. Brutto-Performancezahlen lassen die dem Fonds belasteten Kosten unberücksichtigt. Ebenso unberücksichtigt sind die bei der Ausgabe und Rücknahme der Anteile erhobenen Kommissionen und Kosten. Die Historische Performance ist keine Garantie für die zukünftige Entwicklung. Jeder Index, auf den hier verwiesen wird, ist geistiges Eigentum (einschliesslich eingetragener Marken) des jeweiligen Lizenzgebers. Jedes Produkt, das auf einem Index basiert, wird in keiner Weise vom jeweiligen Lizenzgeber gesponsert, unterstützt, verkauft oder beworben und er übernimmt diesbezüglich keine Haftung. Der Monatsbericht enthält Brutto- und Netto-Performance Zahlen. Bruttozahlen sind angezeigt für Benchmark-Strategie Vergleiche, die Beurteilung der Management Leistung und insbesondere für Vergleiche zu Teilbereichen (Kontribution, Attribution, Volatilität etc.). Nettozahlen dienen zur Darstellung der Performance eines Fonds nach Kosten.

# Performance der Strategien – CHF hedged

November 2025



Anlagestrategien (CHF hedged, brutto)	Beschreibung Strategie	Nov 25	YTD	2024	2023	2022	2021	2020
<b>Benchmark</b>								
<b>Wandelanleihen</b>								
Global Defensiv	Wandelanleihen Global, max. 10% Sub-Inv. Grade	-1.1%	11.2%	1.4%	2.9%	-11.6%	0.8%	4.7%
FTSE Global Focus IG Convertible Index	Ø Rating BBB+	-0.5%	9.5%	2.6%	5.5%	-10.9%	0.7%	5.8%
Global Investment Grade	Wandelanleihen Global, max. 10% Sub-Inv. Grade	-1.5%	15.4%	1.5%	2.3%	-12.5%	3.2%	-
FTSE Global IG Convertible Index	Ø Rating BBB+	-0.8%	16.3%	4.7%	5.6%	-9.9%	4.2%	-
Global Opportunistisch	Wandelanleihen Global, Sub-Inv. Grade Anteil ca. 30-40%	-2.3%	13.3%	3.0%	2.3%	-16.7%	-4.0%	20.6%
FTSE Global Focus Convertible Index	Ø Rating BBB-	-2.2%	10.3%	4.4%	5.6%	-18.1%	-2.0%	21.4%
Global Dynamisch	Wandelanleihen Global, Sub-Inv. Grade Anteil ca. 40-50%	-3.7%	15.1%	3.3%	2.3%	-19.5%	0.1%	34.0%
FTSE Global Vanilla Index	Ø Rating BBB-	-2.4%	16.2%	6.5%	8.8%	-19.4%	-0.6%	33.3%
Global Nachhaltig	Wandelanleihen Global, Nachhaltigkeitsfilter, Sub-Inv. Grade	-2.1%	11.1%	3.1%	2.1%	-19.3%	-4.4%	18.3%
FTSE Global Focus Convertible Index	Anteil ca. 20-35%, Ø Rating BBB	-2.2%	10.3%	4.4%	5.6%	-18.1%	-2.0%	21.4%
<b>Unternehmensanleihen</b>								
Bond CHF Investment Grade	Ausschliesslich Investment-Grade-Anleihen	-0.5%	2.9%	6.6%	6.9%	-13.7%	-1.3%	1.4%
SBI AAA-BBB	Ø Rating A-	-0.2%	0.9%	5.3%	7.4%	-12.1%	-1.8%	0.9%
Emerging Market Corporates Defensiv	Emerging Market Corporate Bonds, 100% Investment Grade	0.0%	5.2%	0.7%	3.8%	-15.3%	-1.3%	3.5%
JP Morgan CEMBI Broad Div IG	Hard Currency, Ø Rating BBB+	0.0%	4.0%	0.6%	3.0%	-16.6%	-1.0%	5.6%
Emerging Market Corporates Dynamic	Emerging Market Corporate Bonds	-0.1%	5.1%	5.5%	6.5%	-5.8% <sup>1</sup>	-	-
JP Morgan CEMBI Broad Div	Hard Currency, Ø Rating BB+	-0.1%	4.0%	3.2%	4.5%	-3.8% <sup>1</sup>	-	-
Global High Yield	Global Corporate Bonds High Yield	0.1%	4.5%	4.6%	8.5%	-11.4%	3.0%	3.6%
ICE BofAML Global High Yield	Hard Currency, Ø Rating B+	0.0%	3.5%	4.7%	8.0%	-14.0%	1.9%	4.6%
Global Corporates	Global Corporate Bonds, aktive Allokation DM/EM, IG/HY	0.0%	3.7%	1.0%	5.8%	-15.4%	-0.5%	8.8%
Global Corporates Composite Benchmark (65% IG, 25% EM, 10% HY)	Hard Currency, Ø Rating BBB	0.0%	3.3%	0.7%	4.7%	-16.8%	-1.9%	7.0%
Global IG Corporates	Global Corporate Bonds IG	0.0%	3.4%	-0.2%	5.9%	-15.7%	1.0%	-
Bloomberg Barclays Global Aggregate Corporate	Hard Currency, Ø Rating BBB+	0.1%	3.0%	-0.8%	4.2%	-16.7%	0.8%	-
<b>Multi Asset</b>								
Convex Multi Credit	Convex Multi Credit Strategie	-0.6%	2.0%	1.1%	2.0%	-6.8%	-1.2%	3.4%
ICE BofA CHF 1 Month Deposit	Zielvolatilität 2-3%, Zielrendite Geldmarkt +2% p.a.	0.0%	0.0%	1.2%	1.2%	-0.6%	-0.8%	-0.8%
Convex Multi Asset	Convex Multi Asset Strategie	-0.9%	2.8%	1.0%	2.3%	-12.2%	-0.7%	13.3%
ICE BofA CHF 1 Month Deposit	Zielvolatilität 4-6%, Zielrendite Geldmarkt +4% p.a.	0.0%	0.0%	1.2%	1.2%	-0.6%	-0.8%	-0.8%

<sup>1</sup> Lancierung 02.05.2022

Die Tabelle zeigt Brutto-Performanzen in CHF, hedged. Brutto-Performanzen lassen die dem Fonds belasteten Kosten unberücksichtigt. Ebenso unberücksichtigt sind die bei der Ausgabe und Rücknahme der Anteile erhobenen Kommissionen und Kosten. Die Historische Performance ist keine Garantie für die zukünftige Entwicklung. Jeder Index, auf den hier verwiesen wird, ist geistiges Eigentum (einschliesslich eingetragener Marken) des jeweiligen Lizenzgebers. Jedes Produkt, das auf einem Index basiert, wird in keiner Weise vom jeweiligen Lizenzgeber gesponsert, unterstützt, verkauft oder beworben und er übernimmt diesbezüglich keine Haftung. Der Monatsbericht enthält Brutto- und Netto-Performance Zahlen. Bruttozahlen sind angezeigt für Benchmark-Strategie Vergleiche, die Beurteilung der Management Leistung und insbesondere für Vergleiche zu Teilbereichen (Kontribution, Attribution, Volatilität etc.). Nettozahlen dienen zur Darstellung der Performance eines Fonds nach Kosten.

# Performance der Strategien – USD hedged

## November 2025



Anlagestrategien (USD hedged, brutto)	Beschreibung Strategie	Nov 25	YTD	2024	2023	2022	2021	2020
Benchmark								
Wandelanleihen								
Global Defensiv	Wandelanleihen Global, max. 10% Sub-Inv. Grade	-0.7%	15.9%	5.8%	7.3%	-9.2%	1.9%	6.3%
FTSE Global Focus IG Convertible Index	Ø Rating BBB+	-0.2%	13.9%	6.9%	9.7%	-8.7%	1.6%	7.0%
Global Investment Grade	Wandelanleihen Global, max. 10% Sub-Inv. Grade	-1.2%	20.3%	5.7%	6.1%	-10.1%	4.3%	-
FTSE Global IG Convertible Index	Ø Rating BBB+	-0.5%	20.9%	9.0%	9.8%	-7.7%	5.0%	-
Global Opportunistisch	Wandelanleihen Global, Sub-Inv. Grade Anteil ca. 30-40%	-2.0%	18.0%	7.0%	6.2%	-14.6%	-2.9%	22.4%
FTSE Global Focus Convertible Index	Ø Rating BBB-	-1.9%	14.6%	8.6%	9.8%	-16.0%	-1.1%	22.8%
Global Dynamisch	Wandelanleihen Global, Sub-Inv. Grade Anteil ca. 40-50%	-3.3%	20.0%	7.7%	6.3%	-17.2%	1.4%	36.5%
FTSE Global Vanilla Index	Ø Rating BBB-	-2.1%	20.8%	10.8%	13.1%	-17.3%	0.3%	34.9%
Global Nachhaltig	Wandelanleihen Global, Nachhaltigkeitsfilter, Sub-Inv. Grade	-1.7%	15.9%	7.6%	6.5%	-17.0%	-3.2%	20.1%
FTSE Global Focus Convertible Index	Anteil ca. 20-35%, Ø Rating BBB	-1.9%	14.6%	8.6%	9.8%	-16.0%	-1.1%	22.8%
Unternehmensanleihen								
Emerging Market Corporates Defensiv	Emerging Market Corporate Bonds, 100% Investment Grade	0.4%	9.6%	5.1%	7.9%	-13.2%	-0.2%	5.3%
JP Morgan CEMBI Broad Div IG	Hard Currency, Ø Rating BBB+	0.3%	8.2%	4.9%	7.6%	-14.2%	0.1%	7.4%
Emerging Market Corporates Dynamic	Emerging Market Corporate Bonds	0.2%	9.4%	10.0%	10.5%	-3.9% <sup>1</sup>	-	-
JP Morgan CEMBI Broad Div	Hard Currency, Ø Rating BB+	0.2%	8.2%	7.6%	9.1%	-1.5% <sup>1</sup>	-	-
Global High Yield	Global Corporate Bonds High Yield	0.4%	8.8%	9.1%	12.9%	-8.9%	4.0%	5.6%
ICE BofAML Global High Yield	Hard Currency, Ø Rating B+	0.3%	7.7%	9.3%	12.9%	-11.4%	3.0%	6.6%
Global Corporates	Global Corporate Bonds, aktive Allokation DM/EM, IG/HY	0.4%	8.0%	5.4%	10.3%	-13.1%	0.7%	10.9%
Global Corporates Composite Benchmark (65% IG, 25% EM, 10% HY)	Hard Currency, Ø Rating BBB	0.4%	7.5%	5.2%	9.6%	-14.1%	-0.7%	8.9%
Global IG Corporates	Global Corporate Bonds IG	0.4%	7.8%	4.2%	9.9%	-13.5%	1.8%	-
Bloomberg Barclays Global Aggregate Corporate	Hard Currency, Ø Rating BBB+	0.4%	7.2%	3.7%	9.1%	-14.1%	1.5%	-
Aktien								
Convex Innovation <sup>2</sup>	Konzentriertes US-Aktienportfolio	1.0%	18.1% <sup>2</sup>	-	-	-	-	-
Bloomberg Developed Markets Large Cap		0.3%	14.3% <sup>2</sup>	-	-	-	-	-

<sup>1</sup> Lancierung 02.05.2022 <sup>2</sup> Lancierung 20.05.2025

Die Tabelle zeigt Brutto-Performancezahlen in USD, hedged. Brutto-Performancezahlen lassen die dem Fonds belasteten Kosten unberücksichtigt. Ebenso unberücksichtigt sind die bei der Ausgabe und Rücknahme der Anteile erhobenen Kommissionen und Kosten. Die Historische Performance ist keine Garantie für die zukünftige Entwicklung. Jeder Index, auf den hier verwiesen wird, ist geistiges Eigentum (einschliesslich eingetragener Marken) des jeweiligen Lizenzgebers. Jedes Produkt, das auf einem Index basiert, wird in keiner Weise vom jeweiligen Lizenzgeber gesponsert, unterstützt, verkauft oder beworben und übernimmt diesbezüglich keine Haftung. Der Monatsbericht enthält Brutto- und Netto-Performance Zahlen. Bruttowerte sind angezeigt für Benchmark-Strategie Vergleiche, die Beurteilung der Management Leistung und insbesondere für Vergleiche zu Teilbereichen (Kontribution, Attribution, Volatilität etc.). Nettowerte dienen zur Darstellung der Performance eines Fonds nach Kosten.



