

» *High Yield:
Downside-Schutz ist
wichtiger als
Suche nach Upside*

Institutional Money
Kongress 2019



1	Ratings schützen nicht vor Verlusten	3
2	Bond-Märkte offerieren Ineffizienzen	8
3	High Yield intelligent einsetzen	15
4	Fazit	20
5	Anhang	23

**»Ratings schützen
nicht vor Verlusten**

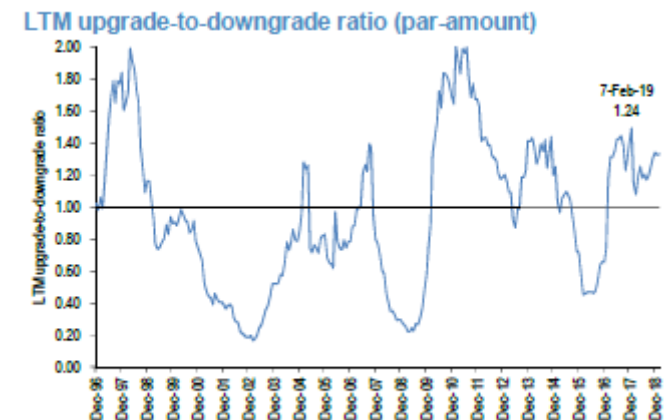
Kapitel 1

Ratings schützen nicht vor Verlusten

Der Anspruch: „Rating through the cycle“

Die Praxis: Ratings sind dynamischer als die allgemeine Konsensmeinung

- Ratings sind «fast immer» in Bewegung
- 5x so viel Downgrades wie Upgrades in 2001/02 (Telekom-Bubble)
- 4x so viel Downgrades wie Upgrades in 2008/2009 (Subprime-Krise)
- 2,5x so viel Downgrades wie Upgrades in 2015/16 (Ölpreis-Schock)



Source: J.P. Morgan; Moody's Investors Service; S&P

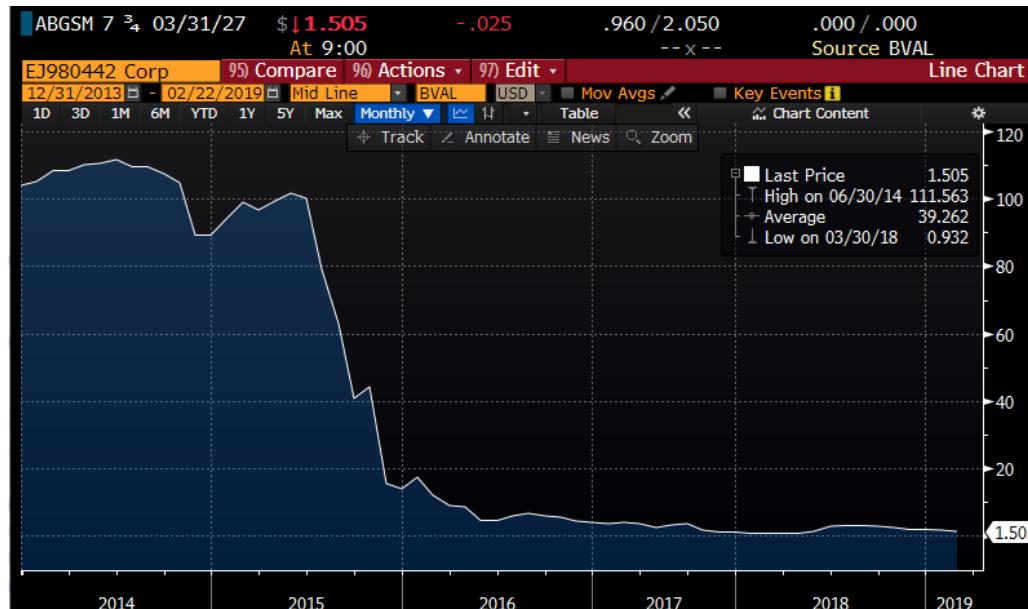


Ratingveränderungen (auch positive) sind «per se» rückblickend, verspätet und schützen nicht vor Kapitalverlusten

Ratings schützen nicht vor Verlusten

Ratings sagen nichts über potenzielle Recovery Rates aus

Neuemission Abengoa im Juni 2013 (Zerfall Mai 2015): Recovery < 10%



Weitere Beispiele

- Subprime-Tranchen: ehemals AAA (geschätzte Recovery: 0 – 100%)
- Swissair: ehemals A3 (geschätzte Recovery: < 20%)
- Worldcom: ehemals A-/A3 (Umtauschofferte bei 40%)
- Agrokor: ehemals B/B1 (geschätzte Recovery: < 40%)

Ratings schützen nicht vor Verlusten

Ratings sind ein ungenügender Indikator für Investitionsentscheidungen

Toys R US



2015: Toys R US mit ersten Zahlungsschwierigkeiten

Rating CCC

2018: Toys R US beantragt Gläubigerschutz Chapter 11

Rating D (Default / Ausfall)

SIG Combibloc



2015: SIG wird durch PE-Investoren übernommen

Rating B-/CCC

2018: SIG plant Börsengang (IPO)

