

MEINE SICHT

AUSGABE 12
NOVEMBER / 2015



Hannes Bach, BSc
Quantitative Analyst

ÜBERDENKEN SIE IHR FIXED INCOME PORTFOLIO!

Wir möchten in dieser Ausgabe von „Meine Sicht - Überdenken Sie Ihr Fixed Income Portfolio!“ darauf eingehen, wie man mithilfe von Wandelanleihen seine Asset Allocation im heutigen Marktumfeld optimieren kann und im Zuge einer sich stabilisierenden Wirtschaftsentwicklung und einer dadurch immer wahrscheinlicher werdenden Zinserhöhung in den USA profitiert.

POTENTIALE IM PORTFOLIO DER BLAUE PUNKT BRINGT'S

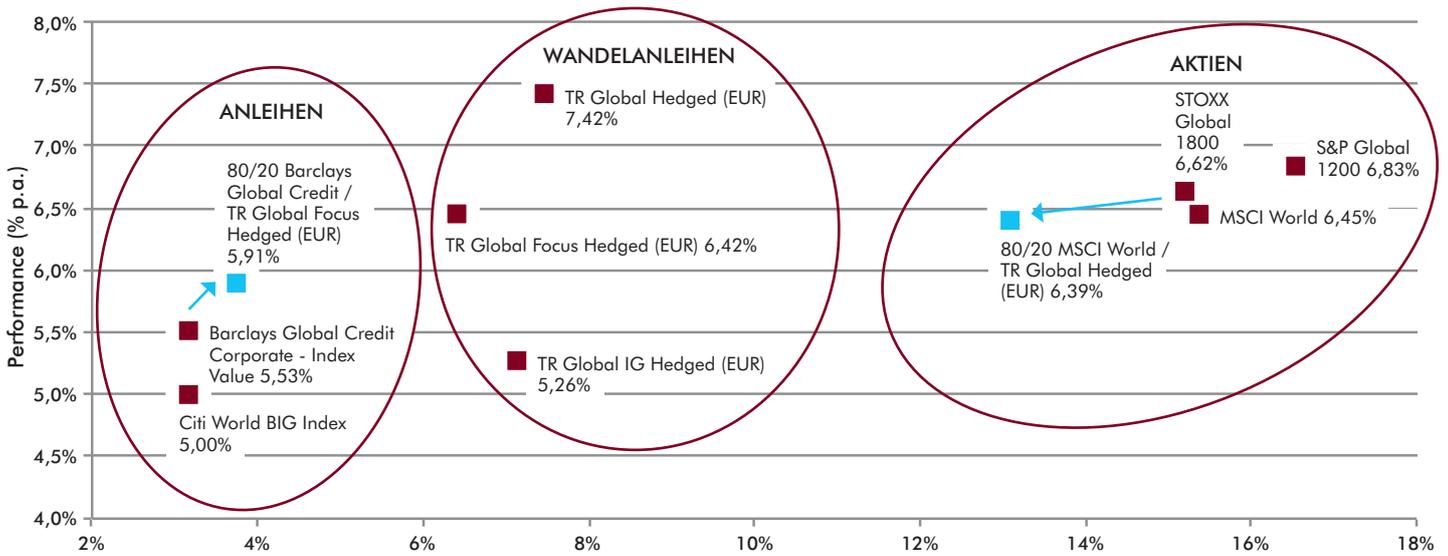
Wandelanleihen bieten einem breiten Publikum von Investoren Vorteile. Im Allgemeinen gibt es kaum ein anderes Fixed-Income Produkt, welches ein so hohes Potential nach oben hat. Während Aktien gegen Kursrückgänge nicht geschützt sind und Anleihen sehr sensitiv auf Zinserhöhungen reagieren, entwickelten sich Wandelanleihen historisch sogar tendenziell positiv in steigenden Zinszyklen und profitieren zusätzlich vom Schutz des Bondfloors bei Korrekturen des Aktienmarktes. Auch deshalb liegen Wandelanleihen zwischen Anleihen und Aktien im Performance-Risiko-Vergleich – siehe mittlerer Cluster in der Graphik auf der nächsten Seite.

BEIMISCHUNG VON WANDELANLEIHEN

Trotz einer deutlich niedrigeren Volatilität erreichen Wandelanleihen eine fast gleiche Performance wie Aktien und werden im Aktienportfolio deshalb zur Risikominimierung verwendet. Eine Beimischung in ein globales Aktienportfolio (MSCI World) von 20% verringert die Volatilität des Portfolios um über 228 Basispunkte bei einer nur um 6 Basispunkte schlechteren Performance – siehe blauer Pfeil im Cluster Aktien.