November 2025

## Märkte

Die globalen Aktienmärkte entwickelten sich im November sehr uneinheitlich. Der breite US-Markt tendierte seitwärts, während Technologieaktien Federn lassen mussten. Auch Japan und China kamen unter Druck, Lateinamerika konnte dagegen zulegen. In Europa war ebenfalls kein einheitlicher Trend erkennbar. Deutsche Aktien gaben nach, Frankreich und Grossbritannien notierten wenig verändert, und Italien, Spanien und die Schweiz teilweise deutlich fester. Insgesamt kam der im bisherigen Jahr bestehende starke und homogene Aufwärtstrend teilweise ins Stocken aufgrund einer deutlich abnehmenden globalen Liquiditätsdynamik und fallenden US-Bankreserven. Dieser monetäre Gegenwind konnte durch die global stabile bis teilweise sehr solide konjunkturelle Entwicklung und Leitzinssenkungen verschiedener Notenbanken nicht vollständig kompensiert werden. Die Kombination aus robuster Konjunktur, hohen Staatsausgaben und hartnäckiger Inflation führte zu Aufwärtsdruck bei den Renditen langlaufender Staatsanleihen, insbesondere in Japan. Hier hatten Befürchtungen über mögliche Zinserhöhungen durch die Bank of Japan zusätzlich einen starken Einfluss. Aber auch in Europa und China kam es zu einem moderaten Anstieg der Renditen am langen Ende der Zinskurve. Nur die US-Zinsen tendierten seitwärts. Vom aktuellen leicht inflationären Umfeld profitierten auch die Gold- und insbesondere Silberpreise sowie das konjunktursensitive Kupfer. Auffallend war dagegen der Kollaps der Kryptowährungen. Hier wird als Grund das abnehmende Liquiditätsmomentum vermutet. Insbesondere Bitcoin korreliert stark mit der Entwicklung der globalen Liquidität.

## Ausblick

Die globale Liquiditätsentwicklung ist der vorauslaufende Haupttreiber sowohl für die Aktien- und Kreditmärkte, aber auch für die Konjunktur, die Inflation und damit die langfristigen Zinsen. Die globale Liquidität steigt im Moment trotz abnehmendem Momentum noch weiter an und sorgt damit bis auf weiteres für eine solide, strukturelle Unterstützung der Aktien- und Kreditmärkte und auch für die globale Konjunktur. Da die Liquidität den Märkten vorausläuft, ergeben sich grössere Gefahren erst, wenn der Liquiditätsfluss für mindestens zwei bis drei Monate deutlich abnimmt. Der jetzt noch steigende globale Liquiditätszyklus könnte aber in der ersten Jahreshälfte 2026 seinen Höhepunkt erreichen und danach nach unten drehen. Gründe dafür ist eine verhältnismässig sehr regelmässige zyklische Entwicklung über fünf bis sechs Jahre. Dieser Rhythmus ergibt sich aufgrund der Kreditaufnahme des Unternehmenssektors über Anleihen mit Laufzeiten in diesem Bereich. Der letzte zyklische Hochpunkt war im Pandemiejahr 2020. Damals wurden aufgrund sehr tiefer Refinanzierungskosten sehr viele Unternehmensanleihen ausgeben, die jetzt zur Refinanzierung anstehen. Und Refinanzierungen benötigen, beziehungsweise entziehen den Märkten temporär Liquidität. Diese im kommenden Jahr anstehende Refinanzierungswelle wird auch als „Debt Maturity Wall“ bezeichnet und stellt auch für die Aktienmärkte eine potenzielle Gefahr dar. Aktuell bleibt aber das globale Liquiditätsumfeld vorerst noch gut für „Risky Assets“. Temporär kann es jedoch zu erhöhter Volatilität kommen, da die Fed seit einiger Zeit die Bankreserven absinken lässt und damit ganz direkt für Stress an den Geld- und Kryptomärkten sorgt. Die Reduktion der Bankreserven erfolgte, um die bisherigen möglicherweise inflationär wirkenden Leitzinssenkungen der Fed etwas zu kompensieren. Davon sind auch die Aktienmärkte in den USA, aber auch global, zumindest teilweise betroffen. Eine technische Marktkorrektur ist sehr wahrscheinlich. Aufgrund einer weiterhin soliden globalen Konjunkturentwicklung, hoher Staatsverschuldung und hartnäckiger Inflation besteht tendenziell Aufwärtsdruck bei den Zinsen für lang laufende Staatsanleihen in den USA, Europa und auch Japan.

# Wandelanleihen – Global Defensiv



28. November 2025

Aktienklassen	Gebührenklasse	Kurs	Währung	MTD	YTD	1 Jahr
FISCH Convertible Global Defensive Fund BC	Institutional	128.56	CHF	-1.14%	10.30%	7.93%
FISCH Convertible Global Defensive Fund BE	Institutional	211.64	EUR	-0.95%	12.75%	10.61%
FISCH Convertible Global Defensive Fund BE2	Institutional	129.65	EUR	-0.95%	12.75%	10.60%
FISCH Convertible Global Defensive Fund GE2	Institutional	112.89	EUR	-0.94%	13.05%	10.94%
FISCH Convertible Global Defensive Fund BD	Institutional	164.75	USD	-0.79%	15.04%	13.01%
FISCH Convertible Global Defensive Fund AC	Retail	116.27	CHF	-1.20%	9.47%	7.04%
FISCH Convertible Global Defensive Fund AE	Retail	171.58	EUR	-1.03%	11.83%	9.62%
FISCH Convertible Global Defensive Fund AE2	Retail	158.83	EUR	-1.02%	11.84%	9.63%
FISCH Convertible Global Defensive Fund AD	Retail	201.47	USD	-0.86%	14.08%	11.98%
FISCH Convertible Global Defensive Fund RC	Retail	103.15	CHF	-1.17%	9.93%	7.54%

Benchmark	Kurs	Währung	MTD	YTD	1 Jahr
FTSE Global Focus IG (CHF hedged)	190.03	CHF	-0.55%	9.53%	7.56%
FTSE Global Focus IG (EUR hedged)	250.20	EUR	-0.39%	11.65%	9.88%
FTSE Global Focus IG (USD hedged)	309.77	USD	-0.24%	13.87%	12.22%

Im November legten die globalen Aktienmärkte nach einer starken Entwicklung im Jahresverlauf eine Pause ein. Der MSCI All World Index stieg um 0.3% in USD. Die Stimmung wurde durch gemischte Makrodaten, das Ende des 43-tägigen US-Government-Shutdowns sowie Unsicherheiten über den geldpolitischen Ausblick belastet. Technologieaktien belasteten die Performance erheblich, da die hervorragenden Gewinnzahlen von Nvidia die Sorgen hinsichtlich überhöhter Bewertungen, übermässig optimistischer Gewinnerwartungen im Bereich KI sowie Gewinnmitnahmen in Märkten wie Korea und Taiwan, die vorher stark zugelegt hatten, nicht ausgleichen konnten. Dies löste eine spürbare Rotation weg von Growth- hin zu defensiven Sektoren aus.

Die US-Aktienmärkte zeigten sich insgesamt stabil. Der S&P 500 legte um 0.3% zu, obwohl immerhin 81% der Unternehmen die Gewinnerwartungen übertrafen und das Aktiengewinnwachstum im Jahresvergleich 13% erreichte. Starke Resultate der „Magnificent Seven“ hoben die Gewinnwachstumsprognosen für 2025 auf über 22%, aber die hohen Erwartungen begrenzten den weiteren Aufwärtsspielraum. Europa entwickelte sich etwas besser als der globale Markt: Der Stoxx Europe 600 stieg um 1.0%, unterstützt von Finanzwerten und einer geringeren Technologie-Konzentration. Japan hinkte hinterher, der Nikkei verlor 4.1%. China blieb schwach – der CSI 300 fiel um 2.4% aufgrund anhaltender Wachstumsbedenken.

Anleihen entwickelten sich weitgehend stabil, da gemischte Konjunktursignale die Anleger vor der Fed-Sitzung im Dezember vorsichtig stimmten. Globale Anleihen bewegten sich kaum, während sich die Credit Spreads moderat einengten: CDX IG um 1 Basispunkt, CDX HY um 6 Basispunkte, iTraxx Main um 2 Basispunkte und iTraxx Crossover um 10 Basispunkte. Sinkende US-Treasury-Renditen unterstützten die Entwicklung in den USA.

Insgesamt legten die Märkte im November eine Verschnaufpause ein. Hinter den unaufgeregten Gesamtergebnissen verbirgt sich jedoch eine deutliche Rotation zugunsten defensiver Sektoren und zulasten von Technologie und Growth. Dies verdeutlicht, wie hohe Bewertungen und ambitionierte Gewinnerwartungen den weiteren Marktanstieg begrenzen können. Wandelanleihen verzeichneten im November einen leichten Rückgang: Der Refinitiv Global Focus Index gab um 1.9% nach, belastet durch die breit angelegte Rotation weg von Wachstums- und Technologietiteln.



## Fortsetzung

Die Fisch Convertible Global Defensive Strategie beendete den Monat mit einer Performance von -0.89% (brutto, EUR hedged). Die absolute Entwicklung wurde vor allem durch schwächere Resultate in Asien ex-Japan und Nordamerika belastet. Auf Sektorebene kamen die grössten negativen Beiträge aus Industrie und zyklischem Konsum, während der Immobiliensektor den Monat positiv abschloss.

Zu den stärksten positiven Einzelwertbeiträgen zählten die US-Unternehmen Akamai Technologies sowie die Betreiber von Seniorenwohnanlagen, Ventas und Welltower. Auf der negativen Seite verloren insbesondere der chinesische E-Commerce-Konzern Alibaba und der französische Elektrotechnikhersteller Legrand.

Das Portfolio erzielte im November eine Performance von -0.89% (brutto, EUR hedged) und lag damit 50 Basispunkte hinter seiner Benchmark, dem FTSE Global Focus Investment Grade Index. Alle Regionen belasteten die relative Entwicklung, wobei Japan am geringsten und Nordamerika am stärksten negativ beitrug. Auf Sektorebene schnitten Immobilien und Industrie relativ am besten ab, während Informationstechnologie und Versorger die grössten relativen Bremsen waren.

Zu den wichtigsten relativen Einzeltreibern im November zählten die Untergewichtung in LG Energy sowie die Übergewichtung in Welltower. Nach einem spekulativen Kurssprung im Oktober – begünstigt durch Short Covering – normalisierte sich die Kursentwicklung von LG Energy im November. Welltower profitierte zuletzt von starken Quartalszahlen Ende Oktober. Die grössten relativen Nachzügler waren die US-Technologieunternehmen Microsoft und Nutanix. Microsoft gab nach, da die Quartalsergebnisse die hohen Erwartungen nicht erfüllten. Nutanix enttäuschte ebenfalls, da die Umsätze aufgrund von Auftragsverschiebungen unter den Konsensschätzungen lagen.

Zum Monatsende betrug die Aktienmarktsensitivität des Portfolios 45.4% und die effektive Duration 1.5. Wir konzentrieren uns weiterhin auf Investitionen in Wandelanleihen von Unternehmen, die von attraktiven Wachstumsaussichten und langfristigen Themen profitieren. Konvexe Wandelanleihenstrukturen stehen dabei im Vordergrund, um den Anlegern ein Wachstumsengagement mit geringerer Volatilität und niedrigeren Drawdowns zu bieten. Wir beobachten weiterhin die politischen und makroökonomischen Entwicklungen, um Risiken effektiv abzuwägen und das Wachstumspotenzial zu nutzen.

Detaillierte Informationen zur Strategie entnehmen Sie bitte dem aktuellen Portfoliobericht, den Sie bei Ihrem Kundenbetreuer beziehen können.

*Alle Index- und Portfolioreferenzen sind in EUR gehedged, sofern nicht anders angegeben.*

# Wandelanleihen – Global IG



28. November 2025

Aktienklassen	Gebührenklasse	Kurs	Währung	MTD	YTD	1 Jahr
FISCH Convertible Global IG Fund BC	Institutional	103.93	CHF	-1.60%	14.41%	12.05%
FISCH Convertible Global IG Fund LC	Institutional	105.41	CHF	-1.58%	14.73%	12.39%
FISCH Convertible Global IG Fund BE	Institutional	110.84	EUR	-1.43%	16.76%	14.60%
FISCH Convertible Global IG Fund BE2	Institutional	110.70	EUR	-1.42%	16.77%	14.61%
FISCH Convertible Global IG Fund LE2	Institutional	112.33	EUR	-1.40%	17.10%	14.97%
FISCH Convertible Global IG Fund BD	Institutional	121.73	USD	-1.24%	19.32%	17.32%

Benchmark	Kurs	Währung	MTD	YTD	1 Jahr
FTSE Global IG (CHF hedged)	296.46	CHF	-0.77%	16.26%	14.08%
FTSE Global IG (EUR hedged)	388.28	EUR	-0.62%	18.47%	16.52%
FTSE Global IG (USD hedged)	484.24	USD	-0.46%	20.88%	19.05%

Im November legten die globalen Aktienmärkte nach einer starken Entwicklung im Jahresverlauf eine Pause ein. Der MSCI All World Index stieg um 0.3% in USD. Die Stimmung wurde durch gemischte Makrodaten, das Ende des 43-tägigen US-Government-Shutdowns sowie Unsicherheiten über den geldpolitischen Ausblick belastet. Technologieaktien belasteten die Performance erheblich, da die hervorragenden Gewinnzahlen von Nvidia die Sorgen hinsichtlich überhöhter Bewertungen, übermässig optimistischer Gewinnerwartungen im Bereich KI sowie Gewinnmitnahmen in Märkten wie Korea und Taiwan, die vorher stark zugelegt hatten, nicht ausgleichen konnten. Dies löste eine spürbare Rotation weg von Growth- hin zu defensiven Sektoren aus.

