

# MEINE SICHT

AUSGABE 14  
DEZEMBER / 2016

## THE LONG SHOT – BETRACHTUNGEN ZU WANDELANLEIHEN

1. Wandelanleihen sind als Teil der Asset Allokation sinnvoll
2. Der Zinseffekt bei Wandelanleihen wird überschätzt
3. Es macht einen Unterschied, ob man globale oder europäische Wandelanleihen hält
4. Der „non-investment grade“ Anteil des Marktes wird immer wichtiger
5. Outperformance der Indices ist möglich und nötig



Dr. Gerhard Kratochwil  
Chief Executive Officer

### 1. WANDELANLEIHEN - JA ODER NEIN?

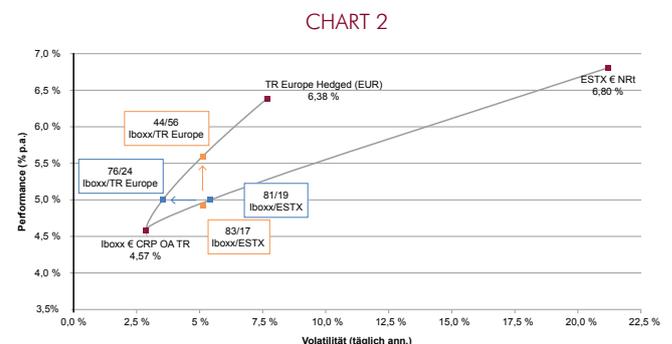
Die Darstellung zeigt eine klare Überlegenheit der Wandelanleihen gegenüber Aktien und Unternehmensanleihen über den langen Zeitraum seit 2002. Der Rückschlag von rund 12% im Jahr 2002 gibt eine bessere Indikation über die Volatilität der Wandelanleihen als die Krise von 2008, als das gesamte Bankensystem in Frage gestellt wurde und auch bei den Wandelanleihen starke Übertreibungen zu beobachten waren.



Hier im Vergleich Wandelanleihen (ECI Euro - rot) mit breiten Aktien (Eurostoxx Net Return - schwarz) und Corp. Bonds 1-3 Jahre (grau). Da die durchschnittliche Duration

der Wandelanleihen bei ca. 2 Jahren liegt, ist der Vergleich mit kurzen Anleihen angebracht. Die Zinssensitivität ist im Vergleich zur Aktiensensitivität schwach ausgeprägt. Der Treiber der Wandelanleihen ist die Aktie.

Die Asset Allokation spricht für eine Beimischung.



Mit einem Volatilitätsziel von 5%, **steigert** ein Anleihe/Wandelanleihe Portfolio die Performance um **13%** gegenüber einem Anleihe/Aktien Portfolio (orange Quadrate).

Mit einem Ertragsziel von 5%, **senkt** ein Anleihe/Wandelanleihe Portfolio die Volatilität um **34%** gegenüber einem Anleihe/Aktien Portfolio (blaue Quadrate).

**2. DER ZINSEFFEKT BEI WANDELANLEIHEN WIRD ÜBERSCHÄTZT**

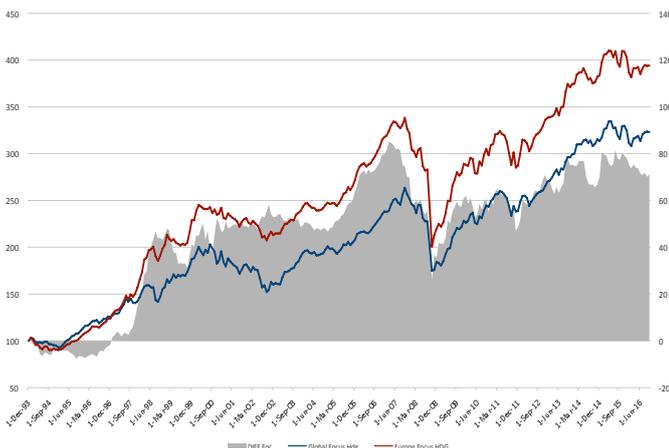
Zeitraum	Anstieg US 10Y Rendite in Basispunkten	Citi World BIG Index	Barclays Global Credit - Corporate	S&P Global 1200	MSCI World	TR Global IG Hedged (EUR)	TR Global Hedged (EUR)
13.06.2003 – 02.09.2003	149	-2,47%	-3,50%	1,59%	8,86%	0,37%	1,11%
16.03.2004 – 14.06.2004	119	-1,60%	-3,04%	1,75%	3,96%	-0,21%	-0,38%
01.06.2005 – 28.06.2006	136	-1,42%	-1,39%	12,05%	9,52%	9,88%	10,86%
30.12.2008 – 10.06.2009	189	0,88%	7,51%	10,38%	10,86%	8,39%	20,34%
07.10.2010 – 08.02.2011	135	-3,75%	-1,59%	10,81%	13,97%	6,30%	8,08%
02.05.2013 – 31.12.2013	140	-0,48%	-1,43%	12,39%	7,85%	8,24%	10,87%
<b>Mittelwert</b>	<b>145</b>	<b>-1,47%</b>	<b>-0,57%</b>	<b>8,16%</b>	<b>9,17%</b>	<b>5,50%</b>	<b>8,48%</b>

