

«Hoher Carry
sorgt für einen
Vorzeichenwechsel
beim Risk-/Return
Profil von
Unternehmens-
anleihen»

Robert Koch, CIO

Executive Summary

- **Credit: Focus on Leisure, Service and Aerospace**
- **Equity: Back in a Bear Market Regime**
- **FX: Trend in USD is still backed by Smart Money**

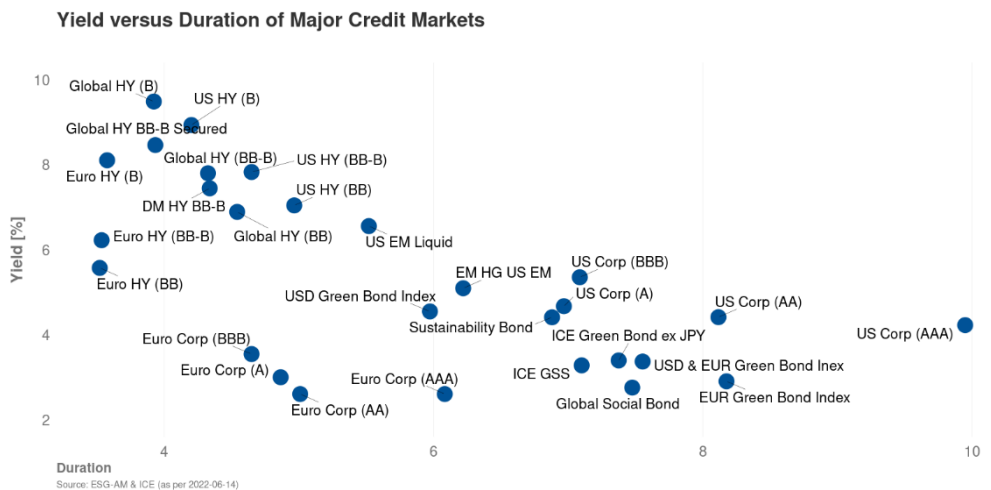


Chart 1: Yield versus Duration

Der aktuelle Yield, insbesondere im Sub Investment Grade Bereich sowie von IG Titeln aus Europa sorgt für einen Vorzeichenwechsel beim Risikoprofil von Unternehmensanleihen. Allen voran, wenn man das jeweilige Zinsänderungsrisiko berücksichtigt.

Credit View:

Im Bereich Kredit weisen Energie, Utilities und Air Transportation aktuell gesehen das stärkste Spread Momentum auf. Obwohl die relative Stärke dieser Sektoren nach wie vor anhalten dürfte, erachten wir die Risikoaufschläge als zunehmend teuer. Sowohl im relativen Vergleich zahlen diese Sektoren geringere Aufschläge als der Gesamtmarkt und auch historisch betrachtet liegt aktuell die Entschädigung dieser Sektoren im unteren Quartil.

- Leisure, Service und Aerospace bieten aktuell gesehen die beste Kombination aus attraktiven relativen und absoluten Risikoaufschlägen sowie starken Spread Momentum.
- Banks sind im aktuellen Umfeld negativ zu bewerten. Gleiches gilt für Retail obwohl dieser Sektor relativ als auch absolut gesehen einen attraktiven Risikoaufschlag bietet.

Credit Spread and Credit Spread Momentum of Major HY Sectors vs. the Broad Market

Overweight sectors with a higher spread & a higher momentum score than broad market

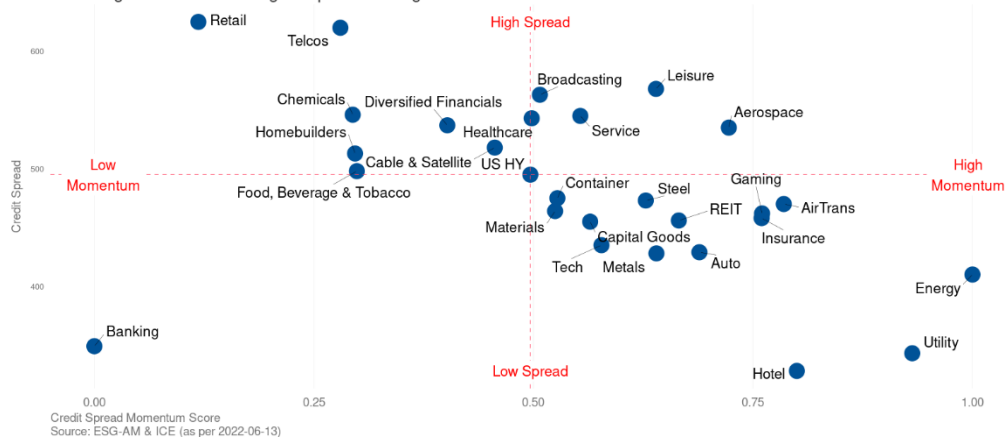


Chart 2: ESG-AM Credit Spread Momentum

Historisch betrachtet ist EUR Kredit in allen relevanten Rating Buckets attraktiv. Insbesondere im High Grade Segment und bei den 3C. US bleibt im Vergleich zu EUR teuer, und historisch betrachtet sind die aktuellen Risikoaufschläge als fair zu bewerten (abgesehen von 3C).