Die US-Aktienmärkte zeigten sich insgesamt stabil. Der S&P 500 legte um 0.3% zu, obwohl immerhin 81% der Unternehmen die Gewinnerwartungen übertrafen und das Aktiengewinnwachstum im Jahresvergleich 13% erreichte. Starke Resultate der „Magnificent Seven“ hoben die Gewinnwachstumsprognosen für 2025 auf über 22%, aber die hohen Erwartungen begrenzten den weiteren Aufwärtsspielraum. Europa entwickelte sich etwas besser als der globale Markt: Der Stoxx Europe 600 stieg um 1.0%, unterstützt von Finanzwerten und einer geringeren Technologie-Konzentration. Japan hinkte hinterher, der Nikkei verlor 4.1%. China blieb schwach – der CSI 300 fiel um 2.4% aufgrund anhaltender Wachstumsbedenken.

Anleihen entwickelten sich weitgehend stabil, da gemischte Konjunktursignale die Anleger vor der Fed-Sitzung im Dezember vorsichtig stimmten. Globale Anleihen bewegten sich kaum, während sich die Credit Spreads moderat einengten: CDX IG um 1 Basispunkt, CDX HY um 6 Basispunkte, iTraxx Main um 2 Basispunkte und iTraxx Crossover um 10 Basispunkte. Sinkende US-Treasury-Renditen unterstützten die Entwicklung in den USA.

Insgesamt legten die Märkte im November eine Verschnaufpause ein. Hinter den unaufgeregten Gesamtergebnissen verbirgt sich jedoch eine deutliche Rotation zugunsten defensiver Sektoren und zulasten von Technologie und Growth. Dies verdeutlicht, wie hohe Bewertungen und ambitionierte Gewinnerwartungen den weiteren Marktanstieg begrenzen können. Wandelanleihen verzeichneten im November einen leichten Rückgang: Der Refinitiv Global Focus Index gab um 1.9% nach, belastet durch die breit angelegte Rotation weg von Wachstums- und Technologietiteln.

Die Fisch Convertible Global IG Strategie schloss den Monat mit einem Verlust von 1.2% ab (brutto, USD hedged) und erzielte damit seit Jahresbeginn eine Performance von 20.3% (brutto, USD hedged). Die negative absolute Entwicklung war in erster Linie auf eine schwächere Performance in Asien ex-Japan zurückzuführen, während auch Europa und Nordamerika – wenn auch in geringerem Ausmass – belasteten. Auf Sektorebene kamen die grössten negativen





## Fortsetzung

Beiträge aus Industrie, Informationstechnologie und zyklischem Konsum, während der Immobiliensektor den stärksten positiven Beitrag lieferte.

Unter den Einzeltiteln gehörten zu den grössten negativen Performancetreibern Uber, die globale Fahrdienstvermittlung, der Wehrtechnikhersteller Rheinmetall, der chinesische E-Commerce-Konzern Alibaba sowie der PC-Produzent Lenovo. Auf der positiven Seite zählten Welltower, ein Betreiber von Seniorenwohnanlagen, sowie Akamai, ein Anbieter von Cloud-Sicherheitslösungen, zu den stärksten Beitragslieferanten.

Die Strategie schloss den Monat unterhalb ihrer Benchmark, dem FTSE Global Convertible Vanilla Index, der im November um 0.5% nachgab. Die Übergewichtungen in B2Gold, einem globalen Goldproduzenten, Sanrio, einem Charakterlizenz-Unternehmen, sowie in Alibaba und Microsoft gehörten zu den grössten negativen relativen Beiträgen. Positiv wirkten hingegen die Übergewichtung in Welltower sowie die Untergewichtung in LG Energy, einem Hersteller von Batterietechnologie.

Zum Monatsende betrug die Aktienmarktsensitivität des Portfolios 51.6% und die effektive Duration 1.1. Wir konzentrieren uns weiterhin auf Investitionen in Unternehmen, die von attraktiven Wachstumsaussichten und langfristigen Themen profitieren. Konvexe Wandelanleihenstrukturen stehen dabei im Vordergrund, um den Anlegern ein Wachstumsengagement mit geringerer Volatilität und niedrigeren Drawdowns zu bieten. Wir beobachten weiterhin die politischen und makroökonomischen Entwicklungen, um Risiken effektiv abzuwägen und das Wachstumspotenzial zu nutzen.

Detaillierte Informationen zur Strategie entnehmen Sie bitte dem aktuellen Portfoliobericht, den Sie bei Ihrem Kundenbetreuer beziehen können.

*Alle Index- und Portfolioreferenzen sind in USD gehedged, sofern nicht anders angegeben.*

# Wandelanleihen – Global Opportunistisch



28. November 2025

Aktienklassen	Gebührenklasse	Kurs	Währung	MTD	YTD	1 Jahr
FISCH Convertible Global Opportunistic Fund MC	Institutional	1665.69	CHF	-2.33%	13.16%	10.87%
FISCH Convertible Global Opportunistic Fund BC	Institutional	1790.08	CHF	-2.38%	12.50%	10.15%
FISCH Convertible Global Opportunistic Fund FC	Institutional	115.25	CHF	-2.36%	12.75%	10.42%
FISCH Convertible Global Opportunistic Fund BE	Institutional	1531.03	EUR	-2.33%	14.38%	12.23%
FISCH Convertible Global Opportunistic Fund BE2	Institutional	1447.64	EUR	-2.22%	14.65%	12.49%
FISCH Convertible Global Opportunistic Fund VE	Institutional	101.04	EUR	-2.22%	14.81%	12.65%
FISCH Convertible Global Opportunistic Fund VD	Institutional	109.44	USD	-2.02%	17.27%	15.27%
FISCH Convertible Global Opportunistic Fund AC	Retail	1343.27	CHF	-2.45%	11.58%	9.18%
FISCH Convertible Global Opportunistic Fund AE	Retail	145.77	EUR	-2.29%	13.67%	11.45%

Benchmark	Kurs	Währung	MTD	YTD	1 Jahr
FTSE Global Focus (CHF hedged)	241.98	CHF	-2.20%	10.26%	7.86%
FTSE Global Focus (EUR hedged)	317.67	EUR	-2.05%	12.36%	10.16%
FTSE Global Focus (USD hedged)	394.47	USD	-1.90%	14.55%	12.47%

Im November legten die globalen Aktienmärkte nach einer starken Entwicklung im Jahresverlauf eine Pause ein. Der MSCI All World Index stieg um 0.3% in USD. Die Stimmung wurde durch gemischte Makrodaten, das Ende des 43-tägigen US-Government-Shutdowns sowie Unsicherheiten über den geldpolitischen Ausblick belastet. Technologieaktien belasteten die Performance erheblich, da die hervorragenden Gewinnzahlen von Nvidia die Sorgen hinsichtlich überhöhter Bewertungen, übermässig optimistischer Gewinnerwartungen im Bereich KI sowie Gewinnmitnahmen in Märkten wie Korea und Taiwan, die vorher stark zugelegt hatten, nicht ausgleichen konnten. Dies löste eine spürbare Rotation weg von Growth- hin zu defensiven Sektoren aus.

Die US-Aktienmärkte zeigten sich insgesamt stabil. Der S&P 500 legte um 0.3% zu, obwohl immerhin 81% der Unternehmen die Gewinnerwartungen übertrafen und das Aktiengewinnwachstum im Jahresvergleich 13% erreichte. Starke Resultate der „Magnificent Seven“ hoben die Gewinnwachstumsprognosen für 2025 auf über 22%, aber die hohen Erwartungen begrenzten den weiteren Aufwärtsspielraum. Europa entwickelte sich etwas besser als der globale Markt: Der Stoxx Europe 600 stieg um 1.0%, unterstützt von Finanzwerten und einer geringeren Technologie-Konzentration. Japan hinkte hinterher, der Nikkei verlor 4.1%. China blieb schwach – der CSI 300 fiel um 2.4% aufgrund anhaltender Wachstumsbedenken.

Anleihen entwickelten sich weitgehend stabil, da gemischte Konjunktursignale die Anleger vor der Fed-Sitzung im Dezember vorsichtig stimmten. Globale Anleihen bewegten sich kaum, während sich die Credit Spreads moderat einengten: CDX IG um 1 Basispunkt, CDX HY um 6 Basispunkte, iTraxx Main um 2 Basispunkte und iTraxx Crossover um 10 Basispunkte. Sinkende US-Treasury-Renditen unterstützten die Entwicklung in den USA.

Insgesamt legten die Märkte im November eine Verschnaufpause ein. Hinter den unaufgeregten Gesamtergebnissen verbirgt sich jedoch eine deutliche Rotation zugunsten defensiver Sektoren und zulasten von Technologie und Growth. Dies verdeutlicht, wie hohe Bewertungen und ambitionierte Gewinnerwartungen den weiteren Marktanstieg begrenzen können. Wandelanleihen verzeichneten im November einen leichten Rückgang: Der Refinitiv Global Focus Index gab um 1.9% nach, belastet durch die breit angelegte Rotation weg von Wachstums- und Technologietiteln.



## Fortsetzung

Die Fisch Convertible Global Opportunistic Strategie beendete den Monat mit einer negativen Performance von -2.32% (brutto, CHF hedged). Die schwächere absolute Entwicklung wurde in erster Linie von Nordamerika sowie Asien ex-Japan getragen. Während die Sektoren Immobilien und Gesundheitswesen zulegen konnten, belasteten insbesondere Technologie und Industrie die absolute Performance.

Auf Einzeltitelebene gehörte Akamai Technologies, ein US-amerikanischer Anbieter von Infrastruktursoftware, zu den stärksten positiven Beitragslieferanten. Auch die Betreiber von Seniorenwohnanlagen, Welltower und Ventas, profitierten von starken Quartalsergebnissen. Auf der negativen Seite litt Coinbase, ein Anbieter von Kryptowährungsplattformen, unter einem schwächeren Kryptomarkt. Nebius, ein Anbieter von KI-Infrastruktur, konnte die hohen Erwartungen der Investoren im Quartalsbericht nicht erfüllen. Zudem enttäuschte Wix.com, Entwickler und Betreiber einer Webplattform, nachdem das Management überraschend ankündigte, kurzfristig stärker auf Wachstum statt auf Profitabilität zu setzen.

Die Portfolioperformance von -2.32% (brutto, CHF hedged) lag 12 Basispunkte unter der Benchmark, dem FTSE Global Focus Index. Positive relative Beiträge kamen aus den Sektoren Immobilien und Kommunikationsdienste, während Industrie und Informationstechnologie hinter der Benchmark zurückblieben. Die Outperformance in Nordamerika wurde durch die Underperformance in Asien ex-Japan vollständig neutralisiert.

Zu den wichtigsten relativen Einzeltreibern im November gehörte die Untergewichtung in Super Micro Computer, einem Hersteller von Serversystemen, dessen Aktien nach der Ergebnisveröffentlichung aufgrund von Margendruck deutlich nachgaben. Die Übergewichtung in Welltower wirkte sich ebenfalls positiv aus, da die Aktie nach den starken Quartalszahlen Ende Oktober weiter an Schwung gewann. Auf der anderen Seite belastete die Untergewichtung in Lumentum, einem US-Anbieter von optischen und photonischen Komponenten, da die Aktie nach soliden Quartalszahlen – insbesondere dank klar erkennbarer KI-Nachfrage Trends – deutlich zulegte. Ein südkoreanischer Schiffbauer gab die Kursgewinne aus dem Oktober nach der Ergebnisveröffentlichung wieder ab, und der US-Webplattformentwickler Wix.com enttäuschte aufgrund der überraschenden strategischen Neuausrichtung hin zu stärkerem Wachstum zulasten der Profitabilität.

Zum Monatsende betrug die Aktienmarktsensitivität 48.2% und die effektive Duration 1.7. Wir konzentrieren uns weiterhin auf Investitionen in Wandelanleihen von Unternehmen, die von attraktiven Wachstumsaussichten und langfristigen Themen profitieren. Konvexe Wandelanleihenstrukturen stehen dabei im Vordergrund, um den Anlegern ein Wachstumsengagement mit geringerer Volatilität und niedrigeren Drawdowns zu bieten. Wir beobachten weiterhin die politischen und makroökonomischen Entwicklungen, um Risiken effektiv abzuwägen und das Wachstumspotenzial zu nutzen.