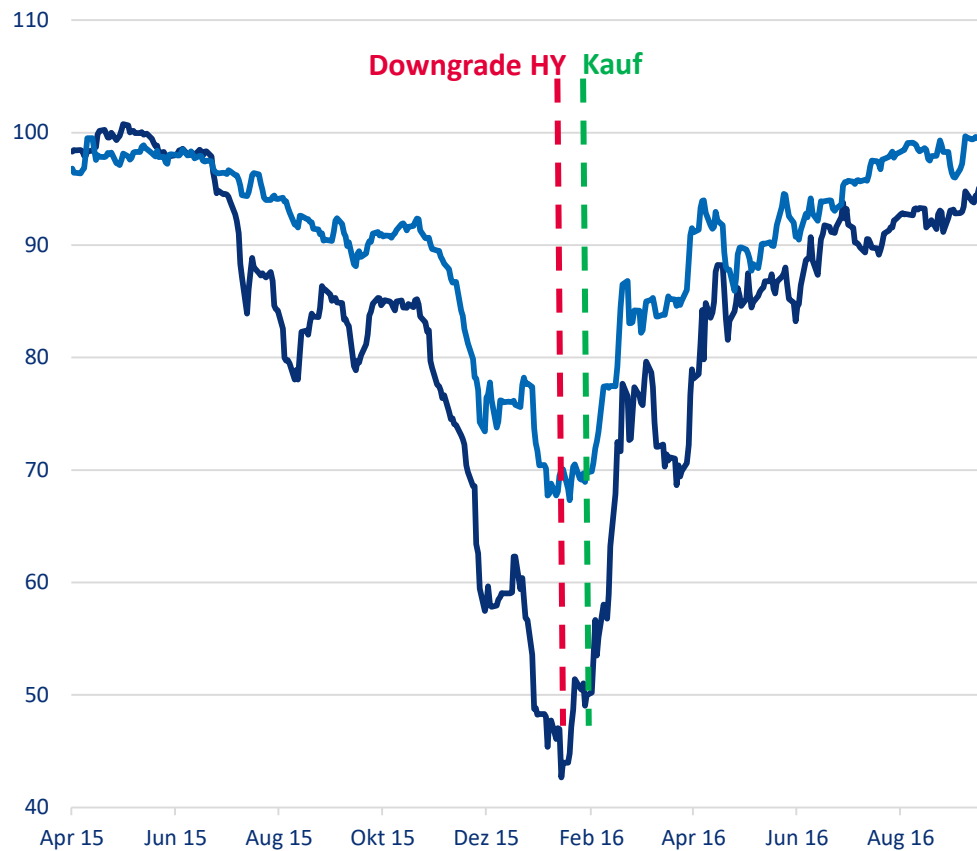
Rating: Upgrade auf BB+/Ba3

» *Bond-Märkte offerieren Ineffizienzen*

Kapitel 2

Bond-Märkte offerieren Ineffizienzen

«Fallen Angels» bieten große Chancen



Quelle Fisch Asset Management, Bloomberg, 2018

Freeport-McMoRan Inc	
Rohstoffe	
Laufzeit	2021
Coupon	4.00%
Währung	USD

Ratings		
Moody's	S&P	Fitch
B1 positiv	BB- stable	BB+ negativ
Umsetzung		
Downgrade	27.01.2016 (4 Stufen)	
Kauf	12.02.2016	
Kaufpreis	50	

Vale Overseas Ltd.	
Rohstoffe	
Laufzeit	2022
Coupon	4.375%
Währung	USD

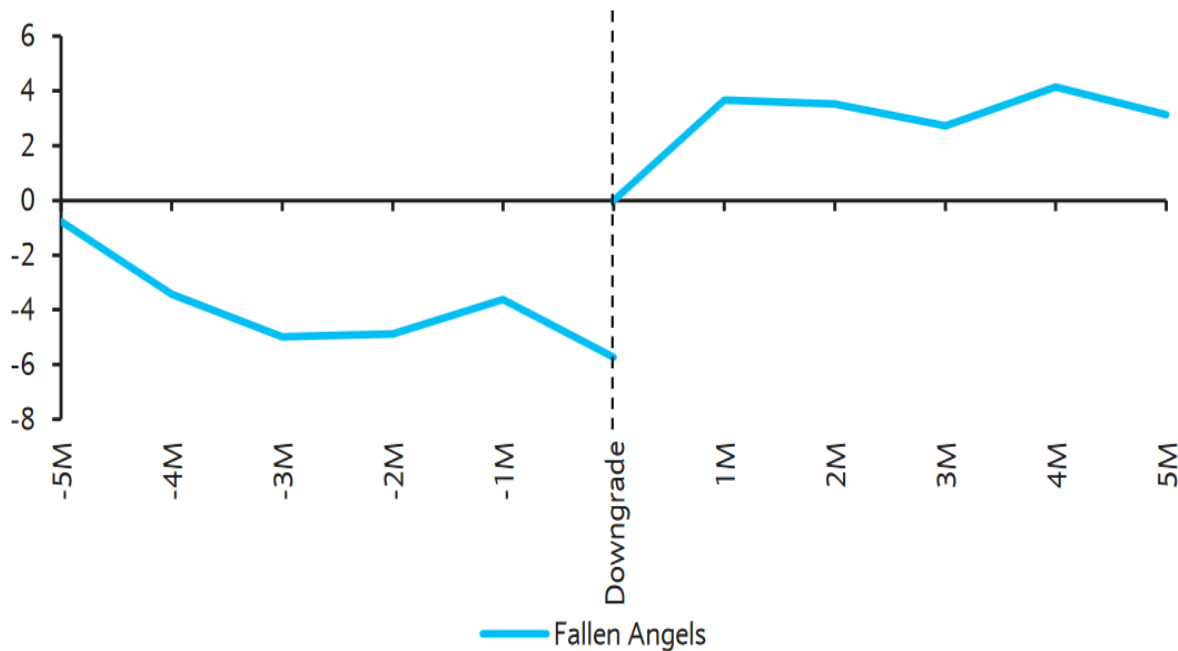
Ratings		
Moody's	S&P	Fitch
Ba2 stable	BBB- positiv	BBB negativ
Umsetzung		
Kauf	17.02.2016	
Downgrade	26.02.2016 (3 Stufen)	
Kaufpreis	72	

«Fallen Angels» – Downgrades schaffen Opportunitäten

Marktineffizienzen können gezielt genutzt werden

«Fallen Angels» überschießen nach unten in Erwartung des Downgrades und outperformen den Markt nach dem Downgrade

Cumulative return vs benchmark (%)



- In Erwartung von Downgrades verlieren betroffene Papiere überdurchschnittlich viel im Vorfeld der Rückstufung.
- Im Vergleich zu anderen HY-Titeln ist das Risiko solcher Titel jedoch relativ gering. Deshalb liefern diese Anleihen im Schnitt eine überdurchschnittliche Performance nach einem Downgrade...

