

MEINE SICHT

AUSGABE 15
FEBRUAR / 2017

IM BALLSAAL BRENNT ES!

Wien ist unter anderem bekannt als die Stadt mit den schönsten Bällen und Tanzveranstaltungen weltweit. Die Ballsaison läuft momentan noch auf Hochtouren und wird in Kürze ihren Zenit erreichen. Anderswo neigt sich einer der historisch größten Bälle aller Zeiten seinem Ende zu und dieses kann dramatisch werden.

Sie werden zu Recht fragen, was dies mit Kapitalmärkten, Risiko, Performance und Renditen zu tun hat. Selbstverständlich ist die Tanzveranstaltung nur eine Metapher, die vielleicht nicht auf den ersten, aber auf den zweiten und dritten Blick erstaunlich viele Parallelen zu einem Phänomen an den Kapitalmärkten aufweist, dem Corporate Bond Markt.

PERFORMANCE: 6,19% P.A. ; VOLATILITÄT: 2,57%; SHARPE RATIO 2,4
(Unternehmensanleihen in EUR 2009 - 2016)



MMag. Bernhard Birawe, LL.B. (WU)
Director Investor Relations & Sales

EINLADUNG ZUM

Corporate Bond Ball



VERANSTALTUNGSORT EUROPA
BEGINN 2009

MARIO DRAGHI UND DIE EZB

erlauben sich alle Marktteilnehmer herzlich zum CORPORATE BOND BALL einzuladen.

Geboten werden gute Renditen bei geringer Volatilität und eine spektakuläre Mitternachtseinlage.

Sieht man genauer hin, kann man diese Parallelen zwischen der Tanzveranstaltung und dem Bond Markt gut erkennen. Einlass bei einem Ball ist in der Regel gegen 21:00 Uhr (= 9 Uhr abends). Am Corporate Bond Markt schreiben wir das Jahr 2009. Der Ballsaal wird geöffnet und die ersten Gäste versammeln sich. Im Jahr 2008 wird der Kapitalmarkt heftig durchgeschüttelt und die Marktteilnehmer erhoffen den Beginn der Aufholbewegung. Die erste Stunde nach dem Einlass läuft hervorragend und der Saal füllt sich nach und nach, besser als erwartet. Am Rentenmarkt wird in der „ersten Stunde“ - sprich im Jahr 2009 - im Investment Grade Bereich eine Rendite von sage und schreibe 15,98% erzielt. Als

es am Ball 10 Uhr abends schlägt beginnt das Orchester zu spielen und die Gäste zu tanzen. Die Stimmung ist da wie dort hervorragend. Mit IG Corporates verdient man 2010 knappe 5%. In der Stunde von 23:00 Uhr bis 00:00 Uhr kommt Unruhe auf der Tanzveranstaltung auf. Kurzfristig stellt sich die Frage: Wie lange wird man das Essen und die Getränke an der Bar noch mit Euro-Scheinen bezahlen können? Am Kapitalmarkt ist die Eurokrise das beherrschende Thema, das Vertrauen in die Gemeinschaftswährung ist erschüttert und die Märkte erleben ein unruhiges Jahr. Ballbesucher wie Marktteilnehmer fragen sich wie es weiter gehen wird. Es wird 24:00 Uhr (respektive 2012) und Zeit für eine historische Mitternachtseinlage.

PROGRAMM

Uhrzeit		Jahr	Performance*	
21:00	Einlass	2009	15,98%	Die Marktteilnehmer kehren zurück
22:00	Eröffnung	2010	4,75%	Der Markt stabilisiert sich
23:00	Tanz	2011	1,68%	Eurokrise
00:00	Mitternachtseinlage	2012	13,66%	Whatever it takes!
01:00	Tanz	2013	2,24%	Der Draghi-Put wirkt
02:00	Tanz	2014	8,24%	Umfangreiche geldpolitische Maßnahmen der EZB
03:00	Wann wird das Orchester die Bühne verlassen?	2015	-0,96%	QE: 1.100.000.000.000
04:00	Die Menge tanzt weiter.	2016	4,83%	QE wird verlängert
05:00	Massenpanik?	2017	?	... und dann?