Detaillierte Informationen zur Strategie entnehmen Sie bitte dem aktuellen Portfoliobericht, den Sie bei Ihrem Kundenbetreuer beziehen können.

*Alle Index- und Portfolioreferenzen sind in CHF gehedged, sofern nicht anders angegeben.*

# Wandelanleihen – Global Dynamisch



28. November 2025

Aktienklassen	Gebührenklasse	Kurs	Währung	MTD	YTD	1 Jahr
FISCH Convertible Global Dynamic Fund MD	Institutional	117.36	USD	-3.37%	19.78%	17.10%
FISCH Convertible Global Dynamic Fund BC	Institutional	128.48	CHF	-3.77%	14.07%	11.00%
FISCH Convertible Global Dynamic Fund BE	Institutional	137.83	EUR	-3.60%	16.39%	13.50%
FISCH Convertible Global Dynamic Fund BD	Institutional	161.45	USD	-3.42%	18.97%	16.23%
FISCH Convertible Global Dynamic Fund LC	Institutional	131.86	CHF	-3.74%	14.54%	11.50%
FISCH Convertible Global Dynamic Fund LE	Institutional	141.91	EUR	-3.57%	16.85%	14.01%
FISCH Convertible Global Dynamic Fund AC	Retail	121.95	CHF	-3.82%	13.33%	10.19%
FISCH Convertible Global Dynamic Fund AE	Retail	129.96	EUR	-3.66%	15.61%	12.69%
FISCH Convertible Global Dynamic Fund RE	Retail	123.35	EUR	-3.63%	16.12%	13.21%

Benchmark	Kurs	Währung	MTD	YTD	1 Jahr
FTSE Global Vanilla (CHF hedged)	447.38	CHF	-2.38%	16.25%	12.69%
FTSE Global Vanilla (EUR hedged)	585.86	EUR	-2.24%	18.44%	15.07%
FTSE Global Vanilla (USD hedged)	729.65	USD	-2.09%	20.76%	17.50%

Im November legten die globalen Aktienmärkte nach einer starken Entwicklung im Jahresverlauf eine Pause ein. Der MSCI All World Index stieg um 0.3% in USD. Die Stimmung wurde durch gemischte Makrodaten, das Ende des 43-tägigen US-Government-Shutdowns sowie Unsicherheiten über den geldpolitischen Ausblick belastet. Technologieaktien belasteten die Performance erheblich, da die hervorragenden Gewinnzahlen von Nvidia die Sorgen hinsichtlich überhöhter Bewertungen, übermässig optimistischer Gewinnerwartungen im Bereich KI sowie Gewinnmitnahmen in Märkten wie Korea und Taiwan, die vorher stark zugelegt hatten, nicht ausgleichen konnten. Dies löste eine spürbare Rotation weg von Growth- hin zu defensiven Sektoren aus.

Die US-Aktienmärkte zeigten sich insgesamt stabil. Der S&P 500 legte um 0.3% zu, obwohl immerhin 81% der Unternehmen die Gewinnerwartungen übertrafen und das Aktiengewinnwachstum im Jahresvergleich 13% erreichte. Starke Resultate der „Magnificent Seven“ hoben die Gewinnwachstumsprognosen für 2025 auf über 22%, aber die hohen Erwartungen begrenzten den weiteren Aufwärtsspielraum. Europa entwickelte sich etwas besser als der globale Markt: Der Stoxx Europe 600 stieg um 1.0%, unterstützt von Finanzwerten und einer geringeren Technologie-Konzentration. Japan hinkte hinterher, der Nikkei verlor 4.1%. China blieb schwach – der CSI 300 fiel um 2.4% aufgrund anhaltender Wachstumsbedenken.

Anleihen entwickelten sich weitgehend stabil, da gemischte Konjunktursignale die Anleger vor der Fed-Sitzung im Dezember vorsichtig stimmten. Globale Anleihen bewegten sich kaum, während sich die Credit Spreads moderat einengten: CDX IG um 1 Basispunkt, CDX HY um 6 Basispunkte, iTraxx Main um 2 Basispunkte und iTraxx Crossover um 10 Basispunkte. Sinkende US-Treasury-Renditen unterstützten die Entwicklung in den USA.

Insgesamt legten die Märkte im November eine Verschnaufpause ein. Hinter den unaufgeregten Gesamtergebnissen verbirgt sich jedoch eine deutliche Rotation zugunsten defensiver Sektoren und zulasten von Technologie und Growth. Dies verdeutlicht, wie hohe Bewertungen und ambitionierte Gewinnerwartungen den weiteren Marktanstieg begrenzen können. Wandelanleihen verzeichneten im November einen leichten Rückgang: Der Refinitiv Global Focus Index gab um 1.9% nach, belastet durch die breit angelegte Rotation weg von Wachstums- und Technologietiteln.



## Fortsetzung

Die Fisch Convertible Global Dynamic Strategie schloss den Monat mit einer negativen Performance von -3.34% (brutto, USD hedged) ab, womit die Jahresperformance per Ende November bei 20.8% liegt. Die schwächere absolute Entwicklung wurde vor allem durch negative Beiträge aus Nordamerika sowie Asien ex-Japan verursacht. Auf Sektorebene belasteten insbesondere Informationstechnologie – vor allem Softwareunternehmen – sowie Industriewerte, während Immobilien und Gesundheitswesen die stärksten positiven Beiträge lieferten.

Auf Einzeltitelebene gehörten Mara Holdings und Core Scientific, beide Betreiber kryptobasierter High-Performance-Computing-(HPC)-Infrastruktur, zu den grössten negativen Performancetreibern. Die Aktien gaben nach, da schwächere Kryptowährungspreise und ein eingetrübtes Sentiment die Nachfrage belasteten. Auf der positiven Seite zählten Welltower, ein Betreiber von Seniorenwohnanlagen, sowie Lumentum, ein führender Anbieter optischer und photonischer Technologien für Hochgeschwindigkeits-Datennetze, zu den stärksten Beitragslieferanten.

Die Strategie beendete den Monat hinter ihrer Benchmark, dem FTSE Global Convertible Vanilla Index, der im November um 2.09% zurückging. Die Titelselektion innerhalb des US-Technologiesektors war der wichtigste Belastungsfaktor für die relative Performance. Zu den grössten negativen relativen Beiträgen zählten die Übergewichtung in HD Korea Shipbuilding, einem globalen Schiffbau- und Offshore-Engineering-Unternehmen, sowie die Untergewichtung in Lumentum. Lumentum legte deutlich zu, nachdem die Quartalszahlen auf eine AI-getriebene Beschleunigung der Nachfrage nach optischen Produkten hinwiesen. Positiv wirkten sich hingegen die Übergewichtung in Welltower sowie die Untergewichtung in Super Micro Computer aus, einem Spezialisten für High-Performance-Computing- und Rechenzentrumsserver.

Zum Monatsende betrug die Aktienmarktsensitivität des Portfolios 58% und die effektive Duration 1.23. Wir konzentrieren uns weiterhin auf Investitionen in Wandelanleihen von Unternehmen, die von attraktiven Wachstumsaussichten und langfristigen Themen profitieren. Konvexe Wandelanleihenstrukturen stehen dabei im Vordergrund, um den Anlegern ein Wachstumsengagement mit geringerer Volatilität und niedrigeren Drawdowns zu bieten. Unsere weiterhin defensive Positionierung in kreditsensitiven Wandelanleihen spekulativer Emittenten soll in Kombination mit einem Fokus auf höherer Qualität dazu beitragen, Verluste in schwachen Marktphasen zu begrenzen, während eine stärkere Ausrichtung auf Titel mit hohem Aufwärtspotenzial die Performance in positiven Märkten unterstützt. Wir beobachten weiterhin die politischen und makroökonomischen Entwicklungen, um Risiken effektiv abzuwägen und das Wachstumspotenzial zu nutzen.

Detaillierte Informationen zur Strategie entnehmen Sie bitte dem aktuellen Portfoliobericht, den Sie bei Ihrem Kundenbetreuer beziehen können.

*Alle Index- und Portfolioreferenzen sind in USD gehedged, sofern nicht anders angegeben.*

# Wandelanleihen – Global Nachhaltig

## 28. November 2025



Aktienklassen	Gebührenklasse	Kurs	Währung	MTD	YTD	1 Jahr
FISCH Convertible Global Sustainable Fund MC	Institutional	120.99	CHF	-2.10%	10.88%	9.25%
FISCH Convertible Global Sustainable Fund FC	Institutional	106.35	CHF	-2.13%	10.52%	8.85%
FISCH Convertible Global Sustainable Fund BC	Institutional	111.68	CHF	-2.17%	10.14%	8.43%
FISCH Convertible Global Sustainable Fund BE	Institutional	125.46	EUR	-1.97%	12.56%	11.09%
FISCH Convertible Global Sustainable Fund BE2	Institutional	118.90	EUR	-1.98%	12.55%	11.08%
FISCH Convertible Global Sustainable Fund VE	Institutional	89.64	EUR	-1.97%	12.66%	11.19%
FISCH Convertible Global Sustainable Fund BD	Institutional	150.84	USD	-1.79%	14.88%	13.52%
FISCH Convertible Global Sustainable Fund AC	Retail	145.84	CHF	-2.22%	9.44%	7.67%
FISCH Convertible Global Sustainable Fund RC	Retail	84.90	CHF	-2.19%	9.89%	8.15%
FISCH Convertible Global Sustainable Fund AE	Retail	166.85	EUR	-2.03%	11.80%	10.26%
FISCH Convertible Global Sustainable Fund RE	Retail	120.00	EUR	-2.00%	12.25%	10.75%
FISCH Convertible Global Sustainable Fund AD	Retail	180.89	USD	-1.87%	14.11%	12.70%

Benchmark	Kurs	Währung	MTD	YTD	1 Jahr
FTSE Global Focus (CHF hedged)	241.98	CHF	-2.20%	10.26%	7.86%
FTSE Global Focus (EUR hedged)	317.67	EUR	-2.05%	12.36%	10.16%
FTSE Global Focus (USD hedged)	394.47	USD	-1.90%	14.55%	12.47%

Im November legten die globalen Aktienmärkte nach einer starken Entwicklung im Jahresverlauf eine Pause ein. Der MSCI All World Index stieg um 0.3% in USD. Die Stimmung wurde durch gemischte Makrodaten, das Ende des 43-tägigen US-Government-Shutdowns sowie Unsicherheiten über den geldpolitischen Ausblick belastet. Technologieaktien belasteten die Performance erheblich, da die hervorragenden Gewinnzahlen von Nvidia die Sorgen hinsichtlich überhöhter Bewertungen, übermässig optimistischer Gewinnerwartungen im Bereich KI sowie Gewinnmitnahmen in Märkten wie Korea und Taiwan, die vorher stark zugelegt hatten, nicht ausgleichen konnten. Dies löste eine spürbare Rotation weg von Growth- hin zu defensiven Sektoren aus.

Die US-Aktienmärkte zeigten sich insgesamt stabil. Der S&P 500 legte um 0.3% zu, obwohl immerhin 81% der Unternehmen die Gewinnerwartungen übertrafen und das Aktiengewinnwachstum im Jahresvergleich 13% erreichte. Starke Resultate der „Magnificent Seven“ hoben die Gewinnwachstumsprognosen für 2025 auf über 22%, aber die hohen Erwartungen begrenzten den weiteren Aufwärtsspielraum. Europa entwickelte sich etwas besser als der globale Markt: Der Stoxx Europe 600 stieg um 1.0%, unterstützt von Finanzwerten und einer geringeren Technologie-Konzentration. Japan hinkte hinterher, der Nikkei verlor 4.1%. China blieb schwach – der CSI 300 fiel um 2.4% aufgrund anhaltender Wachstumsbedenken.

Anleihen entwickelten sich weitgehend stabil, da gemischte Konjunktursignale die Anleger vor der Fed-Sitzung im Dezember vorsichtig stimmten. Globale Anleihen bewegten sich kaum, während sich die Credit Spreads moderat einengten: CDX IG um 1 Basispunkt, CDX HY um 6 Basispunkte, iTraxx Main um 2 Basispunkte und iTraxx Crossover um 10 Basispunkte. Sinkende US-Treasury-Renditen unterstützten die Entwicklung in den USA.

