

MEINE SICHT

AUSGABE 10
JUNI / 2015



Nils Lesser
Chief Investment Officer

BLOSS KEINE EUROPÄISCHEN AKTIEN

Im September letzten Jahres hatten wir argumentiert, dass die mittelfristigen Chancen des europäischen Aktienmarktes deutlich unterschätzt würden. Wir sahen insbesondere im Vergleich zum amerikanischen Aktienmarkt ein deutliches Aufholpotential. Die seit Ende vergangenen Jahres stattfindende Outperformance kann aus unserer Sicht länger anhalten – die jüngste Korrektur ändert daran nichts. Die kurzfristig gestiegene Risikoaversion institutioneller Investoren sowie die attraktiv gewordene Konvexität sprechen (wieder) für die Assetklasse Wandelanleihen.

GRÜNES LICHT FÜR RISIKOBEHAFTETE ASSETKLASSEN

Die Europäische Zentralbank (EZB) liefert. Im letzten Jahr war Quantitative Easing noch eine Spekulation, seit März 2015 versorgt die Europäische Zentralbank

die Märkte mit 60 Mrd. EUR zusätzlicher Liquidität pro Monat. Wir gehen davon aus, dass die EZB ihre Anleihekäufe bis mindestens Ende 2016 fortsetzen wird. Zudem bleibt die Notenbankpolitik der EZB damit weiter deutlich expansiver als die der amerikanischen FED. Aus unserer Sicht ist die realwirtschaftliche Unterstützung der expansiven Politik der EZB unbestreitbar – sei es über die künstlich niedrig gehaltenen Zinsen oder aber über den gesunkenen Euro-Wechselkurs. Darüber hinaus unterstützt der gesunkene Ölpreis Unternehmen und den privaten Konsum. Die folgende Grafik zeigt den Verlauf wesentlicher wirtschaftlicher Indikatoren in Europa. Seit Herbst letzten Jahres hat sich der Anteil positiver Überraschungen deutlich erhöht – trotz geopolitischer Spannungen und Griechenland.

EUROZONE – HSBC SURPRISE INDEX



Quelle: HSBC

EIN ZUNEHMEND GÜNSTIGES UMFELD FÜR EUROPÄISCHE UNTERNEHMEN

Die Kreditvergabe in Europa zieht an. Neben den niedrigen Zinsen ist die steigende Kapazitätsauslastung ein wesentlicher Grund für die zunehmende Investitionsbereitschaft europäischer Unternehmen. Wir stellen fest, dass die Kapazitätsauslastung der Industrie weiter ansteigt und mittlerweile bei knapp 80% liegt. Sollte die Inflation in der Eurozone weiter anziehen, ist mit einem weiteren Wachstum von Investitionen und Kreditvergabe zu rechnen – die Basis für steigende Gewinne.

INFLATION UND KREDITVERGABE EUROLAND



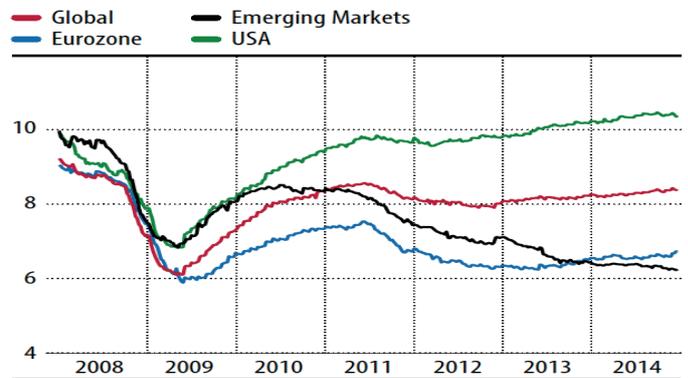
Quelle: Finanz und Wirtschaft

UNTERNEHMENSGEWINNE KÖNNEN ÜBERPROPORTIONAL STEIGEN

Wir gehen davon aus, dass europäische Unternehmen in den kommenden Jahren ein überproportionales Gewinn-Momentum ausweisen werden. Im Gegensatz zu den USA sind die Gewinne hier noch signifikant unter den Höchstständen des Jahres 2007. Dies liegt neben schwächerer Umsatzentwicklung vor allem an der unterdurchschnittlichen Profitabilität. Die folgende Grafik zeigt die Entwicklung der operativen Margen nach Regionen. Deutlich zu erkennen ist, dass die Margen in Europa in der Erholung seit 2009 nicht mit denen US-amerikanischer Unternehmen mithalten konnten. Die strukturellen Fortschritte in der Peripherie, ein Wachstum der Exporte getrieben von der robusten US-Konjunktur sowie ein Anziehen des privaten Konsums bei sich weiter

verbessernden Arbeitslosenzahlen sind jedoch eine gute Mischung für eine überproportionale Gewinnentwicklung. Die positiven Begleiteffekte des schwächeren Euro-Wechselkurses sowie die im Vergleich niedrigeren Finanzierungskosten wirken verstärkend.

