

MEINE SICHT

AUSGABE 7
FEBRUAR / 2015



Paul Hoffmann
Senior Portfolio Manager

STÄRKE IM AKTUELLEN ZINSUMFELD

IMMOBILIEN WANDELANLEIHEN

So sehr man über das EUR 1.100 Mrd. schwere Ankaufprogramm der Europäischen Zentralbank diskutieren kann, über eines gibt es kaum Zweifel: Die EZB wird wohl in den kommenden zwei Jahren Finanzinvestoren aus sogenannten risikolosen Staatsanleihen verdrängen. Der Weg in risiko- oder ertragreichere Anlageklassen scheint vorgegeben.

„RACE FOR YIELD“ – AUF DER SUCHE NACH STABILEN ERTRÄGEN

Bei der Bewertung der Attraktivität einer Investition werden Immobilien und Staatsanleihen seit jeher verglichen. In den letzten Jahren hat sich dieser Vergleich deutlich zu Gunsten der Anlageklasse Immobilien verschoben.

Wie Abbildung 1 zeigt, erhalten Anleger derzeit bei Investitionen in deutsche Staatsanleihen mit einer Laufzeit von bis zu fünf Jahren nominal und real eine negative Verzinsung.

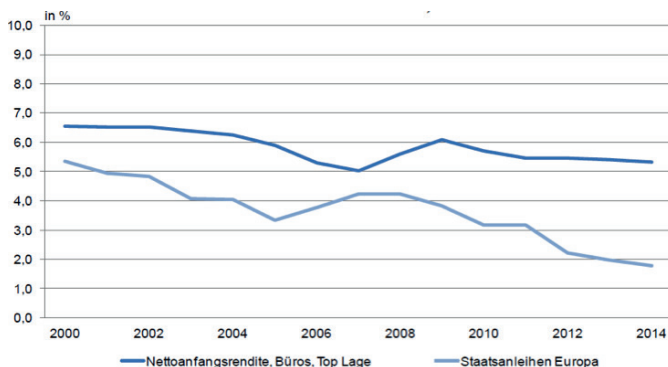
ABBILDUNG 1: VERZINSUNG 3-5 JÄHRIGER DEUTSCHER STAATSANLEIHEN



Quelle: Bloomberg, Januar 2015

Auch die Rendite eines Korbs europäischer Staatsanleihen mit Laufzeiten von 10 Jahren liegt Anfang 2015 bereits unter 1,5% und somit unter den angestrebten Zielrenditen vieler Investoren.

ABBILDUNG 2: EUROP. BÜROMIETRENDITE VS. STAATSANLEIHEN
(10 JAHRE LAUFZEIT)



Quelle: FERI EuroRating, September 2014

Demgegenüber steht der Immobiliensektor, der weiterhin Mietrenditen (Relation Mieterlös zu Immobilienwert) von 5% und mehr ermöglicht. Damit hat der Yield Spread (Abstand zwischen der Verzinsung 10 jähriger Staatsanleihen und der Mietrendite von Immobilieninvestitionen) den höchsten Stand seit dem Jahr 2000 erreicht.

WER PROFITIERT VOM HISTORISCH WEITEN YIELD-SPREAD?

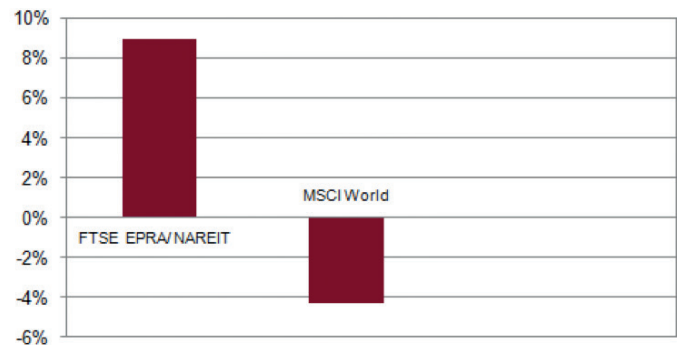
Profiteure dieser Situation sind Immobilienunternehmen und Immobilienentwickler, da auf der Suche nach Yield die Nachfrage nach direkten und indirekten Immobilieninvestments steigt. Dazu zählen neben Direktinvestments auch Property Debt und Immobilienaktien. Letztere bieten oft eine attraktive Dividendenrendite. Die steigenden Kurse vieler Immobilienaktien machen Börsenplatzierungen und Wandelanleihe Emissionen für die Unternehmen attraktiv. Zusätzlich sinken auch die Refinanzierungskosten für Immobilienunternehmen. So hat z.B. die Deutsche Wohnen 2014 ihre Finanzverbindlichkeiten mit einer Laufzeit bis 2017 refinanziert. Der durchschnittliche Zins konnte von 3,4% auf 2,5% gesenkt werden. Laut dem Unternehmen verbessert dies das Finanzergebnis um EUR 39 Millionen.

