

MEINE SICHT

AUSGABE 1
JANUAR / 2014


Nils Lesser
Chief Investment Officer

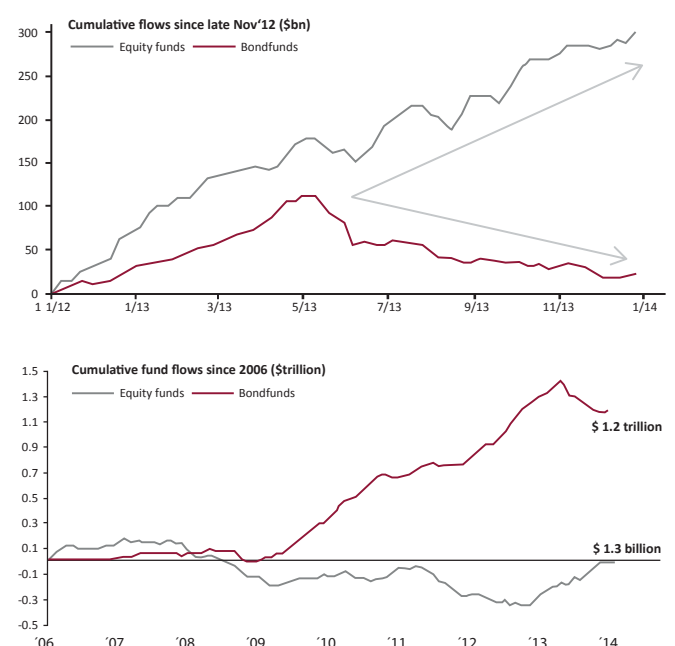
WER PROFITIERT VOM ENDE DES ANLEIHEN-BULLENMARKTES?

Aus unseren Gesprächen mit institutionellen Investoren lernen wir, dass die Erzielung der Zielrenditen immer schwieriger wird und naturgemäß nur durch wesentliche Abstriche auf der Kreditseite möglich ist. Aus unserer Sicht stellt sich die Frage, ob das Kredit- und Durationsrisiko eines Anleihenportfolios eine geringere oder vielleicht eine größere Bedrohung darstellt als die Delta Komponente eines Investment Grade Wandelanleihe Portfolios.

GREAT ROTATION SETZT SICH FORT

Die verstärkten Zuflüsse in Aktienfonds begannen bereits Ende 2012. Die massive Umschichtung von Anleihen in Aktien setzte jedoch erst ab Mitte 2013 ein. Eine weitere Beschleunigung der Mittelflüsse könnte aus unserer Sicht durchaus zu einem Sell-Off bei Bonds und zu einer überraschend starken Performance bei Aktien beziehungsweise aktiennahen Assetklassen wie zum Beispiel Wandelanleihen führen.

ENTWICKLUNG DER MITTELFÜSSE AUS BONDS IN AKTIEN



Quelle: Bank of America

RÜCKENWIND VOM AKTIENMARKT SOLLTE SICHFORTSETZEN

Für 2014 erwarten wir ein gegenüber dem Vorjahr stärkeres Wachstum des globalen Bruttoinlandsprodukts. So geht die Weltbank laut ihrer jüngsten Prognose von einer Wachstumsrate von 3,2% gegenüber 2,4% in 2013 aus. Während in den vergangenen Jahren vor allem die Schwellenländer, allen voran China, für steigende Wachstumsraten verantwortlich waren, gehen die besseren Prognosen nun auf die Erholung westlicher Länder zurück. Eine Reduktion der budgetären Sparmaßnahmen, steigende Zuversicht bei den Konsumenten aufgrund der Stabilisierung des Arbeitsmarktes und nicht zuletzt die anhaltend expansive Geldpolitik der EZB stützen die Erholung.

Im Gegensatz zu 2012 und 2013 sehen wir jedoch die Politik der Notenbanken nicht als den entscheidenden Treiber der Aktienmärkte. Zwar wird das Tapering der FED, also der sukzessive Rückzug aus den Anleihekäufen, von Zeit zu Zeit die Schlagzeilen bestimmen, jedoch wird die Entwicklung der Unternehmensgewinne für die weitere Bewegung am Aktienmarkt entscheidend sein. Positiv ist, dass sich eine leichte Aufhellung der wirtschaftlichen Entwicklung in Europa bereits abzeichnet – so prognostiziert die EU-Kommission eine Wachstumsrate von 1,1% (gegenüber -0,4% in 2013). Zudem befindet sich Europa erstmals seit Jahren in einer Phase, in der die Möglichkeit positiver Überraschungen besteht, sowohl hinsichtlich der Wachstumsraten beim BIP als auch bei den Unternehmensgewinnen. Da sich die Unternehmensgewinne in Europa noch immer signifikant unter dem Niveau des letzten Hochs aus dem Jahr 2007 befinden, während insbesondere in den USA bereits neue Höchststände erzielt werden, ist das Potential nach wie vor groß.