ENTWICKLUNG GEWINNMARGEN



Quelle: Yardeni Research, Finanz und Wirtschaft

BLOSS KEINE EUROPÄISCHEN AKTIEN - WANDELANLEIHEN IM VORTEIL

Gerade im gegenwärtigen Umfeld werden Wandelanleihen wegen ihrer hybriden Eigenschaft nachgefragt. Während die Renditechancen von klassischen Unternehmens- oder Staatsanleihen im Niedrigzinsumfeld gering bis negativ sind, können Wandelanleihen von steigenden Aktienmärkten profitieren. Im Gegensatz zur direkten Aktieninvestition haben sie jedoch eine deutlich geringere Volatilität. Die folgende Tabelle zeigt die rollierende 3-Jahresperformance europäischer Wandelanleihen am Beispiel eines breiten europäischen Wandelanleiheindex im Vergleich zum EURO STOXX 50. Hervorzuheben ist aus unserer Sicht das eindeutig vorteilhafte Verhältnis der Performance zur Volatilität, ganz zu schweigen von der absolut deutlich geringeren Volatilität.

PERFORMANCES	2006-08	2007-09	2008-10	2009-11	2010-12	2011-13	2012-14
ECI Euro	-9,3%	-0,6%	-2,0%	12,7%	9,4%	17,2%	33,8%
Volatilität	8,4%	8,2%	8,0%	6,9%	6,7%	5,9%	4,7%
Perf / Volatilität	-1,11	-0,08	-0,25	1,83	1,4	2,94	7,24
EURO STOXX 50	-25,5%	-20,7%	-29,3%	4,9%	-1,8%	22,6%	49,2%
Volatilität	25,9%	29,3%	30,9%	26,7%	24,5%	22,5%	18,1%
Perf / Volatilität	-0,98	-0,71	-0,95	0,18	-0,07	1	2,72

Quelle: Exane

Die jüngste Korrektur am Aktienmarkt hat die Konvexität des europäischen Wandelanleiheuniversums deutlich erhöht. Während bis Ende März der Anteil der Wandelanleihen mit einem Delta von über 75% deutlich angestiegen ist, sehen wir aktuell ein sehr ausgewogenes Profil. Die gute und im Vergleich zum Vorjahr gleichmäßiger verteilte Neuemissionstätigkeit hat ebenso dazu beigetragen.

MID CAP WANDELANLEIHEN EIN MUST HAVE

Was für den breiten Markt gilt, gilt für Mid Cap Wandelanleihen umso mehr. Mittelgroße Unternehmen nutzen die Wandelanleihe eher zur Finanzierung künftigen Wachstums als Big Caps. Wir finden unter den Emittenten mittlerer Größe – mit einer Marktkapitalisierung von 1 bis 3 Mrd. EUR – eine Vielzahl innovativer Unternehmen (z.B. Ablynx), Nischenanbieter (z.B. Playtech) oder aber auch Marktführer in interessanten Marktsegmenten (z.B. Amplifon). Letztere Wandelanleihe ist aus unserer Sicht ein sehr gutes Beispiel eines typischen Emittenten des Mid Cap Bereichs. Das Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von 1,5 Mrd. EUR ist führender Einzelhändler bei Hörgeräten in Europa. Wir sehen in diesem Segment ein nachhaltiges, strukturelles Wachstumspotential aufgrund der demographischen Entwicklung in Europa. Analysten erwarten ein stabiles Marktwachstum von 3,5% p.a., Amplifon selbst wächst dynamischer. Darüber hinaus profitieren die Aktie und damit die Wandelanleihe von anhaltender Übernahmephantasie.

AMPLIFON WANDELANLEIHE



Quelle: Barclays

Ohnedies sind Übernahmen ein wesentlicher Treiber für die nachhaltige Outperformance von Wandelanleihen mittelgroßer Unternehmen. Die in den Prospekten vorgesehenen Übernahmeschutzklauseln entschädigen den Halter im Fall einer Übernahme für den Verlust von Restlaufzeit ihrer Option. Dies wirkt im Falle einer Übernahme asymmetrieverstärkend, da sich das Delta (=Aktiensensitivität) schlagartig erhöht. Eine Wertentwicklung, die derjenigen der Aktie entspricht oder sogar übertrifft, ist keine Seltenheit. Die folgende Tabelle zeigt exemplarisch den Anstieg einer Wandelanleihe bei einer Übernahmepremie von 20% auf den Aktienkurs.