Immobilienunternehmen wie LEG Immobilien, Alstria Office oder Grand City Properties investieren im aktuellen Umfeld in Objekte mit Mietrenditen zwischen 4% und 10% und brauchen für die Finanzierung nur einen Zins von durchschnittlich 1% bis 3% bezahlen. Gleichzeitig führt der Nachfrageüberhang z.B. bei Wohnimmobilien in deutschen Ballungszentren nicht nur zu steigenden Immobilienbewertungen sondern auch zu steigenden Mieterlösen.

SOLIDE GESCHÄFTSENTWICKLUNG STÄRKT IMMOBILIENSEKTOR

Auch der Vergleich zu anderen Sektoren im breiten Aktienmarkt zeigt, dass sich der Immobiliensektor in einer Phase des Aufschwungs befindet.

ABBILDUNG 3: VERÄNDERUNG DER EPS SCHÄTZUNGEN FÜR DIE KOMMENDEN 12 MONATE IN H2 2014



Quelle: Bloomberg, Januar 2015

So wurden laut Bloomberg im zweiten Halbjahr 2014 die Ergebnisschätzungen des FTSE EPRA/NAREIT Index (globaler Immobilien Aktien Index) für die kommenden 12 Monate um 9% angehoben. Im Gegensatz dazu senkten die Analysten ihre Ergebnisschätzungen für den MSCI World um über 4%.

KONSOLIDIERUNG IM IMMOBILIENSEKTOR ERHÖHT KURSPOTENTIAL

Zu einem Treiber für Investoren in Immobilienunternehmen und Immobilienwandelanleihen entwickelt sich die anlaufende Marktkonsolidierung. Übernahmen wie die der Silic durch die Icade, der GSW durch die Deutsche Wohnen in Europa oder das gerade bekannt gewordene Kaufangebot von Sunac China für Kaisa in Asien zeigen, dass der Markt in Bewegung ist. Größere Immobilienunternehmen mit gesunder Finanzierungsstruktur nutzen die Gunst der Stunde, um zu den Gewinnern der Marktkonsolidierung zu zählen. Die vorhandenen Synergien sollen zu höherer Rentabilität führen.

DEUTSCHE ANNINGTON ERSTES IMMOBILIENUNTERNEHMEN IM DAX?

In Relation zum Wert des Immobilienmarktes sind Immobilienunternehmen, wie auch der ganze Sektor, in den meisten großen Aktienindizes deutlich unterrepräsentiert. Auf Grund der aktuellen Rahmenbedingungen und der angelaufenen Marktkonsolidierung erwarten wir, dass sich dies in den kommenden Jahren ändern wird.

So entsteht mit der Übernahme der Gagfah durch die Deutsche Annington ein Immobilienkonzern, der breit gestreut in Deutschland über 300.000 Wohnungen sein eigen nennen darf. Schon jetzt liegt die Marktkapitalisierung der Deutsche Annington mit mehr als EUR 8 Mrd. deutlich über jener von DAX-Unternehmen wie K+S oder Lanxess. Und mit Deutsche Wohnen geht ein weiteres deutsches Immobilienunternehmen in die Offensive.

