

## NEWSLETTER 02/2013

### Sehr geehrte Damen und Herren!

Jetzt befinden wir uns schon wieder mitten im Jahr. Was die Sensibilität der Märkte und insbesondere der Marktteilnehmer angeht, so hat sich nichts geändert. Jede Meldung kann die Kapitalmärkte in Sekunden in die eine oder andere Richtung bewegen. Zwei Beispiele: als aus den USA die Nachricht bekannt wurde, dass die monatlichen Anleihekäufe der FED zurückgefahren werden könnten, schien das Ende der Niedrigzinspolitik schon eingeläutet zu sein. Aber auch die Konjunkturdaten, nicht nur aus Europa, sondern zurückgehende Wachstumsprognosen insbesondere aus China, wirken sich spontan auf die Marktentwicklungen aus. Kommen dann auch noch Faktoren hinzu, die eher mittelbar das Sentiment beeinflussen, wie die jetzt anstehende Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts zum Thema Anleihekäufe durch die EZB, gepaart mit der Überlebensfrage für den €, so generiert dies einen hohen Grad an Unsicherheit auf Seiten der Anleger. Die Bereitschaft, alternative Investments einzugehen, ist bei den institutionellen Investoren eindeutig gestiegen. Dies hat unsere diesjährige Spezialfondsmarkt-Studie (2013) zutage gefördert. Erste Ergebnisse aus der Umfrage bei institutionellen Anlegern können Sie in detaillierter Form in einem in Kürze erscheinenden Sonder-Newsletter nachlesen.



Der erste **Gastbeitrag** von **Capital Group (Luxemburg)**, lässt im Rahmen eines Interviews drei Fondsmanager des Hauses zum Thema „Japan“ nach den aktuellen, fast inflationär zu bezeichnenden, Maßnahmen zu Wort kommen. **Union Bancaire Privée (Zürich)** geht der Frage der Attraktivität von „Wandelanleihen“ als Hybrid zwischen Aktie und Rentenpapier nach.

Der **WIESBADENER INVESTORENTAG (2013)** findet in diesem Jahr zum vierten Male und zwar am 21.Juni, wieder im Nassauer Hof, statt. Diese exklusive

Veranstaltung ist für institutionelle Anleger kostenfrei. Mehr hierzu (auch ein Anmelde-Formular) finden Sie auf Seite 3.

Die aktuellen **Fonds- und Manager Ratings** haben wir wie gewohnt mit den vergebenen Ratingnoten auf Seiten 2 und 3 dieser Ausgabe dargestellt. Die **NORD/LB, Hannover**, wurde beim Folgerating-Prozess für ihr Geschäftsfeld „Depotbank“ mit der Note „exzellent (1-)“ bewertet.

Im 2.Quartal diesen Jahres haben wir über unsere Ausschreibungs-Plattform „**telosia**“ zwei traditionelle Auswahlprozesse zur Suche nach dem besten Asset Manager für „Covered Bonds“ und „Emerging Market Debt“ begleitet.

Bei der Lektüre des Newsletters wünschen wir Ihnen viel Spass!

Mit freundlichen Grüßen

### In This Issue

Sehr geehrte Damen und Herren!.....	1
Depotbank-Rating mit der Note „Exzellent (1-)“ für die NORD/LB, Hannover. ....	2
WIESBADENER INVESTORENTAG 2013.....	3
TELOSIA – die Ausschreibungs-Plattform für institutionelle Anleger – Kurz-Info.....	4
Changes in Japan and the implications for portfolio management – ein Gastbeitrag von Capital Group.....	5
„Back to basics“ bei Wandelanleihen: Auf der Suche nach Konvexität – ein Gastbeitrag von Peter Richters, Managing Director von Union Bancaire Privée.....	8

## Depotbank-Rating mit der Note „Exzellent (1-)“ für die NORD/LB, Hannover.

Die NORD/LB hatte vor fünf Jahren ihr traditionelles Depotbankgeschäft mittels organisatorischer sowie systemseitiger umfangreicher Maßnahmen für den härter werdenden Wettbewerb in Deutschland neu ausgerichtet. In der zweiten Jahreshälfte 2011 wurde der Custody-Bereich im Rahmen eines umfänglichen Manager Rating-Prozesses analysiert und mit der Note „sehr gut (2+) Ausblick 1-“ bewertet. Nach eineinhalb Jahren wurde das erste Folgerating durch TELOS vorgenommen mit der Folge, dass die im Januar 2012 vergebene Note für den Ausblick nunmehr als finales Ratingergebnis „exzellent (1-)“ bestätigt werden konnte. Ausschlaggebend für diese Benotung war die konsequente Umsetzung einer effizienten Struktur innerhalb der in das Depotbankgeschäft involvierten Einheiten sowie das deutlich formulierte und auch im Außenverhältnis gelebte Commitment zur Kundenseite. Über alle untersuchten Bewertungsblöcke hinweg, dem „Management“, den „Services“ (kundenbezogene Dienstleistungen), die „Produktion“ (Verwahrung, Abwicklung und insbesondere Kunden-Reporting) sowie die „Infrastruktur“ wusste die NORD/LB zu überzeugen.