ÜBERNAHME RATCHETS

Name	Währung	Emissionsvol. (MEUR)	CB Kurs	Aktien Kurs	Prämie (%)	Delta (%)	Gewinn (%)
IAG 1.75% EUR 13/18	EUR	739	189,5	5,7	0,8	89	51,2
Deutsche Post 0.6% 12/19	EUR	1404	140,1	28,2	3,0	72	49,0
Aperam 2.625% \$ 13/20 (Put 17)	USD	373	202,7	38,7	5,4	85	47,5
Faurecia 3.25% 12/18	EUR	548	42,7	42,2	-0,5	100	40,8
G rand City Properties 1.5% 14/19	EUR	472	171,1	16,0	4,2	75	38,3
Melia Hotels Intd 4.5% 13/18	EUR	335	166,8	12,0	1,7	84	37,5
Cap Gemini 0% 13/19	EUR	549	92,1	81,6	12,8	61	36,9
ORPEA 1.75% 13/20	EUR	301	70,5	65,4	4,2	78	36,2
Playtech 0.5% EUR 14/19	EUR	383	128,6	8,30	10,1	66	34,2
Drillisch 0.75% 13/18	EUR	206	205,7	43,4	4,2	83	33,1
Marine Harvest EUR 0.875% 14/19	EUR	442	117,7	89,8	17,7	55	29,4
SAF-Holland 1% 14/20	EUR	129	128,0	14,0	12,7	58	24,9
Foncière des régions 0.875% 13/19	EUR	421	103,5	81,7	19,3	43	19,8
Telecom Italia 1.125% 15/22	EUR	2071	103,3	1,1	67,8	31	19,7
Metro / Haniel 0% 15/20	EUR	533	106,6	32,1	37,9	30	18,3

Quelle: Exane

CONVERTINVEST ALL-CAP CONVERTIBLES MIT LANGFRISTIG ERFOLGREICHEM TRACK RECORD

Der CONVERTINVEST All-Cap Convertibles verfolgt seit Auflage im März 2008 eine unveränderte Anlagestrategie. Die aktive Beimischung von Wandelanleihen des Mid Cap Bereichs ist Kernbestandteil des Investmentprozesses. Die folgende Tabelle zeigt die wesentlichen Performance-Treiber des Fonds:

KERNBESTANDTEILE DES CONVERTINVEST ALL-CAP CONVERTIBLES

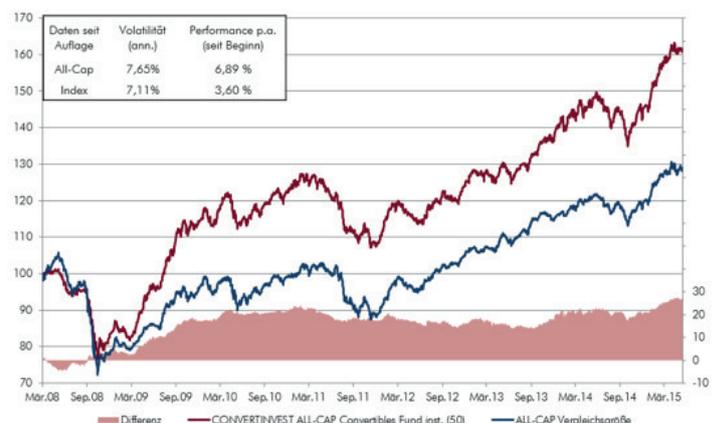
Wachsende Bedeutung des Mid Cap Sektors als Wachstumslokomotive	✓	Fast 50% der in Europa emittierten Wandelanleihen kommt aus dem Small- und Mid Cap Bereich
Flexible Unternehmen mit flachen Strukturen und klarem Fokus	✓	Langfristiges Wachstum (Marine Harvest) Megatrends (Ablynx)
Starke Marktpositionen in Nischen mit Wachstumspotential	✓	Demographie (Orpea, Amplifon) Konsolidierung (Drillisch)
Spezifische Themen und Picks	✓	M&A (Melia Hotels, aperam, Buwog) Dividendenstärke (OMV) Neuemissionen (Ablynx)

Quelle: CONVERTINVEST

Im aktuellen Umfeld sehen wir insbesondere Chancen aufgrund der Aufholbewegung europäischer Aktien im Vergleich zu den USA, was zu einer erneuten Dynamik bei mittelgroßen Aktien bzw. Wandelanleihen führt. Die Emissionstätigkeit verläuft vielversprechend, Emissionen kleiner Emittenten sind weiter attraktiv gepreist. Zudem sehen wir eine Reihe potentieller Übernahmekandidaten (z.B. Drillisch, aperam, LEG Immobilien), die wir im Fonds spürbar gewichtet haben.

Seit Fondsbeginn konnte der Fonds bei marktüblicher Volatilität eine institutionelle Performance von ca. 7% p.a. erzielen. Damit zählt der Fonds laut Morningstar auf 3-Jahressicht zu den Top 5 Wandelanleihefonds in Europa.

CONVERTINVEST ALL-CAP CONVERTIBLES IM VERGLEICH



Quelle: CONVERTINVEST, RCM, *UBS CB Europe Index bis 31.12.2008, Exane ECI Euro seit 01.01.2009

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 Nettofondperformance zuzüglich einer angenommenen Retrozession von 50BP (Berechnungsmethode auf Anfrage). Die individuellen Retro-zessionsvereinbarungen 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 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, Frankreich:

CONVERTINVEST European Convertible & Bond Fund (T)	AT000674999 (nicht zugelassen in Frankreich)
CONVERTINVEST European Convertible & Bond Fund (A)	AT000674981
CONVERTINVEST European Convertible & Bond Fund (VT)	AT0000A0LVR7

Unsere Publikumsfonds, zum Vertrieb zugelassen in Deutschland und Österreich:

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

APR 2015