...unter der Voraussetzung, dass man die Verlierer ausschließt (Lehman Brothers, Worldcom, Swisscom)!

Bond-Märkte offerieren Ineffizienzen

Kreditkompetenz dank Asset Coverage, Relative Value und zukünftigem Kreditprofil

- Anstelle von Ausfall-Wahrscheinlichkeiten legen wir den Fokus auf den **Unternehmenswert**
- Wir lassen die Erkenntnisse aus der Aktienbewertung in die Bonitätsanalyse mit einfließen
 - Wir eruieren den Unternehmenswert (Enterprise Value – EV)
 - Den Unternehmenswert stellen wir ins Verhältnis zu den Schulden und berechnen die Asset Coverage
 - Ein Unternehmenswert von 10 Mrd. im Vergleich zu Schulden von 3.33 Mrd. bedeutet eine Asset Coverage von 3x, das heißt die Schulden sind 3fach gedeckt durch den Unternehmenswert
 - Wir unterscheiden eine Asset Coverage von Low (< 125%), Medium (125-200%) und High (> 200%)



Die Asset Coverage ist eine Art „Sicherheitsmarge“ bzw. „Puffer“

Bond-Märkte offerieren Ineffizienzen

Asset Coverage hilft insbesondere im „Distressed-Fall“

Beispiel: Freeport Mc Moran 3.875% 2023 – Ende 2015

- Rohstoffpreise waren 35% im Minus gegenüber Peak
- Die Anleihen fallen auf 40% - 50% / Ratings: BBB- /watch negative



Buy / Sell/ Hold? Was ist zu tun?

- Aktienbewertung USD 8.4 Mrd.
- Schulden zum **Marktwert** USD 10.1 Mrd.
- Unternehmenswert (EV) USD 18.5 Mrd.
- Konservative EBITDA 2016E: USD 4 Mrd.
- Asset Coverage: **180%**



Asset Coverage hilft auch im «Distressed-Fall»



- 2.53x EBITDA (basierend auf Preisen von 50%)
- 4.63x EBITDA
- Kupfer 20% tiefer, Öl 45 USD, Gold stabil
- Schulden sind mit obigen Annahmen und bei Preisen von 50% gedeckt

Bond-Märkte offerieren Ineffizienzen

Rating und Relative Value in der Praxis

Fallbeispiel: Drei Neuemissionen im Februar 2018



UK Fashion		UK Gym		Europe Consumer Retail	
Rating:	B2 / B	Rating:	B3 / B	Rating:	B3 / B
Spread:	+560bp	Spread:	+530bp	Spread:	+580bp

- Branche: Konsum/Retail
- Ratings: Fast identische Ratings – fast gleiche Risikoprämien...



...welche Anleihe soll der Investor kaufen, basierend auf Ratings?

Bond-Märkte offerieren Ineffizienzen

Asset Coverage (1), Kreditprofil (2) und Relative Value (3) in der Praxis

- **Matalan** Fashion Risk, Declining Industry, Branche handelt bei 5-7x EV/EBITDA
Unsere Unternehmensbewertung setzen wir bei 5x EBITDA an – Schulden sind 4x EBITDA
- **Puregym** Wachstumssektor, starke Marktstellung, Branche handelt bei 8-15x EV/EBITDA
Unsere Unternehmensbewertung setzen wir bei 10x an – Schulden sind 5x
- **Selecta** Stagnierende Branche, handelt bei 7-8x EV/EBITDA
Unsere Unternehmensbewertung setzen wir bei 7.5x an – Schulden sind 5x



(1)

Rating:	B2 / B	Rating:	B3 / B	Rating:	B3 / B
EV Multiple:	5x	EV/Multiple:	10x	EV/Multiple:	7.5x
Leverage:	4x	Leverage:	5x	Leverage:	5.0x
Asset Coverage:	125%	Asset Coverage:	200%	Asset Coverage:	150%
Low Asset Coverage		High Asset Coverage		Medium Asset Coverage	

(2)

Rating:	B2 / B	Rating:	B3 / B	Rating:	B3 / B
Credit profile:	Stable / Declining	Credit profile:	Improving	Credit profile:	Stable

(3)

Asset Coverage:	Low	Asset Coverage:	High	Asset Coverage:	Medium
Relative Value:	UW	Relative Value:	OW	Relative Value:	MW
Spread:	+560bp	Spread:	+530bp	Spread:	+580bp

➔ In High Yield sind «Asset Coverage-Überlegungen» den offiziellen Ratings überlegen

» *High Yield*
intelligent einsetzen

Kapitel 3

High Yield intelligent einsetzen

Klare Identifikation von fundamentalen Erfolgsfaktoren



- Hoher Firmenwert = kleineres Verlustpotenzial und höhere recovery rates
- Hohe Markteintrittsschwellen, geringe Abhängigkeit von Modeströmungen und Rohstoffpreisen, geringes Substitutionspotenzial und geringe Kapitalintensität
 - *Bsp. generell positive Sektoren – Kabel-TV, Telekom, Gesundheitswesen*
- Mehrere Ertragsquellen, geringe Produkt-/Kundenkonzentration, starke Management-Teams, umfangreiche Vermögenswerte und diversifizierte Bilanzaktiva
- Starke intrinsische Struktur der Anleihe: Garantien, Land der Emission/Unternehmenstätigkeit, Schutzbestimmungen, Sicherheiten
- Starke Unterstützung durch die Aktionäre
- „Fallen Angels,“ falls die finanzielle Flexibilität ausreicht, um das Geschäft wieder zu stabilisieren



- Geschäftsmodelle mit geringem Anlagevermögen und hohem Goodwill = grösseres Verlustpotenzial mit tieferer recovery rate
- Grosse Konkurrenz, offener Marktzugang, hohes Technologierisiko oder Abhängigkeit von Modeströmungen
 - *Bsp. generell negative Sektoren – Technologie, Einzelhandel, Biotechnologie*
- Hohe Ertrags- bzw. Kundenkonzentration, schwache Management Teams, Fehlen gewichtiger Bilanzaktiva
- Komplexe Unternehmensstrukturen und schwache Schutzbestimmungen der Anleihe
- Schwache Unterstützung durch die Aktionäre und hohe Dividenden-Ausschüttungsraten
- „Distressed“ und CCC Kredite: Minderrendite über den Kreditzyklus
 - *Investitionsmöglichkeiten, jedoch nur opportunistisch*