**B**eide CB Indices TR Global/IG (Spalten 7 & 8) zeigen eine gute Korrelation mit steigenden Aktienmärkten trotz der Zinsanstiege in den jeweiligen Zeitperioden (Spalten 1 & 2). Ein Zinsanstieg durch Erstarkung des volkswirtschaftlichen Umfelds führt in der Regel zum Ansteigen des Aktienmarkts, welcher in der Folge die Wandelanleihen beflügelt. Die niedrige Duration der Convertibles reduziert Zinssensitivität.

**3. GLOBALE ODER EUROPÄISCHE CONVERTIBLES?**

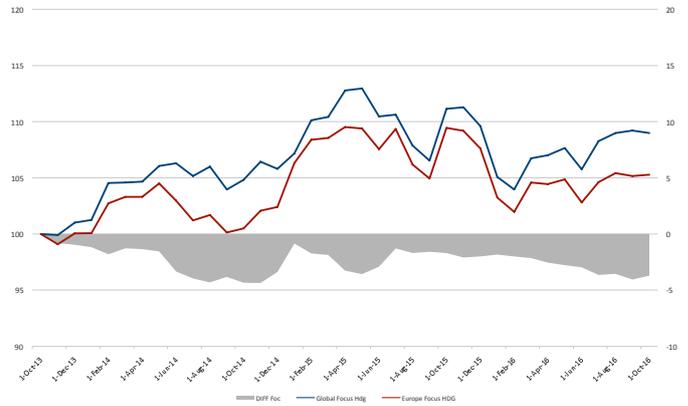
Wandelanleihen in Europa (rot) haben seit 1993 eine klare Outperformance (rechte Skala) gegenüber dem globalen Index (blau) erzielt, die graue Fläche zeigt den Unterschied der beiden Focus Indices (CHART 3). Gründe waren die Asienkrise 1997 und die Tech Bubble 1999 mit der intensiven Korrektur in den U.S.A., erst die Eurokrise brachte eine Aufholbewegung der globalen Indices. Trotzdem konnten Europäische Wandelanleihen ihren Vorsprung halten und während der letzten beiden Jahre trotz Stärke des U.S. Aktienmarktes wieder zulegen. Auch die reinen Investment Grade Wandelanleihe Indizes zeichnen ein ähnliches Bild.

CHART 3



Über die letzten 3 Jahre konnte das globale Focus Universum (blau) aufgrund der Eurokrise Boden gut machen und Teile der Underperformance aufholen (CHART 4).

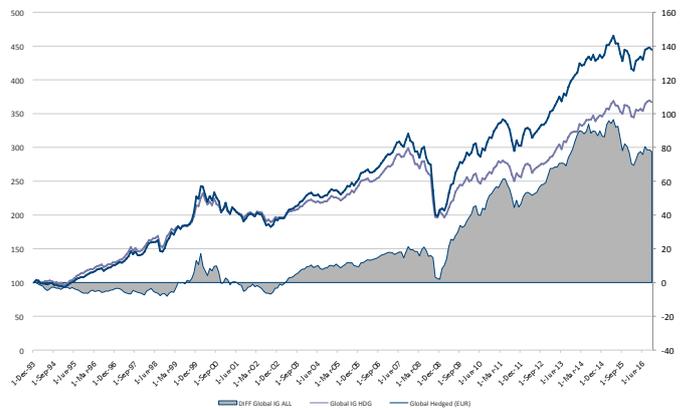
CHART 4



Wichtig ist es, einen Blick auf die Qualität der Unternehmen zu werfen.