Spread & Spread Distribution per Rating Bucket

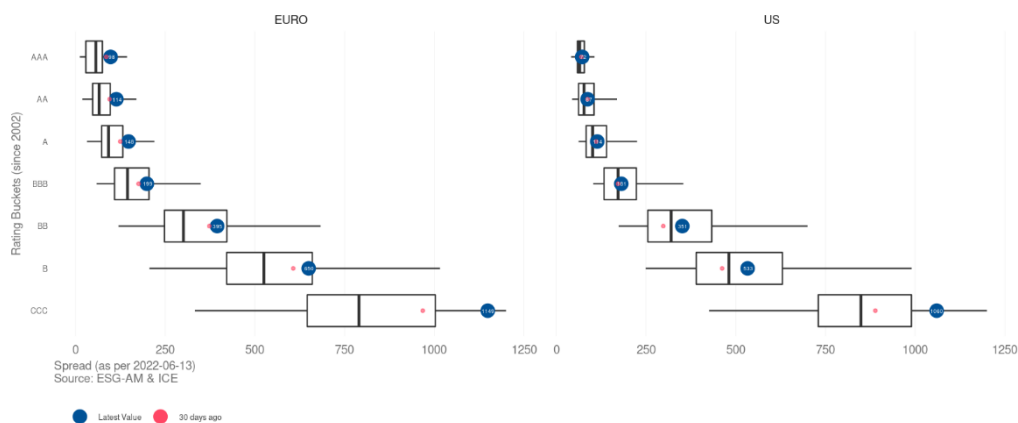


Chart 3: Spread & Spread Distribution per Rating Bucket

Im Crossover Bereich ist BB versus BBB in US relativ gesehen am günstigsten und B versus CCC am teuersten. In den EUR ist BBB vs. A sowie A zu AA relativ teuer. Grundsätzlich kann gesagt werden, dass aktuell der US Crossover Bereich mehr Opportunitäten bietet als der EUR Bereich.

Credit Spread Distribution Of Rating Bucket Ratios

<- Relatively Expensive / Relatively Cheap ->

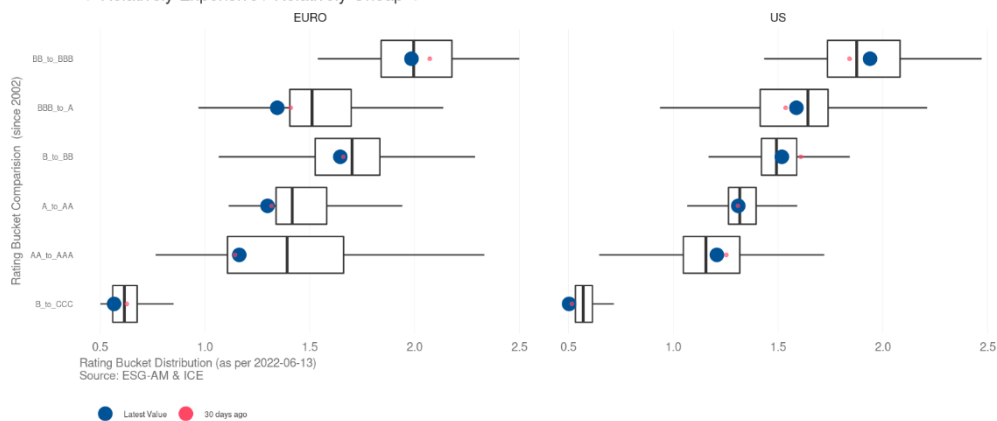


Chart 4: Spread & Spread Distribution per Rating Bucket Ratios

Equity View:

Nachdem Ende Mai erste Anzeichen einer Stabilisierung bei Aktien sichtbar war, hat sich das Bild zunehmend verschlechtert.