Eine Fortsetzung der Dynamik am Aktienmarkt ist also durchaus wahrscheinlich, jedoch mit einer höheren Wahrscheinlichkeit von Zwischenkorrekturen als im Vorjahr. Der Bewertungsexpansion des vergangenen Jahres muss und wird aus unserer Sicht eine Wachstumsphase der Unternehmensgewinne folgen.

ZINSKURVE UND CREDIT SPREADS BENACHTEILIGEN BONDS

Europa hinkt den USA hinsichtlich der wirtschaftlichen Erholung deutlich hinterher und die Inflationsraten sind so niedrig, dass eine Abkehr von der lockeren Geldpolitik in den kommenden Monaten nicht zu erwarten ist. Allerdings könnten aus unserer Sicht die Zinsmärkte deutlich stärker auf eine Beschleunigung der wirtschaftlichen Kennzahlen reagieren als momentan erwartet wird, weil die Zinskurve in Europa ganz eindeutig den Bewegungen in den USA folgt.

So war der Anstieg der Zinsen im Mai/Juni 2013 in Europa alleine aufgrund der erstmaligen Spekulation hinsichtlich eines möglichen Tapering in den USA bemerkenswert. Wir erwarten mittelfristig eine steigende Zinskurve, 2013 markierte aus unserer Sicht eine nachhaltige Trendumkehr.

VERGLEICH: EUROPÄISCHE UND AMERIKANISCHE 5 J. SWAPS



Quelle: Bloomberg

UND CREDIT SPREADS?

Credit Spreads konnten aufgrund der Stabilisierung der Unternehmensgewinne und den damit abnehmenden Ausfallwahrscheinlichkeiten profitieren. Allerdings sind die Spreads korrelierend mit den Aktienmärkten bereits sehr weit vorausgelaufen und zeigen deutlich, inwieweit eine solide wirtschaftliche Erholung eingepreist ist. Betrachtet man die absoluten Niveaus, so fällt auf, dass Spreads sowohl im Investment Grade Bereich als auch bei High Yields auf Vorkrisenniveau beziehungsweise sehr nahe daran liegen. Aus diesem Grund übersteigt das Ausweitungrisiko klar die 3 Chance, die sich aus einer weiteren Einengung ergeben könnte.

CREDIT SPREADS EUROPA – HIGH YIELD UND INVESTMENTGRADE

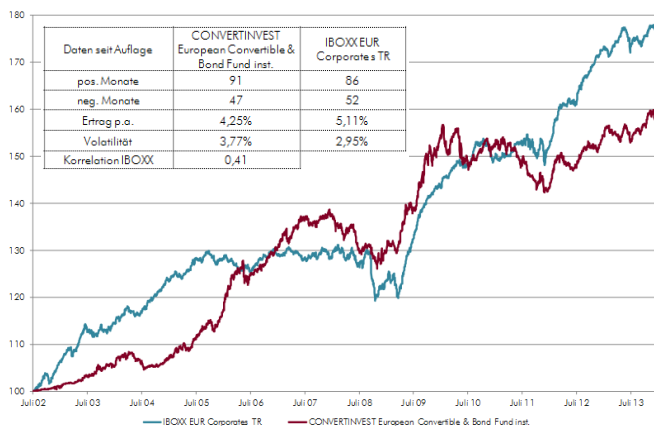


Quelle: Bloomberg

WEITERES POTENTIAL DURCH DELTASTEUERUNG, KURZE DURATION UND GERINGES SPREADRISIKO

Wir sahen seit Auflage des European Convertible & Bond Fund im Jahr 2002 immer wieder Phasen, in welchen der IBOXX Index eine Out- oder eine Underperformance gegenüber dem Fonds zeigen konnte. Allerdings war das Gap in einem Zeitraum von mehr als elf Jahren zu keinem Zeitpunkt so ausgeprägt wie während der durch die Eurokrise ausgelösten Flucht in die sogenannten sicheren Häfen.