**4. GLOBALE HIGH YIELD UND IG CONVERTIBLES - QUALITÄT**

CHART 5



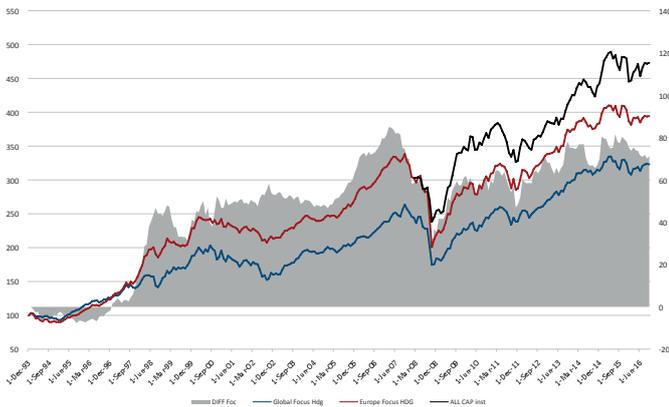
Über die letzten Jahre ist im globalen Universum eine deutliche Outperformance des breiten Marktes gegenüber dem reinen Investment Grade Sektor fest zu stellen. (siehe graue Fläche = breiter Markt minus IG Markt). Die Bedeutung der Non-IG Wandelanleihen nimmt stetig zu und ist im Niedrigzinsumfeld zum großen Teil verantwortlich für die Performance.

Auch in Europa ist, mit etwas Zeitverzögerung über die letzten 6 Jahre eine deutliche Outperformance des non-IG Segments zu beobachten.

Die Bedeutung der Finanzierung von Wachstumsunternehmen über Wandelanleihen liegt im Trend und wird weiter zunehmen. In Europa überproportional stark durch einen Mangel an Private Equity und VC Capital, welches in den U.S.A. als Wettbewerber zu öffentlichen Emissionen auftritt.

**5. OUTPERFORMANCE IST MÖGLICH – ALL CAP CONVERTIBLES FUND**

CHART 6

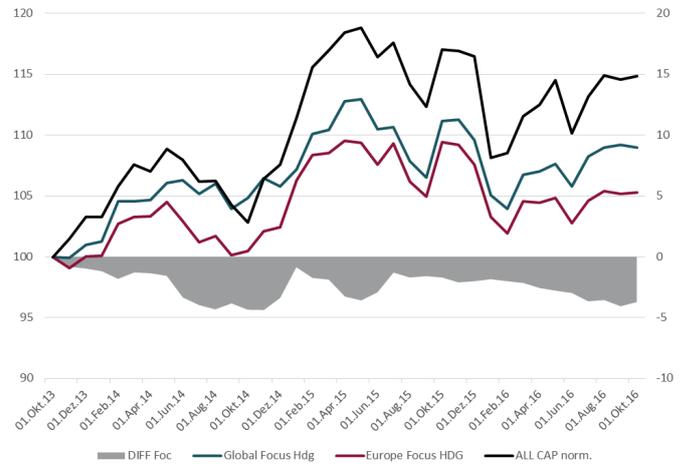


Trotz seiner Fokussierung auf höhere Qualität (durchschnittliches Investment Grade Rating) konnte der All Cap Convertibles Fund (schwarze Linie) die Indices, die ohne Qualitätskriterien auskommen, hinter sich lassen (CHART 5). Beim breiten Index, wie beim Focus Index (hier im Chart), der durch den Ausschluss von Mandatories, Preferreds und wenig konvexen Titeln eine gute Vergleichbarkeit bietet, wird der Unterschied der fundamentalen Selektion von Unternehmen und Wandelanleihen deutlich.

