

WANDEL-ANLEIHEN

AUSGABE 4
JULI / 2014



Nils Lesser
Chief Investment Officer

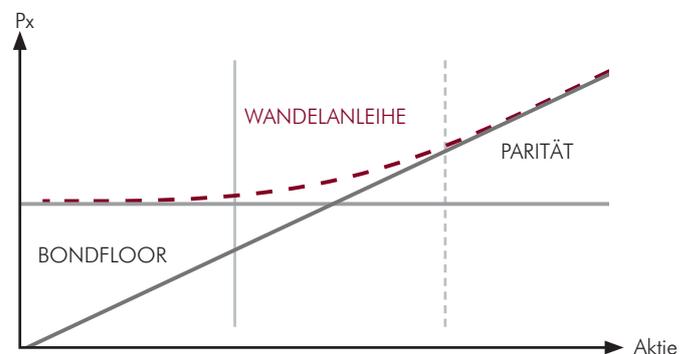
EINE EINFÜHRUNG IN DIE ASSETKLASSE

Die Aktien- und Rentenmärkte bewegen sich aktuell nahe ihrer Höchststände. Insbesondere Bondinvestoren sehen sich vor dem Hintergrund des niedrigen Zinsumfelds der Schwierigkeit ausgesetzt, angemessene risiko-adjustierte Erträge zu erzielen. Wandelanleihen sind vor diesem Hintergrund aufgrund ihrer asymmetrischen Struktur gut positioniert.

AKTIEN MIT STÜTZRÄDERN

Wandelanleihen vereinen wesentliche Elemente von Aktien und Anleihen. Grundsätzlich ist eine Wandelanleihe eine Anleihe mit festem Rückzahlungsbetrag und definierter Laufzeit. Zusätzlich bietet sie dem Halter jedoch die Möglichkeit, an einem positiven Aktienkursverlauf des emittierenden Unternehmens zu partizipieren. Hierzu kann der Halter während der Laufzeit in eine vorher im Prospekt bestimmte Anzahl von Aktien wandeln. Aufgrund der in der Wandelanleihe eingebetteten Option weist das Kursverhalten daher ein asymmetrisches Profil auf, das die nebenstehende Grafik zeigt. Dieses Profil ist vergleichbar mit einer Kombination aus dem Halten einer Anleihe und einer Call-Option.

ASYMMETRIE DER ASSETKLASSE

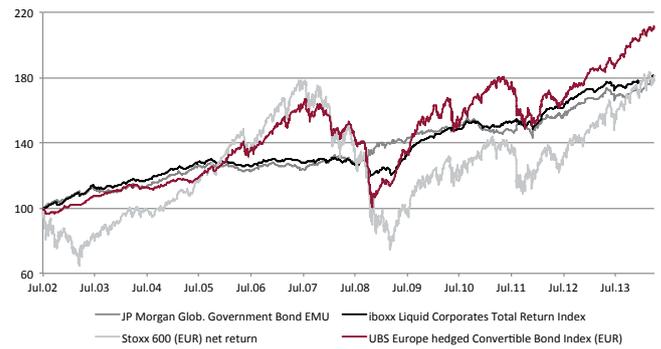


Quelle: CONVERTINVEST

AKTIENMARKT ALS WESENTLICHER TREIBER

Die Anlageklasse Wandelanleihen zeigt die beste absolute Performance in positiven Aktienjahren, spielt ihre Stärke aber auch in negativen Jahren aus. In Bull Phasen partizipieren Wandelanleihen zunehmend von einem Anstieg ihrer Aktiensensitivität (= %Delta), die Aktienkursentwicklung (Veränderung der sogenannten Parität) ist hier der wesentliche Treiber. Kommt es hingegen zu einem negativen Kursverlauf der zugrunde liegenden Aktie, wird das Risiko eines Kursrückgangs der Wandelanleihe vor allem von der Kreditwürdigkeit des emittierenden Unternehmens bestimmt. Der sogenannte Bondfloor spiegelt den Anleihecharakter der Wandelanleihe ohne Option wider und begrenzt das Risiko. Die hierdurch entstehende Konvexität führt zu einer langfristig attraktiven Performance. So haben europäische Wandelanleihen z.B. seit 1994 mit 73% an positiven Aktienmärkten partizipiert, jedoch nur mit 45% an negativen Marktphasen.