### TELOS Quant Ratings:

Seit Frühjahr 2012 hat TELOS seine Rating-Palette um ein quantitatives und damit rein auf Performance- und Risiko-Kennziffern basierendes Fonds Ranking Produkt im Publikumsfondsbereich erweitert. Die Ergebnisse der nunmehr als dritte und vierte Assetklasse analysierten Fonds „**Equity Global**“ sowie „**Mixed Asset - Flexible**“ (**Multi Assetklassen**) stehen auf [www.telosia.de](http://www.telosia.de) zur Verfügung. Das zu diesen Assetklassen umfassende TELOS-Kompendium wird ebenfalls in Kürze verfügbar und auch unter „Publikationen“ auf unserer website [www.telos-rating.de](http://www.telos-rating.de) abrufbar sein. Die Top Five-Manager im 3- und 5-Jahresbereich sind die folgenden Anbieter:

### Equity Global

Top Five Platzierungen	Über 3-Jahre	Über 5-Jahre
1	Threadneedle Global Equity Income Gross TR (in €)	Swisscanto (LU) Equity Selection International (in €)
2	M&G Global Dividend Gross TR (in €)	GS GMS Alpha Plus World Equity Portfolio TR (in €)
3	GS Global Small Cap Core Equity Portfolio TR (in €)	KBI Inst Dividend Plus Global (in €)
4	KBI Inst Dividend Plus Global (in €)	GS Global Small Cap Core Equity Portfolio TR (in €)
5	Union UniFavorit Aktien TR (in €)	KBI Inst Dividend Plus Developed Equity (in €)

### Mixed Asset - Flexible

Top Five Platzierungen	Über 3-Jahre	Über 5-Jahre
1	S&W Witch General Gross TR (in €)	Hansa Antea (in €)
2	S&W Thoroughbred Gross TR (in €)	Stadtsparkasse Düsseldorf TOP Chance Gross TR (in €)
3	Hansa Aramea Rendite Plus TR (in €)	Ethna Aktiv E TR (in €)
4	DJE Premium Malina (in €)	DJE Concept (in €)
5	SG Vario MACS II Gross TR (in €)	ING (B) Collect Portfolio Delta Neutral (in €)

## Qualitative Fonds Ratings:

Nachfolgend finden Sie wie gewohnt die aktuellen qualitativen Fonds Ratings der letzten Wochen. (Download unter [www.telos-rating.de](http://www.telos-rating.de) )

FONDSNAME	ISIN:	Rating	Datum
SSK Düsseldorf TOP Chance Fonds	DE000A0NBG34	AA+	06/2013
Julius Baer BF Local Emerging	LU0256065409	AAA	06/2013
Stadtsparkasse Düsseldorf Absolute Return Fonds	DE000A0D8QM5	AA	04/2013
DJE – Renten Global	LU0159550580	AA+	04/2013
NORD/LB Horizont Fonds	LU0438890013 LU0438891177 LU0438890526 LU0438892654	AA+	03/2013
ESG Euro Investment Grade Corporate Credit	Spezialfonds	AAA-	03/2013

praxisbezogene Themen im Rahmen von halbstündigen Vorträgen präsentieren:

### Asset Manager:

**Fidelity, Morgan Stanley, AXA IM, APOASSET, Deutsche Asset Management (Asset & Wealth Management), DJE, Swiss & Global AM, Sparinvest und Robeco. Das Co-Sponsoring wird von SGSS Deutschland KAG übernommen.**

Als Topics innerhalb der Vorträge werden unter anderem behandelt: Diversifikationsansätze im Fixed Income-Bereich, Wertsicherungs-Strategien, Immobilien-Management, aktives Management mit passiven Produkten (ETF), Low Volatility-Ansätze in Emerging Asean Equities, Aktien-Themen zu Global Brands, Titeln im Gesundheitswesen und Chancen in Japan.