Insgesamt legten die Märkte im November eine Verschnaufpause ein. Hinter den unaufgeregten Gesamtergebnissen verbirgt sich jedoch eine deutliche Rotation zugunsten defensiver Sektoren und zulasten von Technologie und Growth. Dies verdeutlicht, wie hohe Bewertungen und ambitionierte Gewinnerwartungen den weiteren Marktanstieg begrenzen können. Wandelanleihen verzeichneten im November einen leichten Rückgang: Der Refinitiv Global Focus Index gab um 1.9% nach, belastet durch die breit angelegte Rotation weg von Wachstums- und Technologietiteln.



## Fortsetzung

Die Fisch Convertible Global Sustainable Strategie beendete den Monat mit einer negativen Performance von -1.90% (brutto, EUR hedged). Die schwächere absolute Entwicklung war vor allem auf negative Beiträge aus Nordamerika sowie Asien ex-Japan zurückzuführen. Die defensiven Sektoren Immobilien und Versorger legten zu, während Informationstechnologie und Industrie am schwächsten abschnitten.

Auf Einzeltitelebene litt Coinbase, ein Anbieter einer Kryptowährungsplattform, unter einem schwächeren Kryptomarktumfeld, das die Handelsaktivität dämpfte. Nebius, ein Anbieter von KI-Infrastruktur, konnte die hohen Erwartungen der Investoren im Quartalsbericht nicht erfüllen. Zudem enttäuschte Wix.com, Entwickler und Betreiber einer Webplattform, nachdem das Management überraschend ankündigte, kurzfristig stärker auf Wachstum statt auf Profitabilität zu setzen.

Die Portfolioperformance von -1.90% (brutto, EUR hedged) übertraf die Benchmark, den FTSE Global Focus Index, um 15 Basispunkte. Positive relative Beiträge kamen insbesondere aus dem Immobiliensektor, während Informationstechnologie relativ hinter der Benchmark zurückblieb. Die Outperformance in Nordamerika wurde durch die Underperformance in Asien ex-Japan neutralisiert.

Zu den wichtigsten relativen Einzeltreibern im November gehörte die Untergewichtung in Super Micro Computer, einem Hersteller von Serversystemen, dessen Aktien nach der Ergebnisveröffentlichung aufgrund von Margendruck deutlich nachgaben. Die Meidung von Mara Holdings wirkte sich in einem schwächeren Kryptoumfeld positiv auf die relative Performance aus. Auch die Übergewichtung in Welltower zahlte sich aus, da die Aktie nach den starken Quartalszahlen Ende Oktober weiter an Schwung gewann. Auf der negativen Seite belastete die Untergewichtung in Lumentum, einem Anbieter von optischen und photonischen Komponenten, da die Aktie nach überzeugenden Quartalszahlen – insbesondere im Zusammenhang mit zunehmender KI-Nachfrage – deutlich zulegte. Wix.com enttäuschte zudem aufgrund der überraschenden strategischen Neuausrichtung hin zu stärkerem Wachstum zulasten kurzfristiger Profitabilität.

Zum Monatsende betrug die Aktienmarktsensitivität des Portfolios 48.3% und die effektive Duration 1.8. Wir konzentrieren uns weiterhin auf Investitionen in Wandelanleihen von Unternehmen, die von attraktiven Wachstumsaussichten und langfristigen Themen profitieren. Konvexe Wandelanleihenstrukturen stehen dabei im Vordergrund, um den Anlegern ein Wachstumsengagement mit geringerer Volatilität und niedrigeren Drawdowns zu bieten. Unsere defensive Positionierung in kreditsensitiven Wandelanleihen spekulativer Emittenten soll in Kombination mit einem Fokus auf höherer Qualität und Wachstum dazu beitragen, Verluste in schwachen Marktphasen zu begrenzen, während eine stärkere Ausrichtung auf Titel mit hohem Aufwärtspotenzial die Performance in positiven Märkten unterstützt. Wir beobachten weiterhin die politischen und makroökonomischen Entwicklungen, um Risiken effektiv abzuwägen und das Wachstumspotenzial zu nutzen.

Detaillierte Informationen zur Strategie entnehmen Sie bitte dem aktuellen Portfoliobericht, den Sie bei Ihrem Kundenbetreuer beziehen können.

*Alle Index- und Portfolioreferenzen sind in EUR gehedged, sofern nicht anders angegeben.*



# Anleihen – Bond CHF



28. November 2025

Aktienklassen	Gebührenklasse	Kurs	Währung	MTD	YTD	1 Jahr
FISCH Bond CHF MC	Institutional	105.68	CHF	-0.81%	2.46%	2.05%
FISCH Bond CHF BC	Institutional	1657.27	CHF	-0.85%	1.99%	1.53%
FISCH Bond CHF AC	Retail	1393.14	CHF	-0.89%	1.50%	0.99%

Benchmark	Kurs	Währung	MTD	YTD	1 Jahr
SBI AAA-BBB	139.75	CHF	-0.24%	0.88%	0.67%

Der November markierte für die Schweizer Wirtschaft einen wichtigen Durchbruch, da nach mehreren Monaten der Unsicherheit endlich ein Zollabkommen mit den USA erzielt werden konnte. Die zuvor 39% Zölle auf Schweizer Exporte in die USA wurden auf 15% reduziert. Damit ist die Schweiz im internationalen Wettbewerb zumindest nicht mehr schlechter gestellt als andere Länder. Dennoch bleibt auch dieses Abkommen, insbesondere in Verbindung mit dem starken Schweizer Franken, eine Belastung für die Schweizer Wirtschaft. Das KOF-Institut erwartet durch den Abschluss einen positiven Einfluss auf das Wirtschaftswachstum von 0.3 bis 0.5 Prozentpunkten. Damit dürfte das Wachstum im Jahr 2026 wieder deutlich über 1% liegen. Die aktuellen Zahlen für das dritte Quartal weisen ein Wachstum von 0.6% im Jahresvergleich aus, nach Erwartungen von 0.5%. Der Basiseffekt wirkte hier deutlich negativ, da das Vorjahresquartal das stärkste des Jahres gewesen war.

Die Inflation bleibt weiterhin ein Sorgenthema: Der für Oktober gemeldete Preisanstieg lag mit 0.1% erneut deutlich unter den Erwartungen von 0.3%. Dies hatte jedoch kaum Auswirkungen auf die Zinssenkungsfantasien im Markt. Die SNB stellte im Protokoll des letzten Zinsentscheids klar, dass sie das aktuelle Zinsniveau als angemessen erachtet. Nach ihrer Einschätzung ist die gegenwärtige Zinspolitik bereits expansiv ausgerichtet, wobei sich deren volle Wirkung erst verzögert entfalten wird. Der weiterhin starke Franken wird zunehmend über Interventionen am Währungsmarkt gesteuert, wobei der Handlungsspielraum der SNB begrenzt ist. Denn sie läuft Gefahr, bei zu hohen Interventionen von den USA als Währungsmanipulator eingestuft zu werden.

Im Monatsverlauf bewegten sich die Zinsen am kurzen Ende kaum, während am mittleren und langen Ende ein Anstieg zu beobachten war. Haupttreiber hierfür dürften die verbesserten Wachstumsaussichten aufgrund des Zollabkommens mit den USA sein.

Die globalen Aktienmärkte bleiben stark vom KI-Thema sowie von Zweifeln an den hohen Investitionen in diesem Bereich geprägt. Dass KI eine Zukunftstechnologie ist, die unsere Wirtschaft nachhaltig verändern wird, ist unbestritten. Aktuell ist jedoch schwer abschätzbar, welche Unternehmen zu den grossen Gewinnern zählen werden. Der November war in diesem Umfeld ein eher durchwachsender Monat für Wandelanleihen, da dieses Segment stark mit dem Thema verknüpft ist.

In diesem Umfeld erzielte der Swiss Bond Index (SBI AAA–BBB) eine Performance von -0.24%, während unsere Strategie mit einer Bruttorendite von -0.50% um 26 Basispunkte schwächer abschnitt. Die negative relative Performance lässt sich grösstenteils auf die Wandelanleihen-Allokation zurückführen, die aufgrund der Entwicklung an den Aktienmärkten unter Druck stand. Zudem kam es zu Spreadausweitungen in Teilbereichen des Marktes, beispielsweise bei mittel- bis langfristigen Pfandbriefen, in denen wir besonders stark engagiert sind. Positiv wirkte hingegen unser Untergewicht in der Duration, das sich bei steigenden Zinsen gegenüber der Benchmark als vorteilhaft erwies.





## Fortsetzung

Das Neuemissionsvolumen lag im November auf einem normalen Niveau, ähnlich wie in den Vorjahren. Auffällig war die hohe Anzahl an Kantonalbanken, die sich kurz vor Jahresende mit frischer Liquidität versorgten: Allein im November kamen acht Kantonalbanken an den Primärmarkt. Zudem sahen wir klassische Corporates wie Galenica, Galderma oder Sika. Insgesamt partizipierten wir an vier Neuemissionen.

Detaillierte Informationen zur Strategie entnehmen Sie bitte dem aktuellen Portfoliobericht, den Sie bei Ihrem Kundenbetreuer beziehen können.

# Anleihen – Emerging Market Corporates Defensiv

## 28. November 2025



Aktienklassen	Gebührenklasse	Kurs	Währung	MTD	YTD	1 Jahr
FISCH Bond EM Corporates Defensive Fund BC	Institutional	122.34	CHF	-0.04%	4.54%	3.21%
FISCH Bond EM Corporates Defensive Fund BE	Institutional	141.11	EUR	0.14%	6.71%	5.60%
FISCH Bond EM Corporates Defensive Fund BE2	Institutional	88.31	EUR	0.14%	6.74%	5.65%
FISCH Bond EM Corporates Defensive Fund BD	Institutional	159.78	USD	0.31%	8.92%	7.97%
FISCH Bond EM Corporates Defensive Fund AC	Retail	111.18	CHF	-0.06%	4.00%	2.62%
FISCH Bond EM Corporates Defensive Fund AE	Retail	154.31	USD	0.26%	8.30%	7.28%
FISCH Bond EM Corporates Defensive Fund RE	Retail	100.72	EUR	0.12%	6.50%	5.39%
FISCH Bond EM Corporates Defensive Fund AD	Retail	154.31	USD	0.26%	8.30%	7.28%

Aktienklassen	Gebührenklasse	Kurs	Währung	MTD	YTD	1 Jahr
FISCH Bond EM Corporates Defensive Fund BZC	Institutional	105.88	CHF	-0.40%	1.93%	2.53%

Benchmark	Kurs	Währung	MTD	YTD	1 Jahr
JP Morgan CEMBI Broad Diversified IG CHF hedged	217.54	CHF	-0.03%	3.99%	2.69%
JP Morgan CEMBI Broad Diversified IG EUR hedged	278.84	EUR	0.14%	6.17%	5.08%
JP Morgan CEMBI Broad Diversified IG USD hedged	355.02	USD	0.30%	8.23%	7.28%

Die Stimmung an den globalen Finanzmärkten war im November durchgezogen. KI-Ängste und grosse Kurskorrekturen bei Kryptowährungen führten dazu, dass die Anleger vorsichtig blieben. Zwar sorgte das Ende des Regierungsschuttdowns in den USA Ende des Monats für eine spürbare Verbesserung. Dieses Sentiment konnte sich bei Unternehmensanleihen aus Schwellenländern aber nur begrenzt durchsetzen. Trotz positiver Nettozuflüsse in die Anlageklasse weiteten sich die Credit Spreads aus, sowohl im Investmentgrade-Segment (+15 Basispunkte), als auch im High-Yield-Segment (+30 Basispunkte). Grund dafür war die überdurchschnittlich hohe Emissionstätigkeit aus allen Regionen der Schwellenländer, aber auch eine Ausweitung getrieben vom US-Markt. Hier übten die Jumbo-Deals einiger Tech-Unternehmen Druck auf den Markt aus. Dabei kam es auch zu einer Neueinschätzung zukünftigen Kapitalbedarfs dieser Emittenten, sowie die Implikation auf deren Bilanzen.

Die Defensive Strategie beendete den Monat mit einer Performance (brutto, USD hedged) von 0.37%, vergleichbar mit der Benchmark. Das höhere Marktbeta im Portfolio trug negativ zur relativen Performance bei. Um einige Basispunkte konnten wir dies durch einen Hedge in 5-jährigen Zinsfutures kompensieren. Einen positiven Beitrag leistete auch das Übergewicht und die Selektion in Osteuropa.