➔ High-Yield-Bonds haben generell ein nach unten asymmetrisches Risikoprofil: „Langweilig ist schön“

High Yield intelligent einsetzen

Schutz im Downside: Zinsen steigen

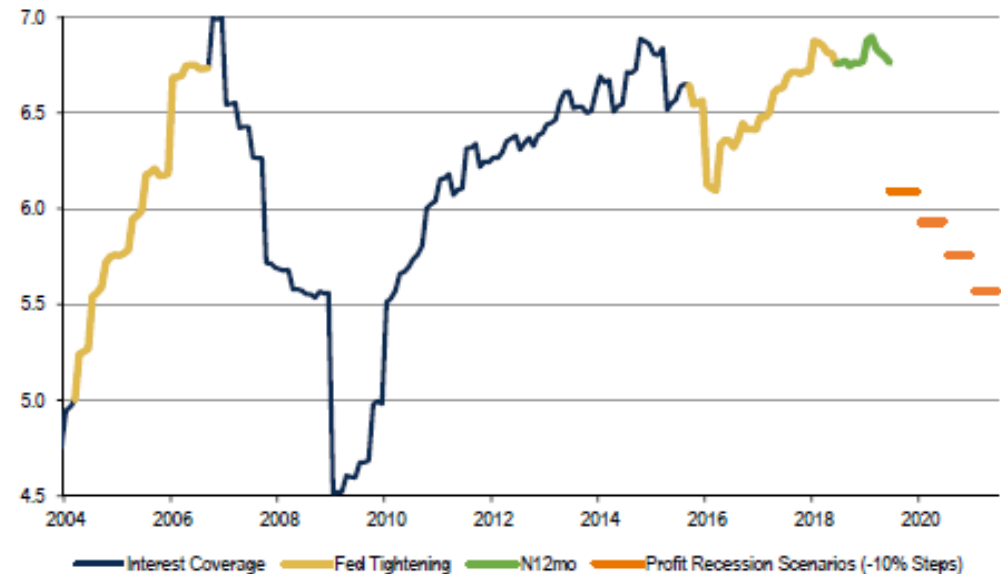
- In der Vergangenheit haben HY-Anleihen in Zeiten steigender Zinsen überdurchschnittlich positive Ergebnisse erzielt
 - Besseres Wachstum erhöht Inflationsangst, aber auch die Cashflows → höherer Zinsdeckungsgrad

Tabelle 1: Anstieg US-Zinsen zu US HY-Performance

	Anstieg 5-jähriger Treasury-Renditen von mind. 70bp über 3 Mt.	Spread-Einengung/ Ausweitung	HY Performance	HY Performance nächste 3 Monate
Apr-94	1.6%	9bp	-4.8%	1.1%
May-87	1.4%	-107bp	-2.8%	4.1%
Aug-03	1.2%	-152bp	3.3%	6.2%
Apr-96	1.2%	-80bp	0.9%	1.9%
May-88	1.1%	-41bp	0.5%	1.0%
Mar-92	1.0%	-239bp	8.2%	2.5%
Jun-04	1.0%	-47bp	-0.4%	4.4%
Nov-94	1.0%	8bp	-0.8%	5.5%
May-08	1.0%	-115bp	4.0%	-3.4%
Jun-09	0.9%	-512bp	22.5%	15.1%
Jan-02	0.9%	-171bp	4.0%	3.0%
Mar-90	0.8%	4bp	-2.6%	5.7%
Dec-16	0.8%	-82bp	2.6%	2.5%
Dec-10	0.7%	-82bp	3.2%	4.2%
Feb-99	0.7%	-32bp	0.2%	2.2%
Jan-00	0.7%	-65bp	2.3%	-1.4%
Jul-13	0.7%	25bp	-1.1%	3.0%

Quelle J.P. Morgan, Januar 2019

Tabelle 2: Zinsdeckungsgrad (je höher, desto besser)



Quelle ICE BofAML, Federal Reserve, August 2018



In Zeiten steigender Zinsen stellt High Yield aufgrund des besseren Wirtschaftswachstums, niedrigerer Ausfallraten sowie der tiefen Duration einen intelligenten Baustein zur Diversifikation von Fixed Income-Strategien dar

High Yield intelligent einsetzen

Schutz im Downside: Vertrauen in das Prinzip von «Pull Back to Par» - aber nicht blind

- In jedem Downside-Szenario haben die Aktionäre wie auch das Management einen hohen Anreiz, die Schulden zurückzubezahlen, andernfalls setzen sie ihr Aktieninvestment «at risk»

➔ Fokus auf Bondholder-Value in Krisenzeiten ist für HY-Investoren ein Schutz im Downside

Anglo American: BB-Rating im Tiefpunkt (Anleihe: 60%-65%)

Turnaround: Asset-Verkäufe, Kosteneinsparungen

Hema: CCC im Tiefpunkt (Anleihe: 60%-70%)