**Institutionelle Anleger sind eingeladen, kostenfrei an dieser exklusiven Veranstaltung teilzunehmen.**

**Soweit Sie noch nicht angemeldet sind, können Sie sich durch Angabe der folgenden Daten ganz einfach per FAX 0611 9742 200 registrieren lassen:**

## WIESBADENER INVESTORENTAG 2013

Dem diesjährigen **WIESBADENER INVESTORENTAG** haben wir das Motto „**Geographie**“ zugeordnet. Aufbauend auf der ausgezeichneten Resonanz auf unsere ersten Konferenzen wollen wir wieder Vorträge präsentieren, die den Bezug zur praktischen Anlagepolitik im täglichen Geschäft für institutionelle Anleger herstellen.

Der **WIESBADENER INVESTORENTAG** wird am Freitag, den **21.Juni 2013**, stattfinden.

Ausrichtungsort ist wieder der **Nassauer Hof** in Wiesbaden. Die Veranstaltung bietet ein Forum zum individuellen Gedankenaustausch in einem exklusiven Kreis von Fachleuten. Ausgesuchte Asset Manager und institutionelle Investoren haben ausreichend Gelegenheit, im persönlichen Gespräch fachliche Themen zu diskutieren.

Besonders freuen wir uns darüber, dass wir für den Auftaktvortrag einen renommierten Entscheidungsträger eines bekannten institutionellen Anlegers, Herrn **Dr. Hans Wilhelm Korfmacher** vom Versorgungswerk der Wirtschaftsprüfer und vereidigten Buchprüfer, Düsseldorf, gewinnen konnten.

In diesem Jahr werden die folgenden Asset Manager

---

**Name, Vorname**

---

**Firma**

---

**Adresse**

---

**E-Mail**

---

**Telefon**

## TELOSIA – die Ausschreibungs-Plattform für institutionelle Anleger – Kurz-Info

Seit Mitte 2008 und damit seit 5 Jahren bietet unser Haus institutionellen Anlegern einen professionellen, effizienten und kostenfreien Service bei der Suche nach dem besten Asset Manager über alle Assetklassen, aber auch bei der Suche nach der am besten passenden Master KAG an. Dies ist Grund genug, ein Zwischenfazit zu ziehen.

Mit in diesem Zeitraum vermittelten Mandaten in Höhe von mehreren Milliarden bildet die **Ausschreibungs-Plattform „telosia“ (Anmeldung über: [www.telosia.de](http://www.telosia.de))** heute einen festen Bestandteil bei der Vergabe von Spezialfonds-Mandaten, genauso aber auch von Publikumsfonds, in Deutschland.

Die bislang betreuten **Mandate** erstrecken sich über alle Assetklassen von klassischen Bond-Ausschreibungen oder Covered Bonds bis zu alternativen Investments. Bei der Suche nach der richtigen Master KAG hilft die besondere Expertise unseres Hauses durch das Rating von Master KAGen.

Zu unseren **Kunden** zählen Versorgungswerke, Versicherer, Banken und Unternehmen/Verbände. 270 Asset Manager sind auf „telosia“ registriert. Von seiten der Kunden wird persönliche Betreuung, aber auch die klare und zielorientierte Auswertung nach den besten Produkten und Managern geschätzt. Unser Haus greift hierbei auf über 10 Jahre Erfahrung beim Rating von Fondsprodukten zurück. Dies erlaubt sowohl in quantitativer wie qualitativer Weise Auswertungen, die die Entscheidung für den Anleger optimal vorbereiten. Als relevante Argumente für die Nutzung der Plattform erweisen sich weiter auch die Neutralität und Objektivität bei der Durchführung der Mandatsvergabe sowie die Flexibilität unseres Hauses, in welchem Ausmaß unsere Services genutzt werden können (von der reinen Lieferung von quantitativen Auswertungen bis hin zur Begleitung eines Beauty Contests).