QUELLE: BLOOMBERG, IBOXX EUR CORPORATES

DIE MITTERNACHTSEINLAGE

Der Zeremonienmeister, der Präsident der Europäischen Zentralbank, Mario Draghi, höchstpersönlich hat sich genau überlegt wie er sie ankündigt. Und er wählt folgende Worte: *„Within our mandate, the ECB is ready to do whatever it takes to preserve the euro. And believe me, it will be enough!“*

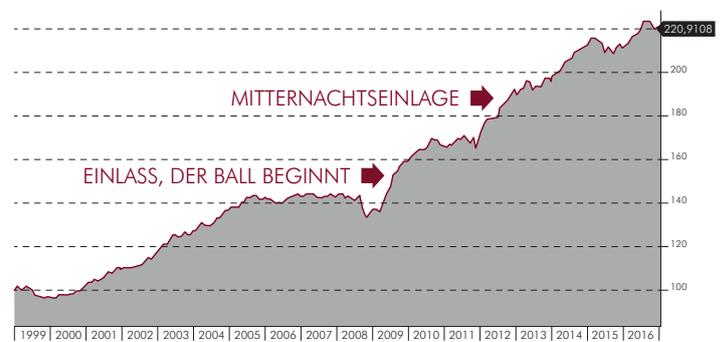


Diese Worte führen zu einer ausgelassenen Stimmung, die Menge tanzt, die Menge kauft und der Zeremonienmeister orchestriert sein Ensemble, die EZB, so wie es kein Dirigent vor ihm getan hat. Die Menge jubelt ihm zu.

Der Investment Grade Corporate Bond Markt geht mit einer Rendite von 13,66% aus dem Jahr. Nach dieser Rede ist die Stimmung gut, der „Draghi-Put“ wirkt auch in der darauf folgenden Stunde (sprich dem Jahr 2013). Im Jahr 2014 kündigt die EZB umfangreiche geldpolitische Maßnahmen an und beginnt Asset Backed Securities zu kaufen.

Am Ball wird in der Zeit getanzt, getrunken und gelacht; der Markt feiert sich selbst und liefert in den Jahren 2013 und 2014 Erträge von 2,24% und 8,24%.

IBOXX EUR CORPORATES 2009 - 2016



QUELLE: BLOOMBERG

1.100.000.000.000 - ES KOMMT DIE FLUT

Wir schreiben 2015 und es kommt kurz Unruhe auf, die Marktteilnehmer sind verunsichert, einige verlassen vorübergehend den Ballsaal. Die Zentralbank flutet den Markt mit Liquidität. Konkret kündigt die EZB an Wertpapiere im Umfang von über 1.100 Milliarden Euro zu kaufen. Marktteilnehmer hinterfragen zum Teil, ob dieses Programm überhaupt sinnvoll ist und, ob es die gewünschte Wirkung erzielen kann. Unternehmensanleihen erzielen eine Performance von -0,96%.

RUNTER VON DER BÜHNE – NUR WIE?

Es hat bereits vier Uhr früh geschlagen, das Orchester spielt noch immer, allerdings nicht mehr so gut wie vor einigen Stunden. Manches hört sich schon etwas holprig an. Man hat den Eindruck, das Orchester möchte eigentlich runter von der Bühne, es weiß aber nicht, wie es das den Ballbesuchern schonend beibringen kann. Ballbesucher, Journalisten und andere Beteiligte rätseln, wie dieser Abgang vor sich gehen soll. Manche meinen, dass die Musiker die Bühne so lange nicht verlassen werden, so lange es keinen neuen Dirigenten gibt.

Und was macht der Dirigent in dieser Situation? Draghi kündigt an, dass das Orchester nicht wie geplant aufhören wird zu musizieren, sondern eine Zugabe spielen wird. Im März 2016 verkündet Draghi, dass das QE Programm um sechs Monate verlängert wird. Nun werden bis März 2017 Anleihen gekauft. Außerdem gibt er bekannt, dass die monatlichen Ankäufe von 60 Milliarden Euro auf 80 Milliarden Euro erhöht werden und erstmals neben Staatsanleihen auch Unternehmensanleihen gekauft werden. Das Volumen der aufgekauften Papiere soll letztendlich bis Ende März 2017 inklusive Hypothekenspapieren, Pfandbriefen, Regional- und Firmenbonds einen Umfang von insgesamt 1,7 Billionen Euro erreichen. Die Stimmung steigt und der IBOXX Corporates Index liefert in den ersten drei Quartalen des Jahres 2016 eine erstklassige Performance von über 6%. Im Dezember 2016 kündigt Mario Draghi eine weitere Zugabe an: Das Kaufprogramm wird bis Ende 2017 verlängert. Von April bis Dezember 2017 werden Wertpapiere im Umfang von monatlich 60 Milliarden Euro gekauft werden.

EIN GELUNGENES FEST MIT EINER MASSENPANIK AM ENDE?