Turnaround: Managementwechsel, Wachstum, Lagerumschlag, Loyalty

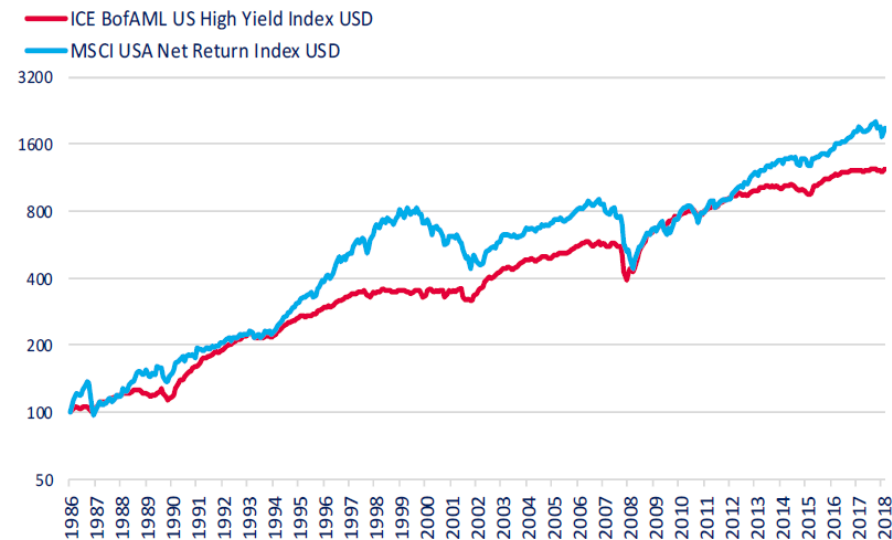


High Yield intelligent einsetzen

Schutz im Downside: Alternativen zu Aktien prüfen

- In der über 30jährigen Geschichte weist die «langweilige» Assetklasse High Yield aktienähnliche Renditen auf - bei deutlich tieferer Volatilität und bedeutend kleineren Drawdowns

Performance US-High Yield vs. US-Aktien



Schlüsselkennzahlen

Schlüsselkennzahlen Performance (per 31.01.2019)	US High Yield	US Equity
Annualized Return in USD*	8.07%	9.14%
Volatility*	7.98%	14.86%
Sharpe Ratio since Inception (23.01.2006)*	1.00	0.65
Max. Drawdown*	-33%	-51%

*Seit Lancierung des ICE BofA ML US High Yield Index per 31.12.1986

» *Fazit*

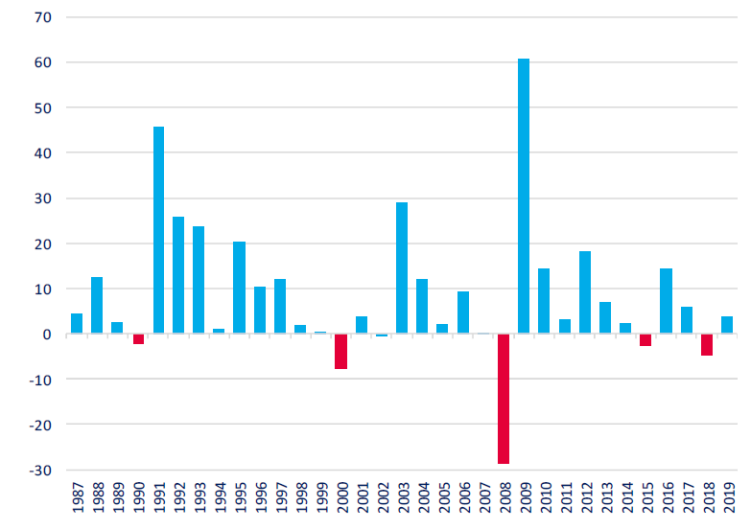
Kapitel 4

Fazit

Suche nicht das Upside, sondern den Schutz im Downside

- **«Mind the Gap»:** High Yield-Anleihen haben generell ein nach unten gerichtetes asymmetrisches Risikoprofil. «Focus on the Downside» führt zu Disziplin beim Management von HY-Anleihen.
- **«Bondholder-Value im Stress»:** Manager und auch Aktionäre haben große Anreize, den Schuldendienst aufrecht zu erhalten. Dies unterstützt den «Pull-Back-to-Par»-Effekt von Anleihen.
- **«Robuste Erträge zu Aktien»:** Die Performance von «High Yield»-Anleihen in einem global stark nach Regionen, Sektoren und Emittenten diversifizierten Portfolio ist viel robuster als die allgemeine Konsensmeinung.