Über die letzten 3 Jahre konnte das globale Universum (blau) aufgrund der Eurokrise den Europäischen Markt (rot) hinter sich lassen. Der All Cap erreichte trotz seiner reinen Europa Ausrichtung einen klaren Vorsprung gegenüber den breiten Indices, wie auch gegenüber den Focus Indices(CHART 6). Die Selektion der Mid Cap Titel in Europa gab den Ausschlag für die Outperformance.

Quellen aller Charts: CONVERTINVEST und Thomson Reuters

CHART 7



**ZUSAMMENFASSUNG**

Die Asset Allocation und Effizienzkurve zeigen historisch klare Vorteile für die Asset Klasse Wandelanleihen.

Aufgrund des Niedrigzinsumfeldes ist für den performanceorientierten Investor und/oder Asset Allocator eine breite Wandelanleihestrategie einem reinen Investment Grade Convertible Portfolio vorzuziehen. Eine Beimischung von non-IG Titeln bringt seit ca. 6 Jahren signifikante Performancevorteile.

Die Ursache ist darin begründet, dass sich die Wandelanleihemärkte in Europa und den U.S.A. von der Struktur immer mehr annähern. Der Europäische Markt verbreitert sich mehr in den non-IG Bereich, wie das in den U.S.A. schon der Fall ist. In den U.S.A. ein deutliche Verkürzung der Duration festzustellen, wie das bereits in Europa der Fall ist.

Trotzdem ist der IG Sektor in Europa nach wie vor deutlich stärker ausgeprägt. So besteht der globale Investment Grade Index nach wie vor zu 2/3 aus europäischen Titeln.

Das Aufholpotential und die attraktiveren Bewertungen des Europäischen Aktienmarktes sowie der stärkere Zuwachs an Mid Cap Unternehmen lassen daher für die nächste Zeit Vorteile für den breiten Europäischen Wandelanleihemarkt erwarten.

**DISCLAIMER****MARKETINGMITTEILUNG NUR FÜR INSTITUTIONELLE INVESTOREN****RECHTLICHE HINWEISE:**

Dieses Dokument ist eine ausschließlich an institutionelle Anleger gerichtete Marketingmitteilung, deren Inhalte sind nicht für Privatkunden geeignet. Alle im Dokument enthaltenen Daten beruhen auf den jeweils angegebenen Stichtagen; sofern nicht gesondert angegeben, gilt der auf der Titelseite ersichtliche Stichtag. CONVERTINVEST wird als Wertpapierfirma gemäß § 3 Wertpapieraufsichtsgesetz 2007 (WAG 2007) von der Finanzmarktaufsicht (FMA) beaufsichtigt. Hierbei handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Dieser Bericht ist ausschließlich zur Verteilung an institutionelle Investoren zulässig und unter keinen Umständen gültig für Privatkunden. Sofern von institutionellen Performancezahlen die Rede ist, handelt es sich dabei um die Nettofondsperformance zuzüglich einer angenommenen Rückerstattung der Managementgebühren von 50BP (Berechnungsmethode auf Anfrage). Die individuellen Rückerstattungsvereinbarungen können davon abweichen, daher ist die angeführte institutionelle Performance nur als Beispiel und nicht als individueller Performanceausweis zu sehen. Wertpapierdienstleistungen sind in der Regel mit zusätzlichen Kosten verbunden, die die Performance negativ beeinflussen. Der einmalige Ausgabeaufschlag von bis zu 5% je nach Fonds und individuelle Kosten wie beispielsweise Gebühren, Provisionen und andere Entgelte von Dritten sind in der Darstellung nicht berücksichtigt und würden sich bei Berücksichtigung negativ auf die Wertentwicklung auswirken.