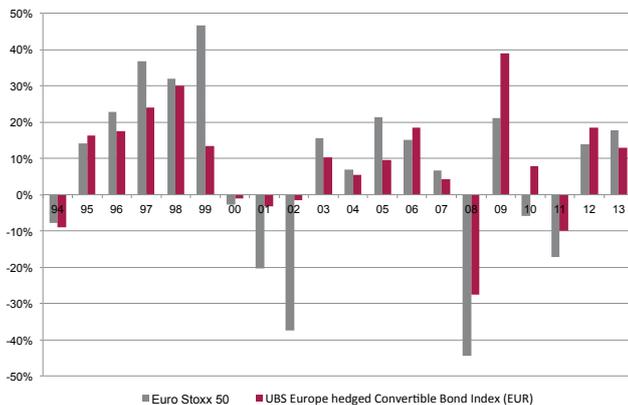
LANGFRISTIGE OUTPERFORMANCE VON WANDELANLEIHEN



Quelle: TIPAS/CONVERTINVEST

Die gute Wertentwicklung im Vergleich zu anderen Assetklassen ist auch eine Folge von Eigenheiten aus den Prospekten. So ist jeder Eingriff des Emittenten während der Laufzeit vorteilhaft für den Investor. Beispielhaft erwähnt seien Dividenden- und Übernahmeschutzklauseln, welche mittlerweile feste Bestandteile der Emissionsprospekte sind. Hierbei werden Investoren für höhere Dividendenzahlungen an die Aktionäre bzw. für den Verlust von Restlaufzeit im Übernahmefall kompensiert. Gerade letzteres ist vor dem Hintergrund steigender M&A Tätigkeiten von großer Bedeutung. Die vorteilhaften Prospektbedingungen haben zur Folge, dass die Wertentwicklung von Wandelanleihen durch die Kombination von Aktien und Anleihen nicht replizierbar ist.

PARTIZIPATION AM AKTIENMARKT



Quelle: UBS, Bloomberg

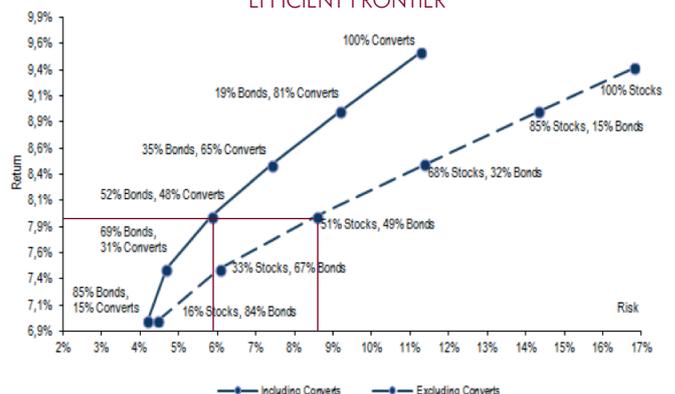
WANDELANLEIHEN IM VERGLEICH ZU ANDEREN ANLAGEKLASSEN

Gerade im gegenwärtigen Umfeld werden Wandelanleihen wegen ihrer hybriden Eigenschaft nachgefragt. Während die Renditechancen von klassischen Unternehmens- oder Staatsanleihen im Niedrigzinsumfeld gering sind, können Wandelanleihen von steigenden Aktienmärkten profitieren. Im Gegensatz zur direkten Aktieninvestition unterliegen sie einer deutlich geringeren Schwankung (Volatilität). Sollten sich die Zinsen auf absehbare Zeit nicht signifikant erhöhen, werden Bondinvestoren entweder ihre Renditeerwartung deutlich nach unten anpassen müssen oder aber starke Abstriche bei der Ratingqualität hinnehmen müssen. Dahingehend können Wandelanleihen, die in einem Bondportfolio eingesetzt werden, eine zusätzliche Renditequelle sein. Die folgende Grafik zeigt die Wertentwicklung von Wandelanleihen im Vergleich zu anderen Assetklassen. Auffallend sind die insbesondere im Vergleich zu Aktien deutlich geringeren Rückschläge bei einer langfristig positiveren Wertentwicklung.

WANDELANLEIHEN IN DER ASSET ALLOCATION

Wandelanleihen eignen sich auch als Beimischung in gemischten Strategien. Durch Aufnahme von Wandelanleihen lässt sich nachweislich die Portfoliovolatilität senken, ohne die Renditechancen zu senken oder umgekehrt die Renditechance bei gleichbleibendem Portfoliorisiko erhöhen. Dieser Effekt der Diversifikation tritt bei Portfolios verschiedener Risikoklassen ein, wie die folgende Grafik zeigt. So kann z.B. das Risiko, ausgedrückt als Volatilität, eines aus Aktien und Bonds gemischten Portfolios (51%/49%) durch die Alternativkombination von Bonds und Wandelanleihen (52%/48%) um ca. 3%-Punkte reduziert werden. Die Renditeerwartung bleibt dieselbe.