High Yield-Performance (in EUR), nach Hedgekosten



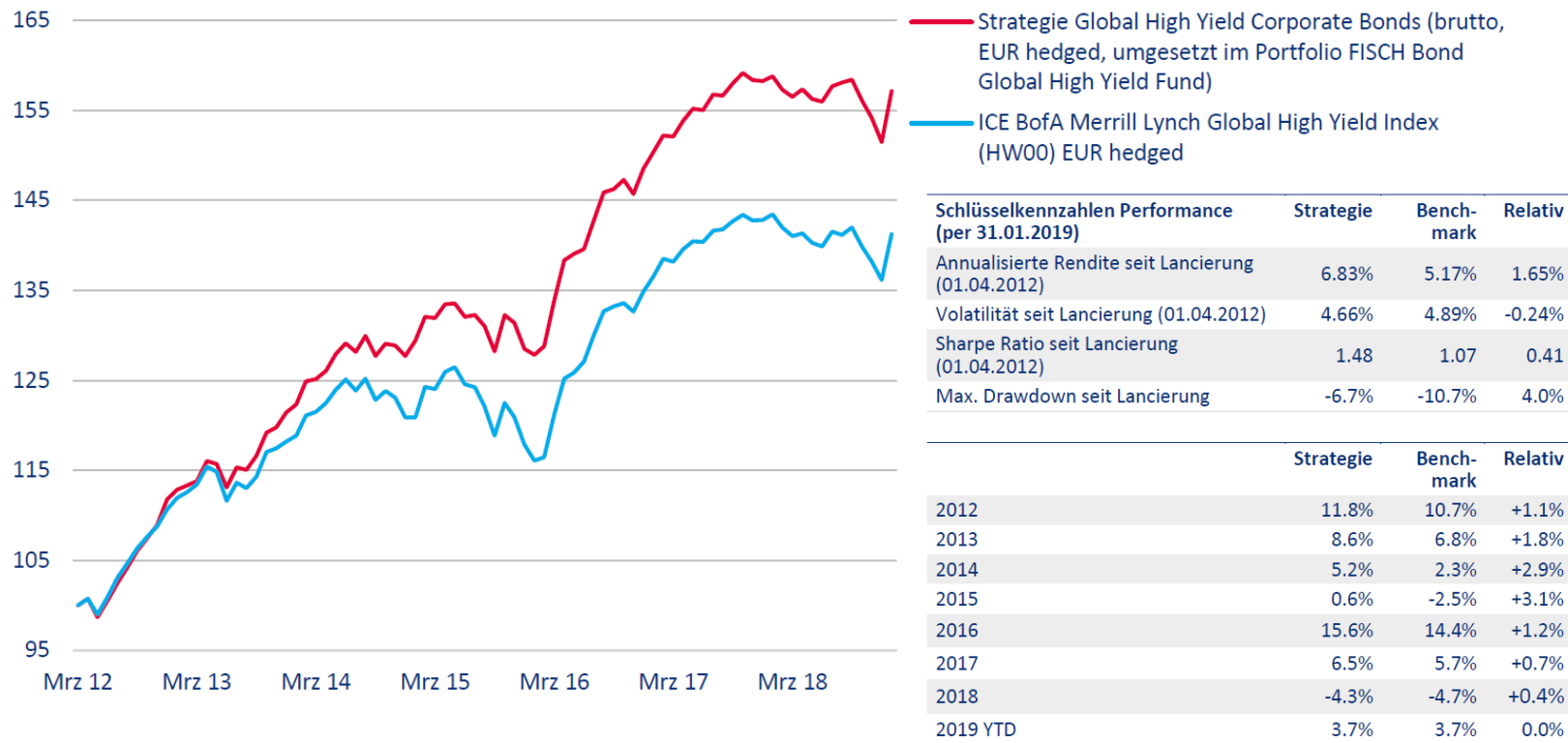
Source BofA ML, January 2019

(1987 – 1997 US High Yield Index, 1998 – 2018 Global HY Index)

Fazit

FISCH Bond Global High Yield Fund

Auflage der globalen High Yield-Strategie am 1. April 2012 (Track Record von fast 7 Jahren)



Quelle ICE BofAML, Fisch Asset Management, Januar 2019 (alle Zahlen brutto in Euro, nach Hedgekosten)

» *Anhang*

Kapitel 5

Referent



Peter Jeggli

Senior Portfoliomanager | 32 Jahre Investmenterfahrung

Peter Jeggli ist seit 2012 Mitglied des Corporate Bond-Teams und als Portfoliomanager verantwortlich für Corporate Bond- und High Yield-Strategien. Er konzentriert sich in der Researchfunktion auf die Analyse von US-Schuldnern. Vor seinem Eintritt bei Fisch Asset Management im Jahr 2012 gründete Peter Jeggli zusammen mit Partnern im Jahr 2003 die Independent Credit View (I-CV), die erste unabhängige Schweizer Ratingagentur und fokussierte sich auf die Analyse von High Yield-Bonds. Zuvor arbeitete er als Analyst zwei Jahre bei der Value Equity Investment Boutique Braun, von Wyss & Müller in Zürich. Von 1987 bis 2001 hatte Peter Jeggli verschiedene Positionen bei der Credit Suisse in Zürich, London und New York inne, unter anderem gehörten die Analyse von "Fallen Angels" und Turnaround-Situationen sowie die Mitverantwortung für das CSFB Credit Research zu seinen Kernaufgaben. Er entwickelte erste Ansätze im CHF-Kapitalmarkt, um Firmen ohne offizielle Bonitätsratings einzustufen. Peter Jeggli verfügt über eine Ausbildung zum Betriebsökonom Höhere Fachschule für Wirtschaft (ehem. HKG) in Baden und absolvierte die CS International Banking School in New York.