Im Portfolio hielten wir die Aktivität eher tief. Wir partizipierten bei höher gerateten Neuemissionen, wie Bangkok Bank (BBB+/Baa2/BBB+), der erstmals am Kapitalmarkt aktiven Fibra Prologis (BBB+) und Slovenskie Elektrizitarne (BBB). Fibra Prologis ist der grösste REIT in Mexiko, Slovenskie Elektrizitarne ist der grösste Energieproduzent in der Slowakei. Mit zwei Nuklearanlagen beliefert das Unternehmen 70% des Energieverbrauchs des Landes. Alle drei Emittenten bezahlten attraktive Neuemissionsprämien. Weniger attraktiv schätzten wir Emissionen in der Golfregion ein. In der Folge handelten viele dieser Titel auch unter Emissionspreis, teilweise bis zu 25 Basispunkten weiter. Wir kauften unter anderen die Underperformer Bank of Sharjah und das saudische Flugzeug-Leasing-Unternehmen AviLease. In Lateinamerika bauten wir nach den Wahlen in Chile unsere defensive Long-Position in Verbrauchern aus und reduzierten dagegen unser Allokation in Peru. Aus Risikoüberlegung verkauften wir Resort World Las Vegas, eine Tochtergesellschaft der malaysischen Genting Gruppe. Neue Lizenzen in New York, sowie ein Privatisierungsangebot in Malaysia führen zu erhöhtem Kapitalausgaben und zu einem möglichen Downgrade zu High Yield.

Das Portfolio weist per Ende November einen Yield-to Worst von 4.97% (USD hedged) aus, bei einer Duration-to-Worst von 5.20. Das Durchschnittsrating des Portfolios liegt bei BBB+.



## Fortsetzung

Für die kommenden Wochen bleiben wir konstruktiv. Der Ausblick auf 2026 ist für die Schwellenländer positiv. Unternehmensanleihen haben 2025 globale Anleihen hinter sich gelassen. Dies war mehr als eine bloße kurzfristige Erholung, sondern der Ausdruck eines globalen Trends: Die Abkehr vom «US-Exzeptionalismus». EM-Emittenten zählen dabei zu den klaren Gewinnern des aktuellen Marktumfelds und zeigen eine bemerkenswerte Resilienz gegenüber globalen Disruptionen. Der Internationale Währungsfonds erwartet für die Schwellenländer für 2026 erneut ein robustes Wachstum von 4.0%. Diese Prognose unterstreicht die anhaltende Attraktivität der Schwellenländer, da sie die Industrieländer mit einem erwarteten Wachstum von 1.6% hinter sich lassen.

Der Technologiewettbewerb zwischen China und den USA stärkt die Position vieler Schwellenländer. Sie gewinnen an Einfluss und profitieren von höheren Rohstoff- und Technologieexporten. Gleichzeitig können sie ihre Ressourcen nutzen, um eigene wettbewerbsfähige Technologiekompetenzen aufzubauen. Hohe Rohstoffpreise bleiben ein Wachstumsmotor für Schwellenländer. Der Goldpreis dürfte aufgrund der hohen Nachfrage von Zentralbanken, darunter auch China, sowie der Diversifizierung privater Anleger weiter steigen. Dank KI-Investitionen und einem wachsenden Markt für Elektroautos sehen wir ebenfalls stabile Preise für Basismetalle wie Kupfer und Aluminium. Bei den Ölpreisen erwarten wir, dass die steigende Produktion durch eine höhere Nachfrage und geopolitische Risiken kompensiert wird.

Wir erwarten daher positive Renditen im mittleren einstelligen Bereich. Je nach Tempo und Tiefe des US-Zinssenkungszyklus kann die Performance auch höher ausfallen. Die Nominalrenditen und der Carry bleiben auf hohem Niveau stabil, während Kapitalgewinne durch Selektion und idiosynkratische Situationen erzielt werden müssen. Unterschiedliche Entwicklungen über Regionen und Sektoren hinweg bieten in der Anlageklasse der Schwellenländer-Unternehmensanleihen immer Opportunitäten zur Alpha-Generierung.

Detaillierte Informationen zur Strategie entnehmen Sie bitte dem aktuellen Portfoliobericht, den Sie bei Ihrem Kundenbetreuer beziehen können.



28. November 2025

Aktienklassen	Gebührenklasse	Kurs	Währung	MTD	YTD	1 Jahr
FISCH Bond EM Corporates Dynamic Fund LC	Institutional	108.40	CHF	-0.14%	4.36%	3.60%
FISCH Bond EM Corporates Dynamic Fund LD	Institutional	124.66	USD	0.21%	8.69%	8.33%
FISCH Bond EM Corporates Dynamic Fund BC	Institutional	106.50	CHF	-0.18%	8.19%	8.19%
FISCH Bond EM Corporates Dynamic Fund BE	Institutional	114.33	EUR	-0.01%	6.19%	5.67%
FISCH Bond EM Corporates Dynamic Fund BD	Institutional	123.29	USD	0.16%	8.37%	7.98%
FISCH Bond EM Corporates Dynamic Fund VC	Institutional	95.38	CHF	-0.16%	-	-
FISCH Bond EM Corporates Dynamic Fund VE	Institutional	101.55	EUR	0.00%	-	-
FISCH Bond EM Corporates Dynamic Fund AC	Retail	104.74	CHF	-0.23%	3.32%	2.51%

Benchmark	Kurs	Währung	MTD	YTD	1 Jahr
JP Morgan CEMBI Broad Diversified CHF hedged	256.62	CHF	-0.09%	4.02%	3.07%
JP Morgan CEMBI Broad Diversified EUR hedged	327.10	EUR	0.08%	6.20%	5.46%
JP Morgan CEMBI Broad Diversified USD hedged	422.68	USD	0.24%	8.21%	7.62%

Die Stimmung an den globalen Finanzmärkten war im November durchgezogen. KI-Ängste und grosse Kurskorrekturen bei Kryptowährungen führten dazu, dass die Anleger vorsichtig blieben. Zwar sorgte das Ende des Regierungsshutdowns in den USA Ende des Monats für eine spürbare Verbesserung. Dieses Sentiment konnte sich bei den Unternehmensanleihen aus Schwellenländern aber nur begrenzt durchsetzen. Trotz positiver Nettozuflüsse in die Anlageklasse weiteten sich die Credit Spreads aus, sowohl im Investment-Grade-Segment, als auch im High-Yield-Segment leicht aus. Grund dafür war die überdurchschnittlich hohe Emissionstätigkeit aus allen Regionen der Schwellenländern, aber auch eine Ausweitung getrieben vom US Markt. Hier übten die Jumbo-Deals einiger Tech-Unternehmen Druck auf den Markt aus. Dabei kam es auch zu einer Neueinschätzung zukünftigen Kapitalbedarfs dieser Emittenten, sowie die Implikation auf deren Bilanzen.

Zur Performance der Unternehmensanleihen aus Schwellenländern trugen vor allem die tieferen Zinsen sowie die laufende Verzinsung bei, während sich die Credit Spreads um 13 Basispunkte ausweiteten. Insgesamt schloss der Referenzindex den Monat mit einer Gesamtrendite von 0.24% ab. Dabei erzielten die Investment-Grade-Anleihen, getrieben durch tiefere US-Zinsen (0.30%) eine höhere Performance als das High-Yield-Segment (0.15%).

Die Dynamische Strategie beendete den Monat mit einer Performance (brutto, USD hedged) von 0.24% und lag damit gleichauf mit der Benchmark. Auf der einen Seite kostete unser Untergewicht in zinssensitiven Investment-Grade-Titeln in Asien sowie im Nahen Osten. Einen positiven Beitrag leistete das Übergewicht und die Selektion in Osteuropa. Im Portfolio hielten wir die Aktivität eher tief. Wir partizipierten bei höher gerateten Neuemissionen, wie der erstmals am Kapitalmarkt aktiven Fibra Prologis (BBB+), dem grössten REIT in Mexico, Ittihad (BB-), ein Konglomerat mit Fokus auf dem «non-oil»-Sektor im Nahen Osten und Slovenskie Elektrizitarne (BBB), das mit 2 Nuklearanlagen 70% des Energieverbrauchs der Slowakei liefert. Alle Emittenten bezahlten attraktive Neuemissionsprämien. Für den Monat Dezember erwarten wir eine Verlangsamung am Neuemissionsmarkt.

Das Portfolio weist per Ende November einen Yield-to-Worst von 6.46% (USD hedged) bei einer Duration-to-Worst von 4.47 auf. Das Durchschnittsrating des Portfolios liegt bei BB+.



## Fortsetzung

Für die kommenden Wochen bleiben wir konstruktiv. Der Ausblick auf 2026 ist für die Schwellenländer positiv. Unternehmensanleihen haben 2025 globale Anleihen hinter sich gelassen. Dies war mehr als eine bloße kurzfristige Erholung, sondern der Ausdruck eines globalen Trends: Die Abkehr vom «US-Exzeptionalismus». EM-Emittenten zählen dabei zu den klaren Gewinnern des aktuellen Marktumfelds und zeigen eine bemerkenswerte Resilienz gegenüber globalen Disruptionen. Der Internationale Währungsfonds erwartet für die Schwellenländer für 2026 erneut ein robustes Wachstum von 4.0%. Diese Prognose unterstreicht die anhaltende Attraktivität der Schwellenländer, da sie die Industrieländer mit einem erwarteten Wachstum von 1.6% hinter sich lassen.

Der Technologiewettbewerb zwischen China und den USA stärkt die Position vieler Schwellenländer. Sie gewinnen an Einfluss und profitieren von höheren Rohstoff- und Technologieexporten. Gleichzeitig können sie ihre Ressourcen nutzen, um eigene wettbewerbsfähige Technologiekompetenzen aufzubauen. Hohe Rohstoffpreise bleiben ein Wachstumsmotor für Schwellenländer. Der Goldpreis dürfte aufgrund der hohen Nachfrage von Zentralbanken, darunter auch China, sowie der Diversifizierung privater Anleger weiter steigen. Dank KI-Investitionen und einem wachsenden Markt für Elektroautos sehen wir ebenfalls stabile Preise für Basismetalle wie Kupfer und Aluminium. Bei den Ölpreisen erwarten wir, dass die steigende Produktion durch eine höhere Nachfrage und geopolitische Risiken kompensiert wird.

Wir erwarten daher positive Renditen im mittleren einstelligen Bereich. Je nach Tempo und Tiefe des US-Zinssenkungszyklus kann die Performance auch höher ausfallen. Die Nominalrenditen und der Carry bleiben auf hohem Niveau stabil, während Kapitalgewinne durch Selektion und idiosynkratische Situationen erzielt werden müssen. Unterschiedliche Entwicklungen über Regionen und Sektoren hinweg bieten in der Anlageklasse der Schwellenländer-Unternehmensanleihen immer Opportunitäten zur Alpha-Generierung.

Detaillierte Informationen zur Strategie entnehmen Sie bitte dem aktuellen Portfoliobericht, den Sie bei Ihrem Kundenbetreuer beziehen können.

# Anleihen – Global High Yield



28. November 2025

Aktienklassen	Gebührenklasse	Kurs	Währung	MTD	YTD	1 Jahr
FISCH Bond Global High Yield Fund MC	Institutional	175.27	CHF	0.06%	4.36%	3.77%
FISCH Bond Global High Yield Fund HC	Institutional	110.66	CHF	0.01%	3.91%	3.28%
FISCH Bond Global High Yield Fund BC	Institutional	135.19	CHF	-0.06%	3.74%	3.10%
FISCH Bond Global High Yield Fund ME	Institutional	157.99	EUR	0.22%	6.51%	6.15%
FISCH Bond Global High Yield Fund HE	Institutional	119.81	EUR	0.18%	6.10%	5.72%
FISCH Bond Global High Yield Fund BE	Institutional	147.71	EUR	0.18%	6.00%	5.60%
FISCH Bond Global High Yield Fund BE2	Institutional	90.72	EUR	0.18%	5.90%	5.47%
FISCH Bond Global High Yield Fund BD	Institutional	174.15	USD	0.35%	8.13%	7.87%
FISCH Bond Global High Yield Fund MD	Institutional	132.31	USD	0.39%	8.73%	8.52%
FISCH Bond Global High Yield Fund AC2	Retail	133.29	CHF	-0.04%	3.13%	2.42%
FISCH Bond Global High Yield Fund RC2	Retail	83.94	CHF	-0.01%	3.51%	2.83%
FISCH Bond Global High Yield Fund AE	Retail	119.88	EUR	0.13%	5.31%	4.85%
FISCH Bond Global High Yield Fund AE2	Retail	108.50	EUR	0.13%	5.30%	4.83%
FISCH Bond Global High Yield Fund AD2	Retail	103.82	USD	0.30%	7.50%	7.18%

Benchmark	Kurs	Währung	MTD	YTD	1 Jahr
ICE BofA Global High Yield CHF hedged	293.95	CHF	-0.04%	3.50%	2.98%
ICE BofA Global High Yield EUR hedged	400.50	EUR	0.13%	5.69%	5.38%
ICE BofA Global High Yield USD hedged	554.70	USD	0.29%	7.75%	7.56%

Im November zeigten die globalen Finanzmärkte zunächst einen deutlichen Rückgang riskanter Anlagen, bevor eine Erholungsphase einsetzte. Am Ende konnte der S&P 500 den siebten Monat in Folge leicht zulegen (+0.2%). Den grössten Einfluss übte die US-Notenbank aus: Anfangs gingen die Anleger von einer geringeren Wahrscheinlichkeit einer Zinssenkung im Dezember aus, bevor schwächere Wirtschaftsdaten und Anzeichen finanzieller Spannungen die Erwartung einer bevorstehenden Lockerung wieder steigen liessen. In Europa entwickelten sich die Märkte vergleichsweise stabiler. Besonders die Hoffnung auf Fortschritte bei den Friedensgesprächen in der Ukraine und die positive Reaktion auf den britischen Haushaltsplan stärkten die Anlegerstimmung.