### telosia, Rfp Track Record der letzten 3 Jahre

Title	Start	Assetklasse	Investorenklasse	RFP Volumen
Emerging Markets Debt Euro	Mar 13	Renten	Versicherer	€ 50 m
Euro Covered Bonds	Jan 13	Renten	Versorgungseinrichtung	€ 50 m
Wertsicherung	Oct 12	Assetklassen-übergreifend / Multi Asset	Versorgungseinrichtung	€ 20 m
Master KAG Ausschreibung	Sep 12	Master-KAG	sonstige	
Global Emerging Markets Bonds, ex Euroland	Aug 12	Renten Emerging Markets	Versorgungseinrichtung	€ 30 m
Master KAG Ausschreibung	Jul 12	Master-KAG	Versorgungseinrichtung	
Euroland Covered Bonds	May 12	Renten	Versorgungseinrichtung	€ 100 m
Covered Bonds	Feb 12	Renten	Versorgungseinrichtung	€ 40 m
Renten Corporates	Feb 12	Renten - Corporates	Versorgungseinrichtung	€ 40 m
EM Osteuropa	Apr 11	Aktien	sonstige	€ 25 m
Emerging Markets Bonds Govies	Mar 11	Renten - Corporates, Renten - Govies	Versorgungseinrichtung	€ 30 m
Gemischtes Eurolandmandat	Nov 10	Assetklassen-übergreifend / Multi Asset	sonstige	€ 50 m
Rentenfonds Euroland aktiv	Nov 10	Renten	sonstige	€ 150 m
Infrastruktur Investment	Aug 10	sonstiges, Private Equity	Stiftungen	€ 40 m
Immobilien REITS	Aug 10	Immobilien	Stiftungen	€ 25 m
Renten Govies	Jul 10	Renten - Govies	Versorgungseinrichtung	€ 150 m
Renten Corporates	Jul 10	Renten - Corporates	Versorgungseinrichtung	€ 80 m
Aktien REITS/Immobilienaktien global	Jun 10	Aktien	Versorgungseinrichtung	€ 25 m

## Changes in Japan and the implications for portfolio management – ein Gastbeitrag von Capital Group

Japan's newly elected government and the Bank of Japan have undertaken a series of policy measures aimed at boosting economic growth. Here, three portfolio managers for Capital Group's Japan Equity strategy – Seung Kwak, Andrew Johnsen and Akira Horiguchi – talk about their different investment approaches and how recent developments are influencing their portfolio positions.



**Seung Kwak**

28 years' experience  
10 years at Capital  
Location: Tokyo



**Andrew Johnsen**

27 years' experience  
6 years at Capital  
Location: Los Angeles



**Akira Horiguchi**

19 years' experience  
12 years at Capital  
Location: Tokyo

Japan's Prime Minister Shinzo Abe is promoting a looser monetary policy, an expansionary fiscal policy, and measures to stimulate longer term growth. Investors seem optimistic – Japanese equities have risen and the yen has weakened. Do you think these trends will continue?

**Seung:** Even before these plans emerged, Japan's economy has been slowly improving after the global financial crisis. Unemployment has been declining (US Bureau of Labor Statistics), the loan growth trend

is improving, and corporate earnings are bottoming. What the plans have done is trigger more earnings revisions, with the currency weakening.

I think currency movements are very difficult to predict, but there is a good chance that the yen may continue to weaken over the next one to two years. First, the current account surplus in Japan is declining (Reuters). Second, there's a greater chance of US bond yields rising faster than Japanese bond yields, as the US approaches an exit from quantitative easing. Interest rate differentials have historically led currency movements, so that could spur dollar strength against the yen. On the down side, the situation in the eurozone creates uncertainty. If euro-related risks heighten, the yen may strengthen as currency investors seek safety.

**Andrew:** While Japanese companies are intrigued by the new growth stimulus measures, it will take a few years to measure success. If we look at a historical chart of the TOPIX, this recent movement is just a blip. I think the TOPIX still has room to rise – it is not even near 2007 highs yet (Bloomberg). Fundamentally, Japanese companies are better run than they used to be, their asset bases are more diversified, and their cost structures are lower. On the negative side, company leverage is worse.

**Akira:** We have had the biggest yen decline in six years (Reuters), and that itself could create a self-reinforcing trend. The stock market has gone up at a relatively rapid pace, but it has just risen from a near 29-year low if you look at the TOPIX.

Japan has been a forgotten market. Global investors have been underweight Japanese equities for some time, and there are far fewer Japan investment experts overseas than before. Recently, there were three Japan equity conferences in Tokyo which all saw record high attendance, but there were many investors who came to Japan for the first time, asking very basic questions about the market. Some investors there looked excited, although others looked quite sceptical. This won't adjust overnight.

What is your investment approach, and how does this strategy work in a market like Japan?

**Seung:** I focus on a company's future value. I try to

assess where a company's value will be three to five years from now, in terms of earnings, cash flow, assets or intangibles, and I work with analysts to determine a view of how these may change.

I consider different scenarios and look at the probability-weighted expected return for each scenario. I like to invest in companies that provide asymmetrically large returns. For example, if there is an equal chance of the yen depreciating or appreciating, I'd like to be invested in a stock that would double if the yen depreciates, and fall by only 20% or 30% if the yen appreciates.