Sales & Relationship Management – Deutschland & Österreich



Sikandar Salam

Head of Sales & Relationship
Management Germany & Austria

T +41 44 284 28 09

sikandar.salam@fam.ch

29 Jahre Berufserfahrung



Markus Becker

Senior Sales & Relationship
Manager Germany

T +41 44 284 24 02

markus.becker@fam.ch

20 Jahre Berufserfahrung



Holger Leppin

Senior Sales & Relationship
Manager Germany & Austria

T +41 44 284 24 37

holger.leppin@fam.ch

18 Jahre Berufserfahrung

Sales & Relationship Management – Deutschland & Österreich



Brandon Bieberstein

Sales & Relationship Manager
Germany

T +41 44 284 24 74

brandon.bieberstein@fam.ch

8 Jahre Berufserfahrung



Sämira Grancagnolo

Sales & Relationship Manager Germany

T +41 44 284 24 49

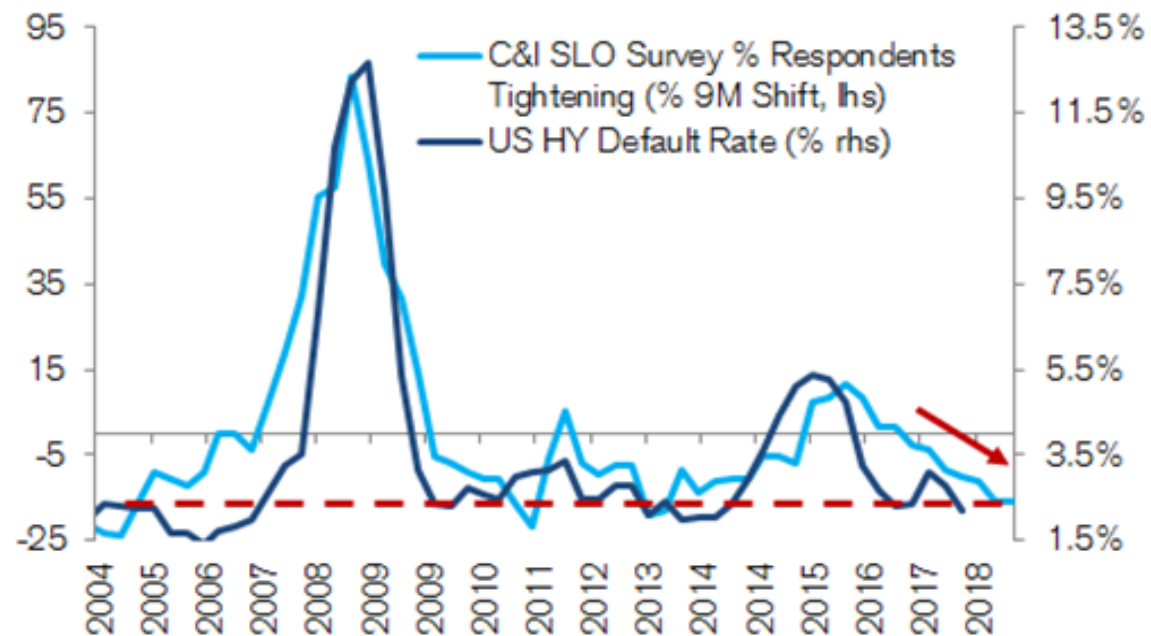
saemira.grancagnolo@fam.ch

8 Jahre Berufserfahrung

High Yield: Stabiles Umfeld in den USA

Weiter niedrige Default Rates zu erwarten

Lockere Lending Standards deuten auf überschaubare US-Default Rates

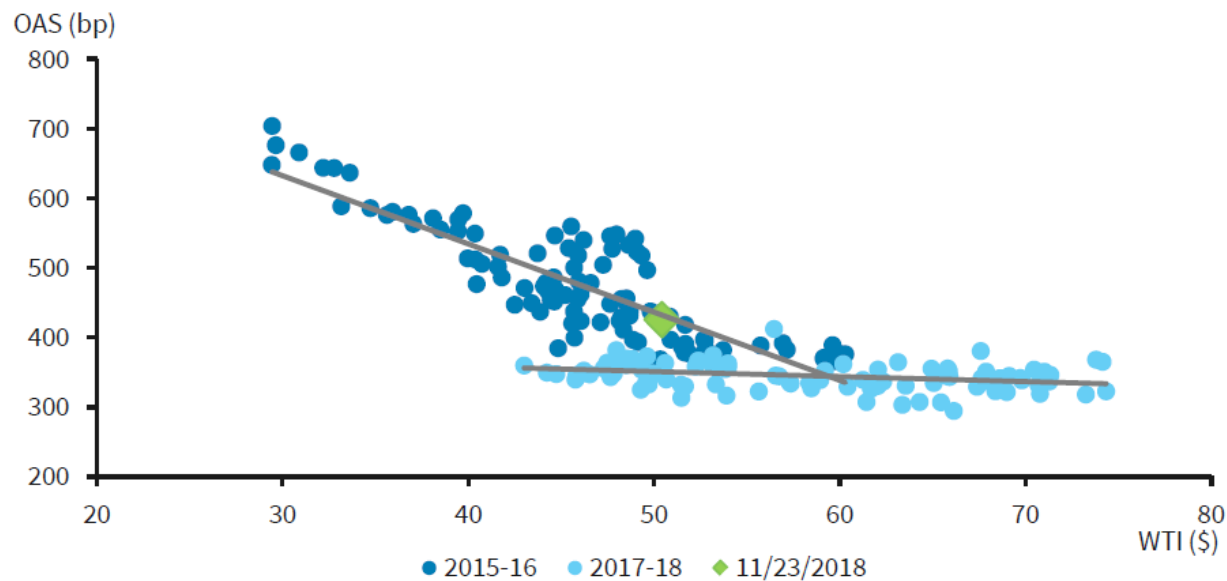


- Kreditvergabestandards haben Vorlaufcharakter mit starker Aussagekraft
- Jüngste Entwicklungen sprechen für überschaubare Default Rates in 2019

High Yield: Ölpreisentwicklung weniger richtungsgebend

Die aktuellen Ölpreise bereiten noch keine Sorgen

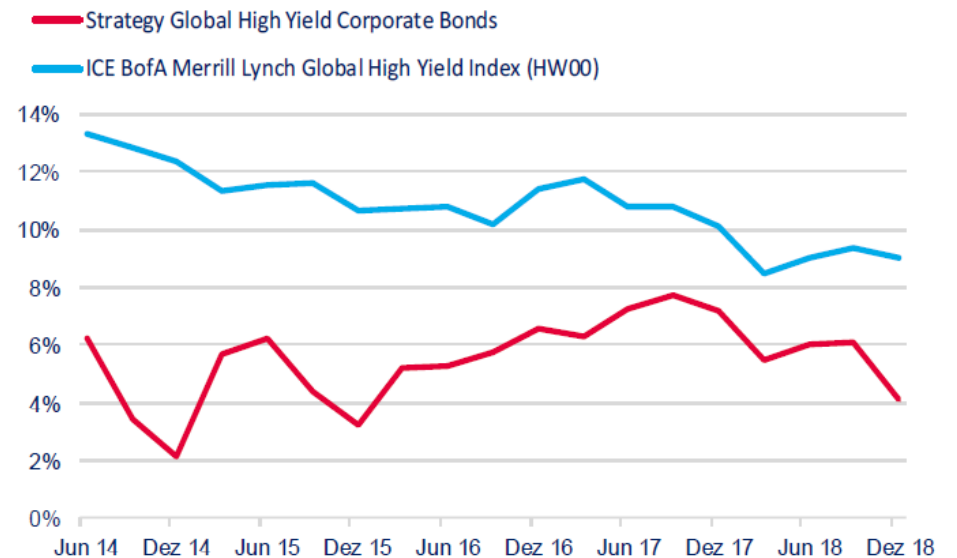
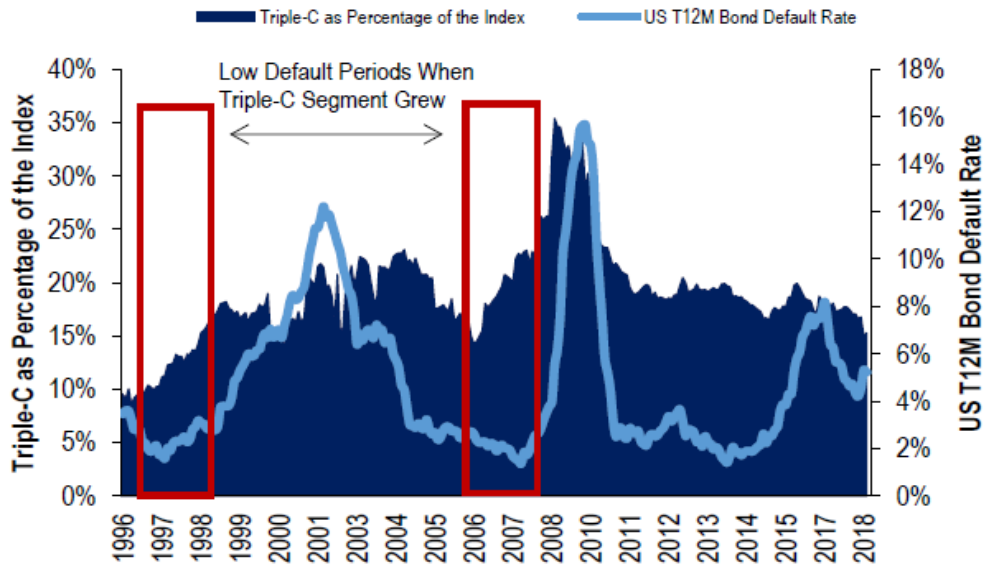
Korrelation Ölpreis und HY-Spreads