Der globale High Yield-Markt gewann in diesem Umfeld +0.29% (ICE BofAML Global High Yield Index USD hedged). Die Strategie (brutto, USD hedged) schloss den Monat mit +0.40% ab.

In Bezug auf die Ratingsegmente gewannen die Bereiche BB und B mit +0.41% beziehungsweise +0.55% mehr als der CCC-Bereich mit -1.16%.

Die Kreditaufschläge gegenüber Staatsanleihen erweiterten sich im globalen High Yield-Markt um 2 Bp. von 302 Bp. auf 304 Bp.

Im Detail waren die Veränderungen für die verschiedenen Ratingsegmente wie folgt: BB +1 Bp. von 195 auf 196 Bp., B -3 Bp. von 332 auf 329 Bp. und im CCC-Bereich +49 Bp. von 979 auf 1028 Bp.

Ausser Grundstoffindustrie, Technologie & Elektronik sowie Freizeit haben alle Sektoren diesen Monat mit positiver Performance abgeschlossen. Am besten schnitten die Sektoren Automobilindustrie, Dienstleistungen und Investitionsgüter ab.



## Fortsetzung

Die relative Performance wurde hauptsächlich von der Titelselektion beeinflusst. Insgesamt war die Titelselektion positiv. Die Selektion in den Sektoren Grundstoffindustrie, Medien und Real Estate war vorteilhaft, wohingegen sie im Bereich Telekommunikation abträglich war.

Der durchschnittliche Kreditaufschlag der Strategie betrug am Monatsende 281 Bp. und die Rendite (Yield-to-Worst) 6.74%. Der Vergleichsindex wies 295 Bp. und 6.90% auf.

Wir haben unsere Positionierung gegenüber dem Vormonat leicht angepasst. Unser Untergewicht im BB-Bereich haben wir reduziert und das Untergewicht im CCC-Bereich leicht erweitert. Auf Sektorebene haben wir unser Übergewicht in Freizeit und Investitionsgüter reduziert. Unser Übergewicht in Grundstoffindustrie sowie Automobil haben wir erweitert. Die grössten sektoralen Übergewichte gemessen am Marktgewicht sind Einzelhandel, Grundstoffindustrie und Medien. Demgegenüber sind unsere grössten Untergewichte in Finanzdienstleistungen und Versorgungsunternehmen.

Detaillierte Informationen zur Strategie entnehmen Sie bitte dem aktuellen Portfoliobericht, den Sie bei Ihrem Kundenbetreuer beziehen können.

# Anleihen – Global Corporates



28. November 2025

Aktienklassen	Gebührenklasse	Kurs	Währung	MTD	YTD	1 Jahr
FISCH Bond Global Corporates Fund GC	Institutional	104.70	CHF	0.00%	3.32%	2.10%
FISCH Bond Global Corporates Fund BC	Institutional	113.41	CHF	-0.02%	3.18%	1.96%
FISCH Bond Global Corporates Fund GE	Institutional	114.22	EUR	0.17%	5.58%	4.60%
FISCH Bond Global Corporates Fund FE2	Institutional	87.01	EUR	0.17%	5.57%	4.58%
FISCH Bond Global Corporates Fund BE	Institutional	128.21	EUR	0.16%	5.49%	4.49%
FISCH Bond Global Corporates Fund BD	Institutional	133.77	USD	0.32%	7.51%	6.66%
FISCH Bond Global Corporates Fund AC	Retail	99.36	CHF	-0.05%	2.74%	1.45%
FISCH Bond Global Corporates Fund AE	Retail	110.38	EUR	0.12%	5.01%	3.98%
FISCH Bond Global Corporates Fund AE2	Retail	88.66	EUR	0.12%	5.02%	3.99%
FISCH Bond Global Corporates Fund AD	Retail	131.75	USD	0.28%	7.00%	6.07%
Benchmark <sup>1</sup>		Kurs	Währung	MTD	YTD	1 Jahr
Global Corporates Comp. Bmk (65% IG, 25% EM, 10% HY) (CHF hedged)		219.17	CHF	0.04%	3.30%	1.86%
Global Corporates Comp. Bmk (65% IG, 25% EM, 10% HY) (EUR hedged)		294.49	EUR	0.21%	5.45%	4.27%
Global Corporates Comp. Bmk (65% IG, 25% EM, 10% HY) (USD hedged)		398.34	USD	0.37%	7.48%	6.44%

<sup>1</sup>Benchmark gültig seit dem 19. Juni 2023. Zuvor wurde die Strategie relativ zum ICE BofA Global Corporate & High Yield 20% Country Constrained Index verwaltet.

Globale Unternehmensanleihen erzielten im November eine Performance von 0.21% und kommen damit seit Jahresbeginn auf eine Gesamtrendite von 5.45% (Benchmark, EUR hedged). Die Marktstimmung wurde stark durch veränderte Erwartungen hinsichtlich der Zinssenkungen der US-Notenbank beeinflusst. Zunächst hielten Anleger eine Zinssenkung im Dezember für weniger wahrscheinlich. Später führten schwächere Konjunkturdaten und Anzeichen finanzieller Spannungen dazu, dass wieder mehr Zinssenkungen eingepreist wurden. In der Folge sanken die Renditen von US-Treasuries in der zweiten Monathälfte, was die positive Monatsrendite von Unternehmensanleihen begünstigte.

Im Kreditmarkt lag die Aktivität am Primärmarkt deutlich über den Erwartungen, wobei Technologieunternehmen einen grossen Anteil der neuen Emissionen stellten. Das hohe Angebot belastete die Investment-Grade-(IG)-Spreads in der ersten Monathälfte, bevor diese sich gegen Monatsende wieder festigten. Hochzinsanleihen (HY) zeigten sich vergleichsweise stabiler, was zu einer weiteren Einengung gegenüber IG-Spreads führte. Allerdings nahm die Streuung innerhalb des HY-Segments zu, da idiosynkratische Faktoren insbesondere im niedrigeren Qualitätsbereich belasteten.

Die Strategie entwickelte sich im November etwa gleichauf mit der Benchmark, womit sich die Outperformance seit Jahresbeginn auf 0.57% gegenüber der Benchmark beläuft. Unsere Durationspositionierung trug positiv zur aktiven Performance bei, wurde jedoch weitgehend durch die Übergewichtung im Kreditrisiko neutralisiert. Innerhalb des Kreditsegments unterperformten wir in den entwickelten Märkten, wo wir weiterhin übergewichtet waren. In den Schwellenländern hingegen resultierte die Untergewichtung in einer positiven relativen Entwicklung. Auf Sektorebene lagen wir bei Finanzdienstleistungen unter der Benchmark, während wir in Basisindustrien sowie TMT überdurchschnittlich abschnitten.

Im Verlauf des Monats reduzierten wir unsere Position in den Schwellenländern um 1.6% und erhöhten gleichzeitig unsere Allokation in Industriestaaten um 2.3%. Die Allokation in entwickelten Märkten liegt nun bei 83.2% (Benchmark: 74.8%). Unsere High-Yield-Quote verringerten wir um rund 1.2% und nutzten die Mittel, um die Investment-Grade-





## Fortsetzung

Allokation um 1.9% zu erhöhen. Der HY-Anteil belief sich zum Monatsende auf 19.3% (Benchmark: 18.7%). Zudem reduzierten wir unser Engagement in Energie, Medien, Versicherungen und Basisindustrien um 0.6%, 0.5%, 0.4% bzw. 0.4%. Die frei gewordenen Mittel setzten wir für eine Erhöhung des Engagements im Gesundheitswesen um 1.9% ein. Die Kassequote wurde um 0.7% gesenkt.

Zum Monatsende lag die Yield-to-Worst bei 3.3% (EUR hedged), die modifizierte Duration bei 4.9 und das durchschnittliche Kreditrating bei BBB+.

Detaillierte Informationen zur Strategie entnehmen Sie bitte dem aktuellen Portfoliobericht, den Sie bei Ihrem Kundenbetreuer beziehen können.

# Anleihen – Global IG Corporates



28. November 2025

Aktienklassen	Gebührenklasse	Kurs	Währung	MTD	YTD	1 Jahr
FISCH Bond Global IG Corporates Fund LC	Institutional	91.36	CHF	-0.01%	2.95%	1.36%
FISCH Bond Global IG Corporates Fund LE2	Institutional	88.24	EUR	0.16%	5.07%	3.71%
FISCH Bond Global IG Corporates Fund BE2	Institutional	88.31	EUR	0.15%	4.93%	3.56%
FISCH Bond Global IG Corporates Fund MD	Institutional	119.76	USD	0.35%	7.48%	6.25%
FISCH Bond Global IG Corporates Fund BD	Institutional	105.99	USD	0.33%	7.14%	5.88%

Benchmark	Kurs	Währung	MTD	YTD	1 Jahr
Barclays Global Aggregate Corporate (CHF hedged)	188.47	CHF	0.08%	3.01%	1.25%
Barclays Global Aggregate Corporate (EUR hedged)	250.28	EUR	0.26%	5.16%	3.66%
Barclays Global Aggregate Corporate (USD hedged)	315.45	USD	0.41%	7.18%	5.84%

Globale Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating erzielten im November eine Rendite von 0.41% und erreichten damit eine Jahresperformance von 7.18% (Benchmark, USD hedged). Die Marktstimmung wurde weiterhin stark durch die sich verändernden Erwartungen an die Zinssenkungen der US-Notenbank geprägt. Zunächst gingen Anleger von einer geringeren Wahrscheinlichkeit einer Zinssenkung im Dezember aus. Später führten schwächere Konjunkturdaten und Anzeichen für finanziellen Stress wieder zu höheren Zinssenkungserwartungen. In der Folge sanken die Renditen von US-Staatsanleihen in der zweiten Monatshälfte, was den positiven Monatsbeitrag von Unternehmensanleihen begünstigte.

Das Emissionsvolumen im Investment-Grade-Segment lag deutlich über den Erwartungen, wobei Technologieunternehmen einen grossen Anteil der Neuemissionen stellten. Das hohe Primärmarktangebot belastete die IG-Spreads in der ersten Monatshälfte, bevor sich diese zum Monatsende hin wieder verengten. Umfangreiche Emissionen mit langen Laufzeiten führten zudem zu steileren Spread-Kurven. Zu den Sektoren mit der schwächsten Entwicklung zählten Basisindustrien und Versicherungen, gefolgt von Technologie, während Anleger weiterhin verstärkt auf Gesundheitswesen und Banken als defensive Positionierung im Umfeld hoher Angebotsvolumina setzten.

Die Strategie entwickelte sich im November weitgehend im Einklang mit der Benchmark und erhöhte die Outperformance seit Jahresbeginn auf 0.60%. Unsere Übergewichtung im Kreditrisiko belastete die aktive Performance und wurde nur teilweise durch die Durationspositionierung kompensiert. Im November verzeichneten wir eine Unterperformance in AA- und A-gerateten Anleihen, was durch Gewinne in ausgewählten High-Yield-Positionen teilweise ausgeglichen wurde. Unsere Allokation in Industriestaaten wirkte sich negativ auf die relative Performance aus und wurde nur teilweise durch die Untergewichtung in Schwellenländern kompensiert. Auf Sektorebene lagen wir in Finanzdienstleistungen unter der Benchmark, während wir in Basisindustrien, Transport und Automobil überdurchschnittlich abschnitten.

Im Monatsverlauf erhöhten wir unsere Allokation in EUR um 0.4% und in USD um 3.8%. Auf Sektorebene reduzierten wir unsere Gewichtung in Dienstleistungen, Medien und Versicherungen und setzten die freigewordenen Mittel zusammen mit Cash zur Aufstockung der Sektoren Gesundheitswesen, Transport, Finanzdienstleistungen und Banken ein. Die Allokation in High-Yield-Anleihen wurde um 1.2% reduziert; die Mittel sowie Cash-Bestände wurden genutzt, um AA- und A-geratete Investment-Grade-Anleihen um 2.5% bzw. 1.6% zu erhöhen. Die High-Yield-Quote lag zum Monatsende bei 3.8%. Zudem senkten wir unsere Cash-Position um 3.6%.