I tend to invest in industry-leading companies, and I am very sensitive to changes in growth profiles, competitiveness, margins, management, product pipelines and balance sheets – factors that can affect valuations in the future.

By looking at future value, I'm trying to position my portfolio before the market changes its perception of the value of a company, which often comes from earnings revisions. Academic research has shown that valuation works in generating investment results in Japan, and so do earnings revisions, as there is a tendency for earnings revisions to persist in one direction (Guerard, Blin, and Bender 1996). For example when earnings get revised upward, they are likely to be revised upward in succession. These are the types of inefficiencies that I try to exploit. I like to buy companies that are likely to be more undervalued tomorrow than today.

**Andrew:** I'm a traditional value investor. I'm trying to find companies that trade today at a significant discount to their value. Of course, you have to look ahead to see how a company is going to fare in the future, but I'm not looking for a new catalyst that would lift the company. I'm looking for a discounted asset value, with multiples that are generally well below that of the market and that signal significant opportunities for return when prices normalise.

A value approach to investing, whether you look at a low price-to-book or price-to-earnings ratio, does well throughout different market cycles in Japan, and it's mostly been that way for decades.

**Akira:** I like companies with strong pricing power. That can come from many things, like a monopolistic position, a unique business model, or the lowest-cost production capabilities. In an industry that is consolidating, the remaining companies would also gain pricing power. That's the key angle for me to search for long-term investments.

I also tend to select higher quality companies with high margins and strong balance sheets. I prefer companies with great corporate cultures that attract the best people within the industry. I am comfortable investing across the market capitalisation range and don't mind taking big positions in small cap companies.

What do investors in Japanese equities gain access to that they otherwise could not?

**Seung:** Many other stock markets have recovered after the global financial crisis and are looking at post-crisis highs, on the back of liquidity provided by central banks. Japan has lagged the recovery in the last five years, and I think that there is substantial upside for valuations, especially if we look at the price-to-book versus the return-on-equity expansion potential over the coming three to five years.

**Andrew:** Japan is uniquely placed to take advantage of many things. Asia is huge, and Japan is the leading developed nation in the middle of that. As other Asian countries move up the economic hierarchy, they will need mechanisation, and the Japanese are world leaders in that area. The Japanese are in competition with the Germans in that field, and when the yen strengthened against the euro, the Germans had an easier time selling their products. Now that the yen has weakened, the Japanese are more competitive.

**Akira:** Among developed economies, including the US and Europe, Japan has the highest exposure to emerging markets in terms of exports. That's an attractive proposition. Also, Japan is seeing potential change, and it has a combination of manufacturing excellence, innovation, and other capabilities.

**Contact:**

[www.thecapitalgroup/emea](http://www.thecapitalgroup/emea)

Capital Group

46A

Avenue John F. Kennedy

L – 1855 Luxembourg

Soren Mikkelsen +35227176233

Email: [soren.mikkelsen@capgroup.com](mailto:soren.mikkelsen@capgroup.com)

**THIS COMMUNICATION IS INTENDED FOR PROFESSIONAL INVESTORS ONLY AND SHOULD NOT BE RELIED UPON BY RETAIL INVESTORS.**

This information is neither an offer nor a solicitation to buy or sell any securities or to provide investment advice. This communication is issued by Capital International Management Company Sarl, authorised and regulated by the Commission de Surveillance du Secteur Financier. While Capital Group uses reasonable efforts to obtain information from sources which it believes to be reliable, Capital Group makes no representation or warranty as to the accuracy, reliability or completeness of the information.

We should include the copyright May 2013 Capital Group.  
All rights reserved

## „Back to basics“ bei Wandelanleihen: Auf der Suche nach Konvexität – ein Gastbeitrag von Peter Richters, Managing Director von Union Bancaire Privée



### KERNASPEKTE

- Die Konvexität ist der Hauptgrund, weshalb Investoren Portfolios mit Wandelanleihen ergänzen. Allerdings darf Konvexität nicht als selbstverständlich betrachtet werden: Aktuell haben sich gewisse Marktsegmente von diesem erwünschten Merkmal entfernt.
- Was die Konvexität angeht, nähert sich der US-Wandelanleihenmarkt dem Aktienmarkt an, wodurch der eigentliche Grund verloren geht, weshalb sich Anleger für Wandelanleihen entscheiden.
- Trotz des jüngsten Kursanstiegs im europäischen Wandelanleihenmarkt ist dieses Anlagesegment unseres Erachtens noch immer attraktiv und bietet im Vergleich zu USA eine deutlich bessere Konvexität.