- Strukturelle Anpassungen nach Energiekrise 2015/2016 dämpfen negativen Effekt
- Gründe:
 - Verträge wurden neu verhandelt
 - Produktionskosten wurden gesenkt
 - Refinanzierung gesichert

High Yield: In Zeiten tiefer Ausfallraten steigt der CCC-Anteil

Der Appetit für Risiko ist hoch, aber der Anteil von CCC-Anleihen fällt derzeit



High Yield: Kreditanalyseprozess bei Fisch Asset Management

Ratings sind elementar im Hinblick auf Anlagerichtlinien

Asset Coverage, Kreditprofil und Relative Value sind elementar zur Generierung von Alpha

- Improving/Stable/Declining Credit Profile → anstelle von Ratings der 3 Agenturen
- High/Medium/Low Asset Coverage → anstelle von möglichen Ausfallraten
- Relative Value-Analyse → anstelle von Rating-Outlook

Ganzheitlicher Kreditanalyse-Prozess



Rating:	B2 / B	Rating:	B3 / B	Rating:	B3 / B
Credit profile:	Stable / Declining	Credit profile:	Improving	Credit profile:	Stable
Asset Coverage:	Low	Asset Coverage:	High	Asset Coverage:	Medium
Relative Value:	UW	Relative Value:	OW	Relative Value:	MW
Spread:	+560bp	Spread:	+530bp	Spread:	+580bp

Disclaimer (1/2)

Die vorliegende Präsentation 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. Diese Präsentation ist kein Emissionsprospekt und stellt weder eine Offerte noch ein Angebot zum Kauf von Finanzprodukten dar.

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

DIE HISTORISCHE PERFORMANCE IST KEINE GARANTIE FÜR DIE ZUKÜNFTIGE ENTWICKLUNG.

Die Präsentation kann Brutto- und Nettoperformancezahlen enthalten. Die Analysen zur Performance oder Teilen der Performance (z.B. Contribution/ Attribution) und zu andern Teilbereichen (Volatilität, Risikokennziffern etc.) werden auf der Basis der Bruttozahlen berechnet. Die Bruttozahlen sind ebenfalls heranzuziehen, wo die Managementleistung beurteilt wird oder für Strategie-Benchmark Vergleiche. Nettozahlen dienen zur Darstellung eines Fonds nach Kosten. Investitionen in Finanzprodukte sind mit Risiken verbunden. Potenziell droht ein Verlust des gesamten investierten Kapitals. Performancedaten lassen die bei der Ausgabe oder Rücknahme allfällig erhobenen Kommissionen und Kosten unberücksichtigt. Brutto Performancezahlen lassen zudem die dem Fonds belasteten Kosten unberücksichtigt. Bezüglich der individuellen Risiken einer Anlage sei auf die jeweils gültigen Fondsunterlagen verwiesen.

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

Bitte lesen Sie zu JPM CEMBI Broad Div IG Index und zu JPM CEMBI Broad Diversified Index den Disclaimer unter: <http://www.fam.ch/de/nutzungsbedingungen/>.

Die Indexdaten, auf welche in diesem Dokument Bezug genommen wird, sind im Eigentum von Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Incorporated ("BofAML") und/oder ihrem Lizenzgeber und wurden zum Gebrauch durch Fisch Asset Management AG lizenziert. BofAML und ihre Lizenzgeber anerkennen keine Haftung im Zusammenhang mit dem Gebrauch. Vgl. auch den vollständigen rechtlichen Hinweis unter <http://www.fam.ch/de/nutzungsbedingungen/>.

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.

DIE HISTORISCHE PERFORMANCE IST KEINE GARANTIE FÜR DIE ZUKÜNFTIGE ENTWICKLUNG.

Der Kauf eines Produkts, das von Fisch verwaltet wird, darf nur auf der Grundlage der jeweils gültigen Dokumente (Fondsprospekts, Fondsvertrags, KIIDs etc.) erfolgen. Die Wesentlichen Anlegerinformationen (KIID), Verkaufsprospekt mit Verwaltungsreglement, Jahres- und Halbjahresberichte sind bei der Verwaltungsgesellschaft, beim Vertreter und Zahlstelle in der Schweiz (RBC Investor Services Bank S.A., Zweigniederlassung Zürich, Badenerstrasse 567, 8048 Zürich), bei der Zahl- und Informationsstelle in Deutschland (Marcard, Stein & Co AG, Ballindamm 36, 20095 Hamburg), bei der Zahlstelle und Vertreter in Österreich (Vorarlberger Landes- und Hypothekenbank Aktiengesellschaft, Hypo-Passage 1, 6900 Bregenz) oder im Internet unter www.fundinfo.com kostenlos erhältlich. 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.

Disclaimer (2/2)

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.

DIE HISTORISCHE PERFORMANCE IST KEINE GARANTIE FÜR DIE ZUKÜNFTIGE ENTWICKLUNG.

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