Im Fixed Income Portfolio werden Wandelanleihen hingegen gerne als Performance Booster verwendet. Mischt man einem globalen Anleihe Portfolio aller Kreditqualitäten wie dem Barclays Global Credit-Corporates, 20% Wandelanleihen vergleichbarer Qualitäten bei verbessert sich die Performance um 38 Basispunkte. Mit einer um 59 Basispunkte erhöhten Volatilität bleibt das Risiko dennoch in einem niedrigen Bereich (3,74%) – siehe blauer Pfeil im Cluster Anleihen.

PERFORMANCE-RISIKO-VERGLEICH – IN EUR GEHEDGED



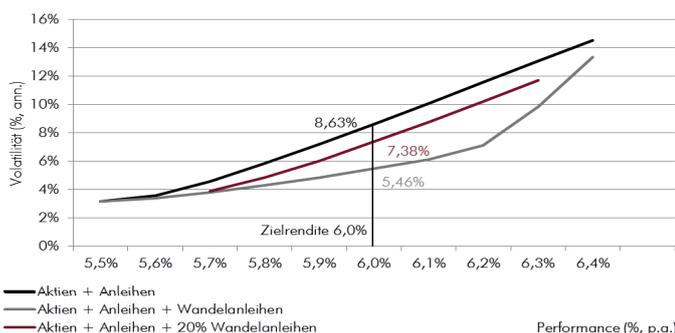
Quelle: Bloomberg, Citigroup, Barclays, CONVERTINVEST, Daten von 31.12.2002 – 31.05.2015

Volatilität (täglich ann.)

OPTIMIERUNG DES RISIKOS

Deutlich werden die Vorteile von Wandelanleihen in der Asset Allokation auch durch die Berechnung eines optimalen Mischportfolios (Aktien, Staats- und Unternehmensanleihen-Mix, Wandelanleihen) nach Markowitz. Auf minimale Varianz optimiert wird zum Vergleich ein Portfolio ohne Wandelanleihen, einmal mit variablem Anteil von Wandelanleihen und einmal mit fixer Quote von 20% in Wandelanleihen herangezogen und zu vorgegebener Zielrendite die dazu gehörige Volatilität berechnet. Mit wachsendem Anteil von Wandelanleihen im Portfolio, sinkt das Risiko sichtbar. Einer Zielrendite von 6,0% ohne Beimischung von Wandelanleihen steht beispielsweise eine auf Tagesbasis berechnete Volatilität (ann.) von 8,63% gegenüber. Ein Anteil von 20% Wandelanleihen verringert die Volatilität um ca. 125 Basispunkte deutlich nach unten auf 7,38% – siehe rote Linie. Im optimalen Portfolio Mix kann die Volatilität sogar um über 300 Basispunkte auf 5,46% gesenkt werden, was allerdings einen noch wesentlich höheren Wandelanleiheanteil zur Folge hätte – siehe graue Linie.

RISIKOREDUKTION MIT WANDELANLEIHEN



KORRELATION

Investoren, die ihr Portfolio diversifizieren und die Anlageklasse nicht verlassen können oder wollen, finden in Wandelanleihen ein gutes Instrument. Die traditionell niedrige Korrelation zu anderen Anleihtypen macht sie zu einer sinnvollen Ergänzung für jedes Bond-Portfolio – siehe Tabelle der Korrelation unten. So liegt die Korrelation von Wandelanleihen zum CITI BIG Index nur bei ca. -20% und zum Barclays Global Credit Corporate Index bei -6% bzw. -5%.

KORRELATION

	Citi World BIG Index	Barclays Global Credit - Corporate	S&P Global 1200	MSCI World	TR Global IG Hedged (EUR)	TR Global Hedged (EUR)
Citi World BIG Index	100,00%					
Barclays Global Credit - Corporate	58,71%	100,00%				
S&P Global 1200	-21,87%	-11,43%	100,00%			
MSCI World	-25,48%	-17,82%	83,01%	100,00%		
TR Global IG Hedged (EUR)	-19,30%	-6,20%	86,48%	77,90%	100,00%	
TR Global Hedged (EUR)	-19,93%	-5,43%	89,58%	80,23%	95,92%	100,00%

Quelle (Grafik oben): Bloomberg, Citigroup, Barclays, CONVERTINVEST, Daten täglich von 31.12.2002 – 31.05.2015

Quelle (Grafik links): Bloomberg, Barclays, CONVERTINVEST
Zur Berechnung der Aktien-, Anleihe- und Wandelanleihekomponenten wurden der MSCI World, Barclays Global Credit-Corporate – Index und Thomson Reuters Global Focus Hedged (EUR) verwendet. Die Daten beruhen auf täglicher Basis von 31.12.2002 bis 29.05.2015.