### „Back to basics“

Eine Wandelanleihe ist ein festverzinsliches Wertpapier, das dem Inhaber das Recht, aber nicht die Pflicht gibt, sie innerhalb ihrer Laufzeit und zu einem im Voraus bestimmten Verhältnis in Aktien des

ausgebenden Unternehmens umzuwandeln. Der Bond Floor beschränkt das Verlustrisiko der Anleihe, sollte der Aktienkurs fallen, während die eingebettete Option bei einem Anstieg des zugrunde liegenden Aktienkurses eine Wandlungsmöglichkeit bietet.

Bei Anlegern wird dieses doppelte Renditeprofil, das sowohl Merkmale von Anleihen als auch von Aktien aufweist, insbesondere deshalb immer beliebter, weil es **Konvexität bietet – ein Begriff, der das asymmetrische Renditeprofil des Wertpapiers ausdrückt**. Dank dieser besonderen Eigenschaft haben die Wandelanleihen in den letzten 15 Jahren besser abgeschnitten als Aktien, und dies bei einer deutlich niedrigeren Volatilität.

Konvexität darf aber nicht als selbstverständlich betrachtet werden.

Das aktuell sehr aktiensensitive Profil gewisser Wandelanleihen entfernt sie so stark von ihrem Bond Floor, dass ihr konvexes Potenzial dadurch vollständig neutralisiert wird. In einigen Wandelanleihensegmenten gibt es eine Art «Konvexitätsfalle». Diese

sollte Investoren dazu bewegen, ihre Portfolioallokation im Bereich Wandelanleihen zu überprüfen, um sicherzustellen, dass sich die gewünschten Vorzüge von Wandelanleihen auch tatsächlich im Portfolio wiederfinden.

### US-Wandelanleihen verlieren zunehmend an Konvexität

Wie bereits betont, darf bei Investitionen in Wandelanleihen zu Recht ein konvexes Profil erwartet werden, da sie einen Bond Floor und ein Wandlungsrecht aufweisen.

In den letzten zwei Jahren hat die Rally am US-Aktienmarkt die durchschnittliche Aktiensensitivität (Delta) des dortigen Wandelanleihenmarktes aber auf neue Höchstwerte getrieben (aktuell 69%, wie der UBS US Convertible Hedged Index in der Tabelle s.8 zeigt).



	Durch. Delta	Durch. Yield to Mat/Put	Durch. Rest-laufzeit	Durch. impliz. Volatilität
UBS Global Hedged (EUR)	49	-6,8%	4,3	36,9%
UBS US Hedged (EUR)	69	-10,8%	7,9	36,9%
UBS Asia Hedged (EUR)	42	-6,6%	2,6	30,8%
UBS Eurozone Hedged (EUR)	32	-1,4%	3,4	37,3%
UBAM Convertibles Euro 10-40	26	1,3%	2,7	28,9%
UBAM Convertibles Europe	51	-1,4%	2,8	28,3%

Zweifellos haben sich die entsprechenden Titel in dieser Zeit sehr positiv entwickelt. Dies bedeutet gleichzeitig aber auch, dass der aktuelle US-Wandelanleihenmarkt ein aktienähnliches Profil angenommen hat, was die Absicherung gegen Kursverluste, die Wandelanleihen theoretisch bieten, deutlich beschränkt.

Eine genauere Betrachtung des UBS Global Convertible Hedged Index zeigt, dass 40% des US-Segmentes ein Delta von 80% oder mehr aufweisen. Sollten die Aktienmärkte stärker korrigieren, würden Anleger daher grosse Verluste erleiden, bevor der Bond Floor erreicht ist. Wandelanleihen mit so hohen Delta-Werten sind eher Aktien gleichzusetzen und zeichnen sich nicht mehr durch die Konvexität aus, die bei dieser Anlageklasse eigentlich erwartet wird. Dies zeigt sich auch in den extrem negativen Renditen. Tatsächlich liegt die durchschnittliche Yield to Maturity/Put des UBS US Convertible Bond Index derzeit bei -10,8%.