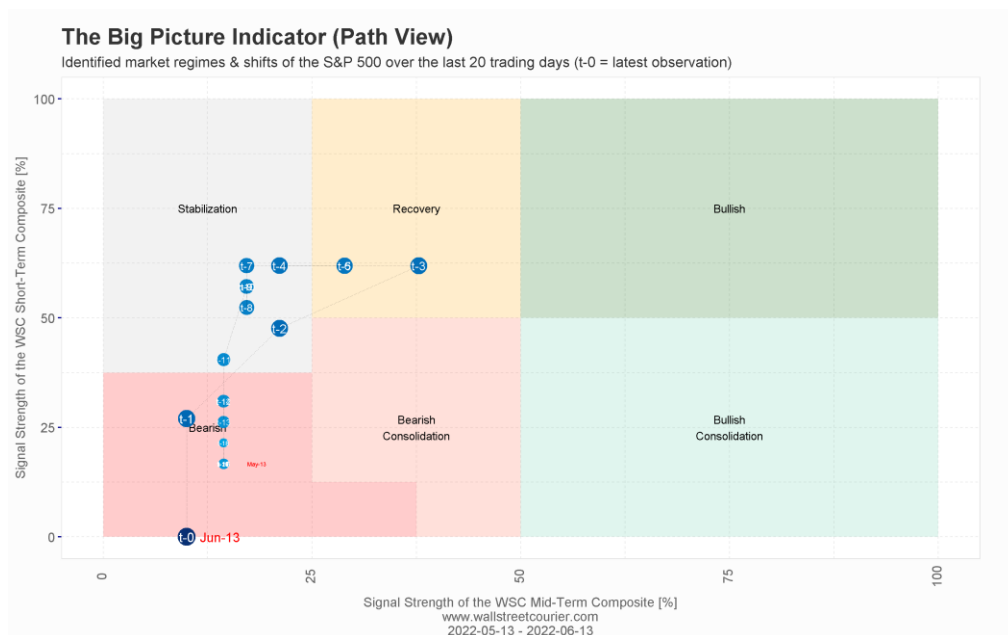


Chart 5: Der Big Picture Indikator fasst sämtliche Indikatoren auf täglicher Basis zusammen und agiert somit als Grosswetterlage für den amerikanischen Aktienmarkt. Die Punkte sind mit «T-0» bis «T-20» gekennzeichnet und zeigen das Marktregime des S&P 500 zu einem bestimmten Handelstag in der Vergangenheit. Der letzte Wert (dunkelblau) ist mit T-0 gekennzeichnet und der Letzte mit T-20.

Seit letzter Woche befinden sich Aktien wieder in einem «Bearish Market Regime», welches von hoher Volatilität und durchschnittlich negativen Forward-Looking>Returns geprägt ist.

Gründe für den Wechsel in das aktuelle Regime sind unter anderem, dass sich letzte Woche die Anzahl der Aktien, welche auf neue 52-Wochen Tiefs gefallen sind, wieder deutlich zugelegt haben. Das zeigt, dass der Gesamtmarkt erneut in einen breiten negativen Trend abgerutscht ist. Ebenfalls hat das Volumen, welches in fallende Aktien geflossen ist, seit letzter Woche wieder deutlich negative Werte angenommen.

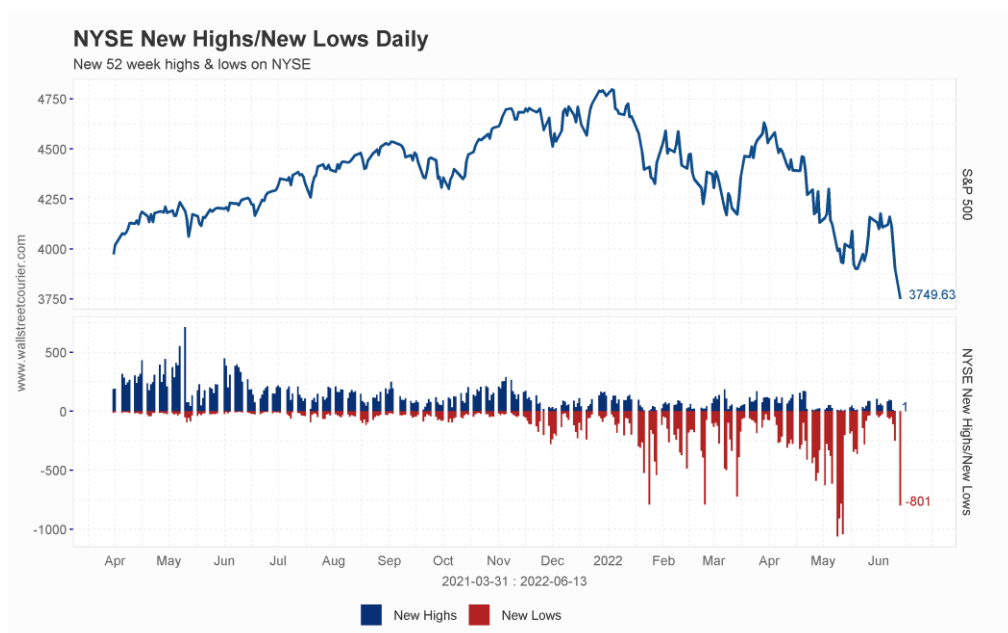


Chart 6: Neue 52 Wochen Hochs vs. 52 Wochen Tiefs

A Short Take on FX Positions:

Der USD ist einer der wenigen Anlageklassen, welche im jüngsten Umfeld ihren Ruf als Safe Haven Asset gerecht wurden. Obwohl YTD der USD gegenüber dem JPY bereits 17% und gegenüber dem EUR 8% zulegen konnte, setzt «Smart Money» (Chart 7) weiterhin auf einen starken Greenback.

Das Chart 8 zeigt die Net-Futures Positionierungen von großen Marktteilnehmern (mit mehr als USD 1 Mio. Position Size) im Vergleich zum Maximum der letzten 3 Jahre. Aktuell notiert dieser Wert mit 97% nahe dem Höchststand.

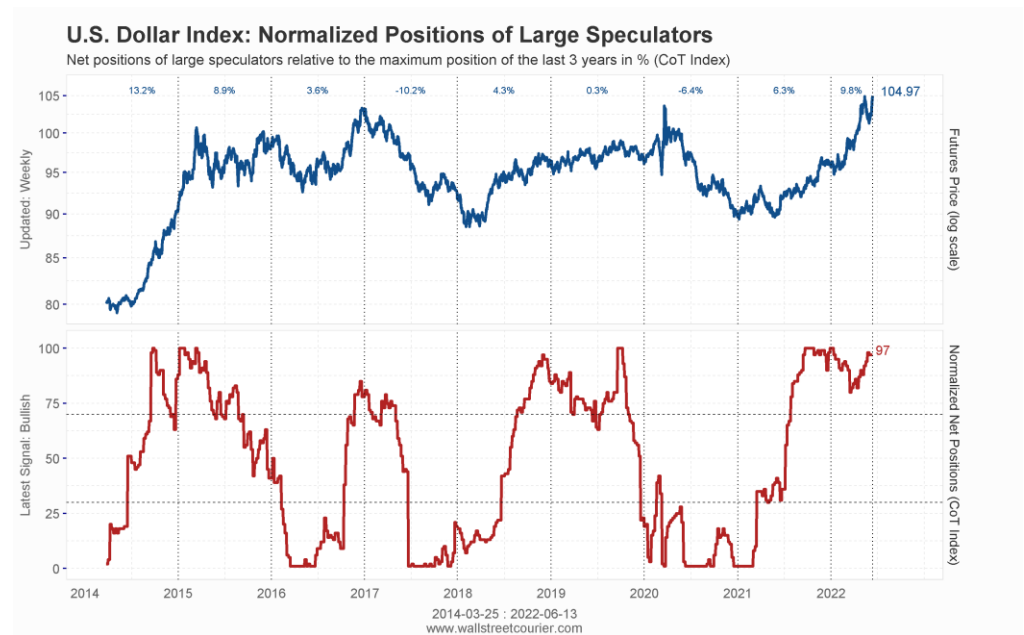


Chart 7: Large Trader Positions in USD

Disclaimer:

This message (and any attachments) is for the addressee's use only and may contain confidential, proprietary, or legally privileged information. No confidentiality or privilege is waived or lost by any mistransmission. If you are not the intended recipient, any direct or indirect use, disclosure, printing, copying or distribution of this message or of the parties to it is prohibited and may be unlawful. Please notify the sender urgently and delete the message and any copies (including hardcopies) of it immediately. There are risks in communicating by e-mail. E-mail is susceptible to data corruption, delay, interception, and unauthorized amendment. Whilst all adequate care has been taken, ESG-AM AG does not accept responsibility or liability as to the completeness or accuracy of the information and for any damages resulting from e-mail use. ESG-AM AG reserves the right to monitor and save all email communication through their networks. Any views expressed in this message are those of the individual sender, except where the message states otherwise and the sender is authorized to state them to be the views of ESG-AM AG. The information provided does not constitute an, and is not provided in relation to any, offer or solicitation to buy or sell any security, currency, investment fund or other product, service, or information to anyone in any jurisdiction in which an offer or solicitation is not authorized or cannot legally be made or to any person to whom it is unlawful to make an offer or solicitation.