STEIGENDE ZINSEN IMMER WAHRSCHEINLICHER

Wir gehen davon aus, dass die Zeit bis zu ersten Zinserhöhungen in den USA überschaubar bleibt. Wie von US-Notenbank-Chefin Yellen bereits angedeutet, könnten die Zinsen nach fast 10 Jahren zum ersten Mal wieder mit Ende 2015/Anfang 2016 angehoben werden. Die anhaltende Erholung der Konjunktur und damit einhergehende Verbesserung am US-Arbeitsmarkt sowie eine Inflationserwartung, die beinahe an das Ziel der Fed von 2% heranreicht, lassen darauf schließen. Allein die Zinsfantasie ließ die Anleihemärkte von ihren Hochständen in diesem Jahr etwas zurückkommen und etwas schwächer auf Jahressicht tendieren (Barclays Global Credit-Corporate, YTD -0,90%, Stand: 30.09.2015). Sollten die positive Entwicklung der US-Wirtschaft und die Stärke des US-Arbeitsmarkts auch auf die Inflationserwartungen durchschlagen, wird Yellen ihren Worten Taten folgen lassen und eine Zinserhöhung einleiten. In diesem Szenario glauben wir, dass sich Anleihen weiter und vor allem auch stärker von ihren Hochs entfernen werden.

WANDELANLEIHEN PROFITIEREN VON STEIGENDEN ZINSEN

Zinserhöhungen aus den "richtigen" Gründen (Wirtschaftswachstum) unterstützen die Performance von Wandelanleihen. Wandelanleiheinvestoren profitieren durch das verbesserte Markt sentiment und der damit verbundenen Chance über ihre Aktienkomponente zusätzliche Performance zu generieren. Historisch betrachtet verhalten sich Wandelanleihen daher sehr ähnlich wie Aktien in Zyklen der Zinserhöhung. Über den gesamten Zeitraum haben Wandelanleihen eine höhere Performance wie Aktien bei ungefähr halber Volatilität. Die Graphik zeigt die Überlegenheit von Wandelanleihen über mehrere Zyklen.

ASSETKLASSEN BEI STEIGENDEN RENDITEN



Eckdaten	Performance (% p.a.)	Volatilität (% ann.)
TR Global Hedged (EUR)	7,42%	7,48%
MSCI World	6,45%	15,37%
Barclays Global Credit - Corporate	5,53%	3,15%

Quelle: Bloomberg, Citigroup, Barclays, CONVERTINVEST,
Daten von 31.12.2002 – 31.05.2015

Wirft man dabei einen Blick auf Phasen (seit Anfang 2003), in denen die Rendite der US 10Y Staatsanleihen mehr als 100 Basispunkte gestiegen ist – graue Bereiche – so sieht man, dass Anleihen in solchen Perioden deutlich negativ waren, während Wandelanleihen eine überdurchschnittliche Performance generierten. Folgende Tabelle erläutert dies im Detail, speziell die Mittelwertdaten in der letzten Zeile machen die Tatsache klar.

HISTORISCHER SCHUTZ GEGEN STEIGENDE RENDITEN

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%
Mittelwert	145	-1,47%	-0,57%	8,16%	9,17%	5,50%	8,48%

Quelle: Bloomberg, Citigroup, Barclays, CONVERTINVEST,
Daten von 31.12.2002 – 31.05.2015

Unter oben genannten Kriterien gab es also seit 2003 nur einen Zeitraum, in dem Wandelanleihen nicht zulegen konnten, wobei sich das Minus sehr in Grenzen hielt. Andererseits konnten Wandelanleihen teilweise Aktien über dieselbe Zeitspanne outperformen und sogar zweistellige Erträge generieren.

CONCLUSIO

Im heutigen Marktumfeld bei dem es immer schwieriger wird, Erträge mit angemessenem Risiko zu erzielen, sollten Wandelanleihen auf der Liste der in Frage kommenden Instrumente stehen. Ob als Risikominimierer in einem aktienlastigen Portfolio oder als Performancetreiber in einem Fixed Income Portfolio, die Anwendungsbereiche von Wandelanleihen in der Asset Allokation sind sehr breit gefächert. Die Entwicklungen an den Finanzmärkten zwingen Asset Manager innovativ zu werden, Wandelanleihen sind es schon.

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 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, 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