Zum Monatsende betrug die Yield-to-Worst 5.1% (USD hedged), die modifizierte Duration 5.6 und das durchschnittliche Kreditrating lag bei A-.

# Multi Asset Solutions – Convex Multi Credit

## 28. November 2025



Aktienklassen	Gebührenklasse	Kurs	Währung	MTD	YTD	1 Jahr
FISCH Convex Multi Credit MC	Institutional	118.53	CHF	-0.65%	1.38%	0.20%
FISCH Convex Multi Credit BC2	Institutional	108.92	CHF	-0.67%	1.00%	-0.19%
FISCH Convex Multi Credit AC2	Retail	102.24	CHF	-0.71%	0.61%	-0.62%
FISCH Convex Multi Credit AE2	Retail	98.74	EUR	-0.55%	2.62%	1.58%

Die Convex Multi Credit-Strategie (EUR, brutto) schloss den November mit einer negativen Performance von -0.45% ab.

Die globalen Aktienmärkte (+0.1%<sup>1</sup>) entwickelten sich im November insgesamt durchwachsen. Anfangs belasteten Zweifel an den hohen KI-Investitionen, während die zunehmende Hoffnung auf ein günstigeres geldpolitisches Umfeld in den USA zum Monatsende hin positiv wirkte. Ausschlaggebend war die deutlich gestiegene Erwartung, dass die US-Notenbank im Dezember einen Zinsschritt von 25 Basispunkten vornehmen könnte. Diese Aussicht auf eine frühere und stärkere geldpolitische Unterstützung verlieh insbesondere Technologiewerten Rückenwind. Ergänzend sorgten solide Einzelhandelsumsätze dafür, dass der US-Konsum trotz des rückläufigen Sentiments weiterhin als stabil eingeschätzt wird. Dies stützte die Marktstimmung Ende November zusätzlich. Wandelanleihen (-2.2%<sup>2</sup>) – auf Jahressicht immer noch vor Aktien – büssten im November aufgrund der Schwäche der Wachstumswerte ein und waren hauptverantwortlich für die negative Performance der Strategie.

Die höhere Erwartung eines Zinsschritts wirkte sich auch positiv auf US-Staatsanleihen (+0.8%<sup>3</sup>) aus. Deutsche Staatsanleihen (-0.2%<sup>4</sup>) waren dagegen praktisch unverändert und auch Hochzinsanleihen (+0.3%<sup>5</sup>) konnten wegen einer Spread-Ausweitung nicht ganz so stark von den gesunkenen Zinsen profitieren.

Taktisch bleiben wir bei der Aktienquote übergewichtet, während wir auf der Duration neutral gewichtet sind.

Detaillierte Informationen zur Strategie entnehmen Sie bitte dem aktuellen Portfoliobericht, den Sie bei Ihrem Kundenbetreuer beziehen können.

<sup>1</sup> Bloomberg Developed Markets Large & Mid Cap Net Return Index EUR hedged

<sup>2</sup> FTSE Global Vanilla Index EUR hedged

<sup>3</sup> ICE BofA US Government Bonds 7-10 yrs. EUR hedged

<sup>4</sup> ICE BofA German Government Bonds 7-10 yrs. EUR

<sup>5</sup> Bloomberg Global High Yield Index EUR hedged



28. November 2025

Aktienklassen	Gebührenklasse	Kurs	Währung	MTD	YTD	1 Jahr
FISCH Convex Multi Asset Fund BC	Institutional	109.56	CHF	-1.00%	1.99%	-0.67%
FISCH Convex Multi Asset Fund BE	Institutional	116.60	EUR	-0.83%	4.24%	1.75%
FISCH Convex Multi Asset Fund AC2	Retail	97.81	CHF	-1.06%	1.40%	-1.30%
FISCH Convex Multi Asset Fund AE2	Retail	112.93	EUR	-0.87%	3.64%	1.47%

Die Convex Multi Asset-Strategie (EUR, brutto) schloss den November mit einer negativen Performance von -0.76% ab.

Die globalen Aktienmärkte (+0.1%<sup>1</sup>) entwickelten sich im November insgesamt durchwachsen. Anfangs belasteten Zweifel an den hohen KI-Investitionen, während die zunehmende Hoffnung auf ein günstigeres geldpolitisches Umfeld in den USA zum Monatsende hin positiv wirkte. Ausschlaggebend war die deutlich gestiegene Erwartung, dass die US-Notenbank im Dezember einen Zinsschritt von 25 Basispunkten vornehmen könnte. Diese Aussicht auf eine frühere und stärkere geldpolitische Unterstützung verlieh insbesondere Technologiewerten Rückenwind. Ergänzend sorgten solide Einzelhandelsumsätze dafür, dass der US-Konsum trotz des rückläufigen Sentiments weiterhin als stabil eingeschätzt wird. Dies stützte die Marktstimmung Ende November zusätzlich. Wandelanleihen (-2.2%<sup>2</sup>) – auf Jahressicht immer noch vor Aktien – büssten im November aufgrund der Schwäche der Wachstumswerte ein und waren hauptverantwortlich für die negative Performance der Strategie.

Die höhere Erwartung eines Zinsschritts wirkte sich auch positiv auf US-Staatsanleihen (+0.8%<sup>3</sup>) aus. Deutsche Staatsanleihen (-0.2%<sup>4</sup>) waren dagegen praktisch unverändert und auch Hochzinsanleihen (+0.3%<sup>5</sup>) konnten wegen einer Spread-Ausweitung nicht ganz so stark von den gesunkenen Zinsen profitieren.

Taktisch bleiben wir bei der Aktienquote übergewichtet, während wir auf der Duration neutral gewichtet sind.

Detaillierte Informationen zur Strategie entnehmen Sie bitte dem aktuellen Portfoliobericht, den Sie bei Ihrem Kundenbetreuer beziehen können.

<sup>1</sup> Bloomberg Developed Markets Large & Mid Cap Net Return Index EUR hedged

<sup>2</sup> FTSE Global Vanilla Index EUR hedged

<sup>3</sup> ICE BofA US Government Bonds 7-10 yrs. EUR hedged

<sup>4</sup> ICE BofA German Government Bonds 7-10 yrs. EUR

<sup>5</sup> Bloomberg Global High Yield Index EUR hedged

# Aktien – Convex Innovation



28. November 2025

Aktienklassen	Gebührenklasse	Kurs	Währung	MTD	YTD	1 Jahr
FISCH Convex Innovation Fund LD <sup>1</sup>	Institutional	117.75	USD	0.93%	17.75%	-
FISCH Convex Innovation Fund AC <sup>2</sup>	Retail	111.59	CHF	0.86%	11.59%	-
FISCH Convex Multi Asset Fund AE2 <sup>3</sup>	Retail	101.74	EUR	0.34%	1.74%	-

  

Benchmark	Kurs	Währung	MTD	YTD	1 Jahr
BBG Developed Markets Large & Mid Cap Net USD <sup>1</sup>	2985.79	USD	0.27%	14.35%	-
BBG Developed Markets Large & Mid Cap Net CHF <sup>2</sup>	2478.86	CHF	0.34%	10.69%	-
BBG Developed Markets Large & Mid Cap Net EUR <sup>3</sup>	2787.32	EUR	-0.26%	0.93%	-

<sup>1</sup> YTD zeigt Entwicklung seit Lancierung (20.05.2025)

<sup>2</sup> YTD zeigt Entwicklung seit Lancierung (30.06.2025)

<sup>3</sup> YTD zeigt Entwicklung seit Lancierung (24.10.2025)

Die Strategie schloss den November dank einer ausgesprochen starken Schlusswoche mit einer positiven Wertentwicklung von +0.98% (USD, brutto) ab.

Der Indikator, der den Wechsel von Technologie- auf Qualitätsdividendenaktien anzeigt, schwächte sich im November von 50% auf 40% Technologie ab. Damit setzte sich der Trend weg von Technologie und hin zu Qualitätsdividendenwerten weiter fort. Haupttreiber dieser Verschiebung war das Konsumentenvertrauen, das zum vierten Mal in Folge zurückging und nun den tiefsten Wert seit über drei Jahren erreicht hat. Gleichzeitig begann das zuvor starke Momentum leicht zu bröckeln.

Der US-Aktienmarkt entwickelte sich im November insgesamt durchwachsen. Anfangs belasteten Zweifel an den hohen KI-Investitionen, während die zunehmende Hoffnung auf ein günstigeres geldpolitisches Umfeld zum Monatsende hin positiv wirkte. Ausschlaggebend war die deutlich gestiegene Erwartung, dass die US-Notenbank im Dezember einen Zinsschritt von 25 Basispunkten vornehmen könnte. Diese Aussicht auf frühere und stärkere geldpolitische Unterstützung verlieh insbesondere Technologiewerten Rückenwind. Ergänzend sorgten solide Einzelhandelsumsätze dafür, dass der US-Konsum trotz rückläufigem Sentiment weiterhin als stabil eingeschätzt wird, was die Marktstimmung zusätzlich Ende November stützte.

Auf der Technologieseite stachen im November insbesondere Alphabet (+14%) und Broadcom (+9%) hervor. Alphabet profitierte nicht nur von starken Werbe- und Cloud-Umsätzen, sondern auch vom zunehmenden Marktinteresse an TPUs statt GPU-basierter Infrastruktur. Im Zuge der wachsenden Nachfrage nach KI-Rechenleistung und Effizienz hat dieser Trend stark an Fahrt gewonnen. Broadcom als Co-Entwickler und Zulieferer der TPU-Chips war direkt mit diesem strukturellen Wandel verbunden und profitierte so besonders von verschärfter Nachfrage nach Infrastruktur-Halbleitern sowie der Expansion der TPU-Installationen in Rechenzentren. Weniger erfreulich verlief der Monat für Nvidia, AMD und Palantir, die unter Gewinnmitnahmen litten, nachdem sie in den Vormonaten überdurchschnittlich stark gelaufen waren.

Die grösseren Gewinner kamen im November jedoch von der Qualitätsdividendenseite. Medtronic (+16%) überzeugte mit besser als erwarteten Quartalszahlen, einer anhaltend soliden Nachfrage im Bereich kardiovaskulärer Geräte sowie Fortschritten bei Effizienzprogrammen. Walmart (+10%) profitierte von robusten Umsätzen im Vorweihnachtsgeschäft sowie anhaltenden Marktanteilsgewinnen gegenüber kleineren Wettbewerbern. Zusätzlich zeigte sich das Unternehmen im E-Commerce weiter dynamisch, nicht zuletzt durch den verstärkten Einsatz generativer KI-Lösungen, die personalisierte Produktempfehlungen und effizientere Suchfunktionen ermöglichen. Dagegen mussten Procter & Gamble, Linde und ADP leichte Kursrückgänge hinnehmen.



## Fortsetzung

Insgesamt war der November ein gemischter, aber schlussendlich positiver Monat, in dem sich die Marktbreite leicht verbesserte. Der Technologieanteil entwickelte sich leicht rückläufig, wohingegen Qualitätsdividendenunternehmen einen insgesamt positiven Monat verbuchten. Somit erwies sich die Umschichtung in diese Titel in den letzten Wochen als vorteilhaft.

# 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 Emmissionsprospekt und stellt weder eine Offerte noch ein Angebot zum Kauf von Finanzprodukten dar.

**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 Fondsunterlagen verwiesen. Die Wesentlichen Anlegerinformationen (PRIIP KID), Verkaufsprospekt mit Verwaltungsreglement, Jahres- und Halbjahresberichte sind bei der Verwaltungsgesellschaft, beim Vertreter (First Independent Fund Services AG, Feldeggstrasse 12, CH-8008 Zürich) und Zahlstelle (Banque Cantonale de Genève, Quai de l'Île 17, CH-1211 Genf) in der Schweiz, bei der Zahl- und Informationsstelle in Deutschland (Universal-Investment-Gesellschaft GmbH, Theodor-Heuss-Allee 70, D-60486 Frankfurt am Main), bei der Zahlstelle und Vertreter in Österreich (Hypo Vorarlberg Bank, Hypo-Passage 1, 6900 Bregenz) oder im Internet unter [www.fundinfo.com](http://www.fundinfo.com) kostenlos erhältlich.

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.

Der Kauf eines Produkts, das von Fisch verwaltet wird, darf nur auf der Grundlage der jeweils gültigen Dokumente (Fondsprospekts, Fondsvertrags, PRIIP KIDs etc.) erfolgen. Bevor ein Kaufentscheid gefällt wird, hat jeder institutionelle Anleger auf der Grundlage der eigenen Situation zu prüfen, ob er überhaupt befugt ist, das Produkt zu kaufen und falls ja, ob er die notwendige Risikofähigkeit für das entsprechende Produkt besitzt. 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.

Bitte lesen Sie zu JPM CEMBI Broad Div IG Index den Disclaimer unter:

<https://www.fam.ch/rechtliche-hinweise>