Dieses Dokument stellt keine Anlageanalyse, kein Angebot und keine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf von Fondsanteilen des CONVERTINVEST European Convertible & Bond Fund oder des CONVERTINVEST All-Cap Convertibles Fund oder des CONVERTINVEST Global Convertible Properties oder des CONVERTINVEST International Convertibles oder eines anderen Finanzinstruments dar. Weder dieses Dokument noch die darin enthaltenen Informationen können die Grundlage eines (Anlageberatungs-)Vertrages oder das Auslösen eines Dauerschuldverhältnisses bilden. Dieses Dokument wurde von CONVERTINVEST erstellt und basiert auf Daten und Informationen, die öffentlich erhältlich sind. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stammen von Quellen (insbesondere Tipas, Semper Constantia Invest GmbH/Semper Constantia Privatbank AG, Carl Spängler KAG/State Street Bank GmbH, Raiffeisen Kapitalanlage GmbH/Raiffeisen Bank International AG, 3Banken-Generali Investment-GmbH/BKS Bank AG, EXANE, UBS, Thomson Reuters, Bloomberg und Deutsche Bank), die nach Ansicht von CONVERTINVEST verlässlich sind, jedoch kann CONVERTINVEST keine Gewähr für die Genauigkeit und Vollständigkeit dieser Informationen übernehmen.

Der Prospekt und das KIID (sowie allfällige Änderungen) wurden entsprechend den Bestimmungen des InvFG 2011 in der jeweils geltenden Fassung im „Amtsblatt zur Wiener Zeitung“ veröffentlicht und stehen in deutscher Sprache am Sitz der KAG Raiffeisen Kapitalanlage GmbH/3Banken-Generali Investment-GmbH und am Sitz der Depotbank Raiffeisen Bank International AG/BKS Bank AG, als Datei im pdf-Format auf der Homepage der KAG ([www.rcm.at/](http://www.rcm.at/) [www.3bg.at](http://www.3bg.at)) zur Verfügung. Das genaue Datum der jeweils letzten Veröffentlichung sowie allfällige weitere Abholstellen sind auf der Homepage der KAG ersichtlich. Diese Unterlage dient als zusätzliche Information für ausschließlich institutionelle Anleger und basiert auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen zum Redaktionsschluss. Die Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Bedürfnisse der institutionelle Anleger hinsichtlich Ertrag, steuerlicher Situation oder Risikobereitschaft. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu.

Alle Daten und Informationen wurden mit größter Sorgfalt nach den zum Stichtag aktuellsten vorhandenen Daten zusammengestellt und überprüft. Eine Haftung oder Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen kann nicht übernommen werden.

Die Vervielfältigung von Informationen oder Daten dieser Unterlage ist nicht ohne vorherige Genehmigung durch CONVERTINVEST gestattet.

**Unsere Publikumsfonds, zum Vertrieb zugelassen in Deutschland, Österreich, Schweiz:**

CONVERTINVEST European Convertible & Bond Fund (T)	AT000674999
CONVERTINVEST European Convertible & Bond Fund (A)	AT000674981
CONVERTINVEST European Convertible & Bond Fund (VT)	AT0000A0LVR7

**Unsere Publikumsfonds, zum Vertrieb zugelassen in Deutschland, Österreich und Italien:**

CONVERTINVEST All-Cap Convertibles Fund (T)	AT0000A09008
CONVERTINVEST All-Cap Convertibles Fund (A)	AT0000A08Y62
CONVERTINVEST All-Cap Convertibles Fund (VT)	AT0000A09016

**Unsere Publikumsfonds, zum Vertrieb zugelassen in Deutschland und Österreich:**

CONVERTINVEST Global Convertible Properties (T)	AT0000A14J55
CONVERTINVEST Global Convertible Properties (A)	AT0000A14J48
CONVERTINVEST International Convertibles (T)	AT0000A1AMW7
CONVERTINVEST International Convertibles (A)	AT0000A1AMV9
CONVERTINVEST International Convertibles (VT)	AT0000A1AMX5

CONVERTINVEST Financial Services GmbH  
Liebermannstraße F03/401, A-2345 Brunn am Gebirge  
Internet: [www.convertinvest.com](http://www.convertinvest.com)

E-Mail: [office@convertinvest.com](mailto:office@convertinvest.com)  
Tel: 43 2252 25 99 79 – 0, Fax: DW: 29

Firmenbuch: FN 214338 d Firmenbuchgericht: LG Wr. Neustadt

**Aufsichtsbehörde:** Finanzmarktaufsicht, A-1090 Wien, Otto-Wagner-Platz 5, Tel. +43 (0)1 249 59 - 3202, [www.fma.gv.at](http://www.fma.gv.at)

JUL 2016