Grundsätzlich sollten sich die Ballbesucher über das Ende des Balls und ihren Heimweg Gedanken machen, besonders auch darüber was der herannahende Tag bringen wird. Viele tun das auch, viele sehen auch, dass die Tür zum Ballsaal schon geöffnet wurde und ihnen ist bewusst, dass es zu einer Panik kommen wird, wenn alle gleichzeitig den Saal verlassen wollen. Doch kaum jemand macht sich auf den Weg, alle verharren. Die, die vernünftig waren und schon gegangen sind machen sich zum Teil Vorwürfe, weil sie das Fest zu früh verlassen und einen ereignisreichen Teil (knappe 5% Performance in 2016) versäumt haben. Die, die sich noch im Ballsaal befinden fühlen sich schon seit Längerem nicht mehr wohl. Sie spüren unter ihren Füßen, dass das Parkett heiß geworden ist. Manche vermuten, das ist passiert, weil so viel getanzt wurde. In Wahrheit ist der Boden so heiß, weil unter dem Parkett längst ein Schwelbrand glimmt. Denn anders kann man es wohl nicht bezeichnen, wenn Unternehmen wie Henkel und Sanofi Emissionen bringen (EUR 500 Mio, Laufzeit 2 Jahre; EUR 1 Mrd, Laufzeit 3 Jahre) die eine Rendite von -0,05% aufweisen. Schlimm wird es, wenn das erste Mal Rauch oder Flammen durch den Boden kommen und alle durch den viel zu kleinen Ausgang den Saal fluchtartig verlassen wollen. Natürlich gibt es auch Notausgänge, die in so einem Fall helfen sollen, doch diese sind nicht mehr im gleichen Ausmaß vorhanden wie früher. Die großen Banken, die in der Vergangenheit noch rege als Market Maker agiert und Liquidität bereit gestellt haben sind weitestgehend aus diesem Geschäftsbereich ausgeschieden, die Bücher wurden reduziert oder geschlossen.

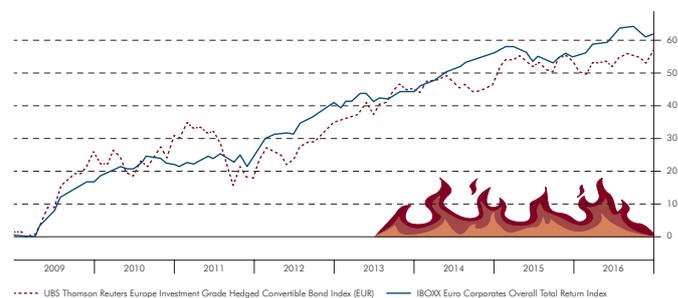
Ob es also ein gelungener Ball war, wird man erst nach dem Ende sagen können. Doch wann wird das sein? Momentan kann das niemand seriös sagen. Ein nicht unwahrscheinliches Szenario ist, dass zu einem bestimmten Zeitpunkt alle gleichzeitig bei der einen, viel zu engen Türe hinaus wollen – mit allen negativen Konsequenzen, die das dann mit sich bringt. Dann gäbe es eine Massenpanik. Genauso ist es aber auch möglich, dass es gelingt, den Schwelbrand zu löschen und einen geordneten Ablauf zu gewährleisten. Sicher ist jedenfalls, dass die Renditen der Vergangenheit in der Form nicht für die Zukunft fortgeschrieben werden können. Aufgrund dieser Ausgangslage scheinen für Investoren die Risiken in Vergleich zu den Chancen deutlich zu überwiegen. Institutionelle Anleger stehen somit vor der Herausforderung andere Assetklassen zu finden, mit denen sie zukünftig ihre Renditeziele erreichen können.

CONCLUSIO

Die Conclusio ist nicht überraschend, sie lautet: Jeder Ball, jede Tanzveranstaltung ist irgendwann zu Ende. Jeder muss sich für sich selbst Gedanken machen, wann er diese Veranstaltung verlässt und wo er dann hingehet! Es stellt sich aufgrund der zunehmenden regulatorischen Anforderungen sicher auch die Frage: „Wo kann ich hingehen?“

Ein Event, das es schon seit über 100 Jahren gibt und das für alle Ballbesucher eine Alternative darstellt ist der Wandelanleihemarkt. Wie Sie dort hinkommen, was Sie dort erleben können und wie Sie sicher und dynamisch über dieses Tanzparkett schweben können, das können wir Ihnen sagen. Wir sind seit 2001 höchst erfolgreicher Veranstalter in diesem Metier!

WANDELANLEIHEN VS UNTERNEHMENSANLEIHEN



QUELLE: BLOOMBERG

Nicht zuletzt durch „What ever it takes“ und Quantitative easing erzielten Unternehmensanleihen eine ähnliche Performance wie Wandelanleihen. Die Unterstützungsmaßnahmen der Notenbank sind allerdings zeitlich befristet. Dies muss hinsichtlich der Überlegungen in Bezug auf die zukünftige Performanceentwicklung im Corporate Bond Bereich berücksichtigt werden.

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/ 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 institutionellen 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

E-Mail: 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

JUL 2016