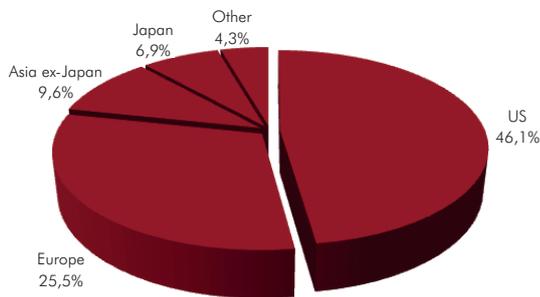
EFFICIENT FRONTIER



Quelle: Merrill Lynch, April 2014

DAS WANDELANLEIHEUNIVERSUM

Die Anlageklasse Wandelanleihen existiert bereits seit dem 19. Jahrhundert. Heute ist der Markt global über sämtliche Regionen und Sektoren diversifiziert. Aktuell besteht das globale Wandelanleiheuniversum aus fast 1.000 Titeln und hat ein Gesamtvolumen von ca. 300 Mrd. EUR. Die Mehrheit der Emittenten kommt mit ca. 50% aus den USA, gefolgt von Europa mit ca. 30% und Asien inkl. Japan mit ca. 15%. Aufgrund der Komplexität beschäftigen sich nahezu ausschließlich spezialisierte, aktive Asset Manager mit der Assetklasse.



Quelle: UBS Convertibles Marketing / Thomson Reuters, März 2014

WANDELANLEIHEN AUS SICHT DES EMITTENTEN

Wandelanleihen bieten auch für die emittierenden Unternehmen eine Reihe von Vorteilen. Aufgrund der eingebetteten Option ist der Kupon, den der Emittent zu zahlen hat, deutlich niedriger als für eine klassische Unternehmensanleihe. Darüber hinaus besteht für das Unternehmen die Möglichkeit, Gläubiger des Unternehmens bei positivem Geschäfts- und damit Aktienkursverlauf zu Eigentümern zu machen, eine Reduktion von Zinslast und Fremdkapital ist die Folge. Die in die Zukunft verschobene Kapitalerhöhung wirkt darüber hinaus als deutlich gemäßigteres Signal an die Märkte als die sofortige Durchführung einer Kapitalerhöhung. Daher werden Wandelanleihen aus Sicht der emittierenden Unternehmen sowohl zur Optimierung der Bilanzstruktur als auch zur Finanzierung künftigen Wachstums eingesetzt.

GLOSSAR

Asymmetrie	Steigt der Kurs der Aktie, in die das Wandlungsrecht besteht, so profitiert der Inhaber der Wandelanleihe. Fällt dagegen der Aktienkurs, so erhält der Investor die Rendite der reinen Anleihe. Da der Kurs der Wandelanleihe in Abhängigkeit der Kursentwicklung der zugrunde liegenden Aktie stärker steigt als fällt, spricht man von einem asymmetrischen Chance-Risiko-Profil.
Bondfloor	Der Bondfloor ist der Wert der Wandelanleihe ohne Optionskomponente.
Delta	Das Delta bezeichnet die Aktiensensitivität der Wandelanleihe. Ein Delta von 50% bedeutet z.B., dass sich eine Wandelanleihe um 5% bewegt, wenn sich die zugrunde liegende Aktie um 10% verändert.
Parität	Die Parität bezeichnet den Marktwert der zugrundeliegenden Aktie, ausgedrückt in % des Wandelanleihewertes.
Prämie	Wandelanleihen werden mit einer Option zur Wandlung in Aktien zu einem Kurs begeben, der höher liegt als zum Zeitpunkt der Emission. Die Differenz wird als Prämie bezeichnet. Steigt der Aktienkurs im Zeitverlauf, verringert sich die Prämie und die Option gewinnt an Wert.
Volatilität	Die Volatilität misst die Schwankungsbreite eines Basiswertes im Vergleich zur langfristigen Entwicklung (in %). Je höher die Schwankung, desto höher die Volatilität und damit das Risiko.

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 Nettofondspersformance 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 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)	AT0000AQLVR7

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)	AT0000AQLVR7
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