GLOBAL CONVERTIBLE PROPERTIES PARTIZIPIERT AN MARKTENTWICKLUNG

Der weltweit erste Immobilienwandelanleihe Fonds profitiert derzeit von der Suche nach Yield und Immobilien Exposure. Der Convertinvest Global Convertible Properties legt seinen Investitionsschwerpunkt auf Wandelanleihen von Immobilienunternehmen. Zu seinen wichtigsten Eigenschaften gehören:

- Partizipation an Wertsteigerungen im Immobilienmarkt
- Globale Diversifikation nach Regionen und Nutzungsarten
- Zugang zu attraktiv bewerteten Immobilienmärkten (laut FERI EuroRating)
- tägliche Liquidität
- geringere Volatilität als bei Immobilien Aktien Fonds

Mit einer Performance von ca. 7% und einer Volatilität von unter 4% belegte der Global Convertible Properties im Jahr 2014 den zweiten Platz in der Morningstar Peergroup aller in Deutschland zum Vertrieb zugelassenen globalen Wandelanleihe Fonds (EUR-hedged).

ABBILDUNG 4: PERFORMANCE GLOBAL CONVERTIBLE PROPERTIES BIS 30. JANUAR 2015

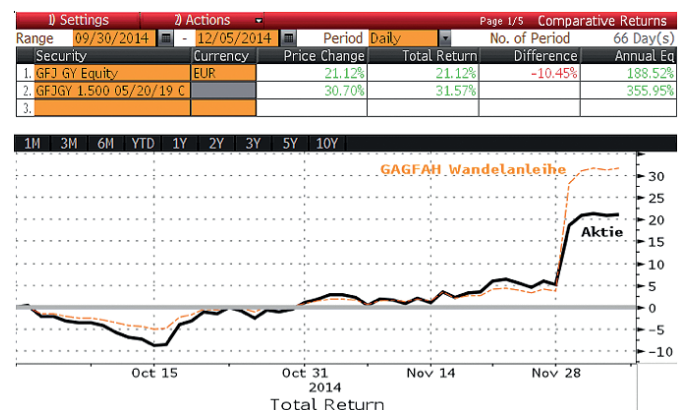


Quelle: Bloomberg, Januar 2015

MARKTKONSOLIDIERUNG AM BEISPIEL DER IMMOBILIEN WANDELANLEIHE STRATEGIE

Seit seiner Auflage im Dezember 2013 waren bereits vier Immobilienunternehmen, deren Wertpapiere sich zum Zeitpunkt im Portfolio befanden, an M&A Transaktionen beteiligt. Mit Keppel Land, Capitaland und Sunac aus Asien sowie Gagfah aus Europa steht es derzeit 3:1 für Asien. Jedoch hat gerade das Übernahmeangebot für die Gagfah von der Deutsche Annington die Vorteile der Assetklasse Wandelanleihen unterstrichen, wie Abbildung 5 zeigt.

ABBILDUNG 5: VERGLEICH DER GAGFAH WANDELANLEIHE MIT DER AKTIE



Quelle: Bloomberg, Dezember 2014

Während den Aktionären eine Übernahmeprämie von 16% auf den vergangenen Schlusskurs geboten wurde, stieg der Kurs der Gagfah Wandelanleihe um 30%. Dass der Wandelanleihe Investor stärker von einer Übernahme profitiert als der Aktionär ist kein Einzelfall. Auf Grund von Übernahme-schutzklauseln in den Wandelanleiheprospekten kann man mit Immobilienwandelanleihen erfolgreich an der Marktkonsolidierung partizipieren. Die Wandelanleihe der Gagfah zählte zu den Kernpositionen im Fonds. Daher brachte das Übernahmeangebot dem Fonds ein zusätzliches Kursplus von ca. 0,9%.

Im „Race for Yield“ kann der Global Convertible Properties eine Alternative sein. Sein Profil ermöglicht den Einsatz in der Immobilien-, wie auch in der Anleihen- oder Wandelanleihen-Allokation. Als Folge hat sich das Fondsvolumen seit seiner Auflage mehr als verdreifacht und Ende Januar erstmals die EUR 50 Mio. Marke übersprungen.

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. Sofern von institutionellen Performancezahlen die Rede ist, handelt es sich dabei um die Nettofondsperformance 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 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)	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 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: <http://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