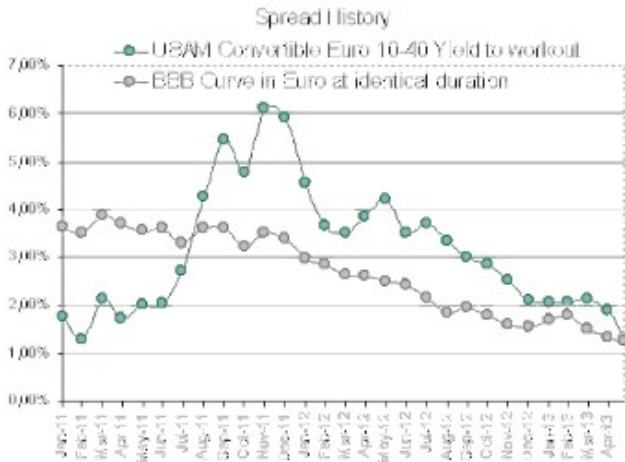
### Europäische Wandelanleihen zeigen attraktive Merkmale und bewegen sich weiterhin in Richtung Marktwert

Im Gegensatz zum US-Markt geriet der europäische Wandelanleihenmarkt im Zuge der Euro Schuldenkrise in der zweiten Hälfte 2011 unter Druck. Der stetige Rückzug aus Wandelanleihen hatte irrationale Bewertungen zur Folge. Dabei übertrafen die Renditen europäischer Wandelanleihen sogar jene entsprechender festverzinslichen Unternehmensanleihen. Dies bedeutet, dass Anleger europäischer Wandelanleihen teilweise zusätzlich Rendite für das Halten einer Option erzielten, die nur sie ausüben konnten. Anders ausgedrückt war die eingebettete Option im Vergleich zu festverzinslichen Anleihen negativ gepreist.

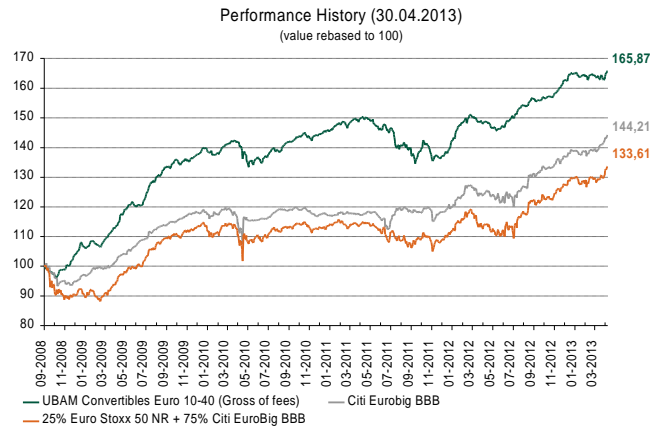
Europäische Wandelanleihen haben sich unterdessen wieder erholt, doch besteht nach wie vor ein völlig anderes Umfeld als in den USA. Die Aktiensensitivität europäischer Wandelanleihen ist moderat (32%), die Renditen sind relativ betrachtet deutlich höher (Yield to Maturity/Put -1,4% gegenüber -10,8%), und die Duration ist mit 3,4 Jahren erheblich kürzer. Diese Merkmale verleihen europäischen Wandelanleihen einen stärkeren Bond Floor und eben eine hohe Konvexität bei gleichbleibend kurzer Duration.

UBAM Convertibles Euro 10-40, ein defensives Portfolio in europäischen Wandelanleihen, verstärkt aktuell die Merkmale des Marktes der Eurozone. Das Portfolio weist bei einem durchschnittlichen BBB Rating, höhere Renditen (1,3%), eine kontrollierte Aktiensensitivität (26%), eine kurze Duration (2,7 Jahre) sowie eine geringe historische Volatilität (4,5%) auf.

Trotz des jüngsten Anstiegs ist der UBAM Convertibles Euro 10-40 auch im Vergleich zu entsprechenden Unternehmensanleihen noch immer interessant. Die Rendite einer risikoäquivalenten Anlage in festverzinsliche Anleihen (identische Fälligkeit und identisches Rating) liegt gegenwärtig bei ebenfalls 1,3 %. Dies unterstreicht die Attraktivität von Wandelanleihen, die zusätzlich von Optionsmerkmalen profitieren können (da beide die gleiche Rendite für das gleiche Risiko erzielen) – siehe Abb. „Spread History“:



Quellen: Bloomberg / Daten per 25. Mai 2013



Konvexität ist u.E. eine unabdingbare Voraussetzung für die Berücksichtigung dieser Anlageklasse. Seit Auflage hat der UBAM Convertibles Euro 10-40 den Anlegern die starke Absicherung nach unten geboten, die sie erwarten durften: Der Fonds hat lediglich 12% der Aktienmarkt-Baisen erlitten und zugleich von ca. 48% der Haussen profitiert.

## AUSBLICK

Alles in allem bietet die Anlage in Wandelanleihen eine Reihe von Vorteilen und Möglichkeiten zur Ergänzung institutioneller Portfolios, u.a. auch aufsichtsrechtlich, um bspw. das Aktiensegment zu berücksichtigen ohne die damit verbundene Volatilität eingehen zu müssen.