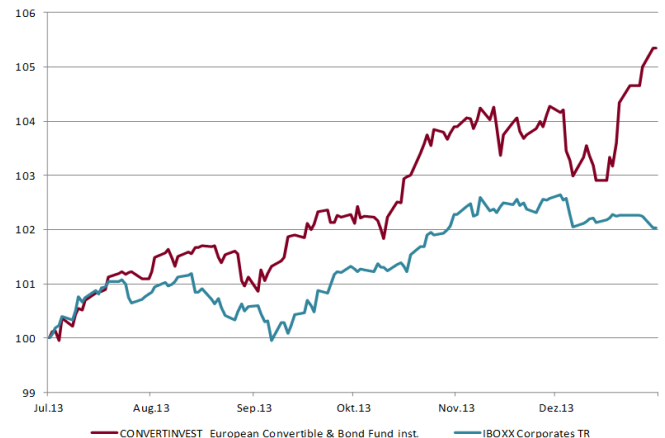
EUROPEAN CONVERTIBLE & BOND FUND VS. IBOXX INDEX
(SEIT AUFLAGE)



Quelle: TIPAS/CONVERTINVEST

Wie der folgende Chart zeigt, hat eine Trendumkehr in den vergangenen sechs Monaten eingesetzt. Während Anleihen im historischen Vergleich absolut niedrige Renditen aufweisen, hat der Fonds aufgrund der Kombination von Bond- und Aktienkomponenten im gegenwärtigen Umfeld deutliche Vorteile. Wir gehen davon aus, dass dieser Umstand bis zur Normalisierung der Zinskurve anhalten wird.

EUROPEAN CONVERTIBLE & BOND FUND VS. IBOXX INDEX
(6 MONATE)



Quelle: TIPAS/CONVERTINVEST

In unserer Absolute Return Strategie verfolgen wir – gerade wegen des zuvor beschriebenen Umfelds – drei wesentliche Ziele:

1. niedriges bis moderates Delta
2. hohe Kreditqualität UND
3. niedrige Duration

Aufgrund der derzeitigen Positionierung in unserem obersten Deltaband von 30-50% kann die Absolute Return Strategie gut an der Aufwärtsbewegung europäischer Aktien partizipieren. Die aktive Deltasteuerung, der Fokus auf Investment Grade Emittenten sowie eine strenge fundamentale Titelselektion zielen auf eine weiterhin sehr geringe Volatilität (zur Zeit rund 3%) des Fonds sowie auf eine niedrige Korrelation (0,41) zu Unternehmensanleihen, was gerade für Bond Investoren in diesem Fonds eine entscheidende Rolle spielt.

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

Alle Daten beruhen auf dem jeweils angegebenen Stichtag; sofern nicht gesondert angegeben, gilt der Stichtag auf der Titelseite. CONVERTINVEST ist gem. § 3 Wertpapieraufsichtsgesetz (WAG) als Wertpapierfirma klassifiziert und unterliegt der Zuständigkeit und Aufsicht der Finanzmarktaufsicht (FMA).

Hierbei handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Dieser Bericht ist ausschließlich zur Verteilung an institutionelle Investoren zulässig und unter keinen Umständen gültig für Privatkunden. Bei den Daten handelt es sich um Bruttoperformance. Sollte von institutionellen Performancezahlen die Rede sein, handelt es sich dabei um die Nettofondspersormance zuzüglich einer angenommenen Retrozession von 50BP (Berechnungsmethode auf Anfrage). Die individuellen Retrozessionsvereinbarungen können davon abweichen, daher ist eine 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 Erwerb von Fondsanteilen des CONVERTINVEST European Convertible & Bond Fund oder des CONVERTINVEST All-Cap Convertibles Fund oder des CONVERTINVEST Global Convertible Properties oder sonst eines Wertpapiers 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, 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 Semper Constantia Invest GmbH/Raiffeisen Kapitalanlage GmbH/3Banken-Generali Investment-GmbH und am Sitz der Depotbank Semper Constantia Privatbank AG/Raiffeisen Bank International AG/BKS Bank AG, als Datei im pdf-Format auf der Homepage der KAG (www.semperconstantia.at / 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 European Convertible & Bond Fund (VT)	AT0000A0LVR7
CONVERTINVEST Global Convertible Properties (T)	AT0000A14J55
CONVERTINVEST Global Convertible Properties (A)	AT0000A14J48

CONVERTINVEST Financial Services GmbH

Liebermannstraße F03/401, A-2345 Brunn am Gebirge

Internet: <http://www.convertinvest.com/>

E-Mail: office@convertinvest.com

Compliance: n.biegler@convertinvest.com

Tel. +43 2252 25 99 79 – 0, Fax – 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