## UBAM Convertibles Euro 10-40

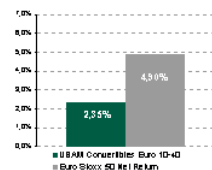
Ein sehr defensives Profil mit upside Potential von Aktien

- Ein herausragendes Verhalten sowohl in Aktien als auch Renten Baisse Phasen
- Das upside Potential zu Aktien ist intakt.

UBAM Convertibles Euro 10-40	UBAM Convertibles Euro 10-40	UBAM Convertibles Euro 10-40
UBAM Convertibles Euro 10-40	UBAM Convertibles Euro 10-40	UBAM Convertibles Euro 10-40
09-08	-0,9%	12,2%
11-08	-1,3%	12,2%
01-09	-1,3%	12,2%
03-09	-1,3%	12,2%
05-09	-1,3%	12,2%
07-09	-1,3%	12,2%
09-09	-1,3%	12,2%
11-09	-1,3%	12,2%
01-10	-1,3%	12,2%
03-10	-1,3%	12,2%
05-10	-1,3%	12,2%
07-10	-1,3%	12,2%
09-10	-1,3%	12,2%
11-10	-1,3%	12,2%
01-11	-1,3%	12,2%
03-11	-1,3%	12,2%
05-11	-1,3%	12,2%
07-11	-1,3%	12,2%
09-11	-1,3%	12,2%
11-11	-1,3%	12,2%
01-12	-1,3%	12,2%
03-12	-1,3%	12,2%
05-12	-1,3%	12,2%
07-12	-1,3%	12,2%
09-12	-1,3%	12,2%
11-12	-1,3%	12,2%
01-13	-1,3%	12,2%
03-13	-1,3%	12,2%

Baisse Partizipation zu Aktien -12%

Hausse Partizipation zu Aktien 48%



Source: UBS, Bloomberg / Based on monthly performance since inception (Sep. 2008) Gross of fees / Past performance is not indicative or a guarantee of future results

Seit Auflage hat sich die defensive Strategie sehr gut entwickelt bei einer rendenähnlichen Volatilität von 4,5%:

## FONSDATEN / KONTAKT

UBAM Convertibles Euro 10-40 (UCITS IV):

ISIN/Bloomberg: FR0010644674 / UBA1040 FP

LU0500231500 / UBEUCE LX

Peter Richters

Leiter Institutionelle Kunden Zentraleuropa & Nordics

UBP Investment Management

Bahnhofstrasse 1, 8022 Zürich

Tel +41 (0) 58 819 6337 Email per@ubp.ch

## Rechtshinweis

Vorliegendes Dokument und die darin enthaltenen Informationen und Meinungen wurden von Union Bancaire Privée, UBP SA, erstellt. Die dargestellten Beurteilungen, Schätzungen und Prognosen geben die Meinung des Autors zum Zeitpunkt des Dokuments wieder und können ohne Voran-

kündigung Änderungen erfahren. Dieses Dokument dient lediglich Informationszwecken, es stellt kein Angebot zum Kauf oder Verkauf und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten bzw. zur Teilnahme an bestimmten Tradingstrategien in jeglichen Gerichtsbarkeiten dar. Die hier besprochenen Finanzinstrumente eignen sich nicht für alle Arten von Investoren, weshalb diese Unterlagen eine eigene Beurteilung durch den Empfänger nicht ersetzen können. Die Investoren sollten – in dem Masse wie sie es für notwendig erachten – unabhängige Berater beiziehen und auf der Grundlage ihrer finanziellen Situation und ihrer persönlichen Investmentziele ihre eigenen Anlageentscheidungen treffen. Vorgenannte Informationen basieren auf als zuverlässig erachteten Quellen. Dennoch gibt die UBP keine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Angaben noch übernimmt sie jegliche Haftung für Folgeschäden, die sich daraus ergeben können. Vergangene Performance ist kein Hinweis auf künftige Erträge. Die hierin erwähnten Investitionen können ein schwer einschätzbare Risiko beinhalten. Generell sind Wertpapiere wie Derivate, strukturierte Produkte oder nicht-traditionelle alternative Investments (Hedgefonds, Private Equity, REITS) spekulativer Art und bergen ein hohes Risiko. Anlagen in Wertpapieren wie hierin beschrieben eignen sich nur für erfahrene Investoren, die das Risiko verstehen und eingehen können. Die UBP kann auf Anfrage detailliertere Informationen zu spezifischen Instrumenten geben.

Dr. Frank Wehlmann  
Gesellschafter-Geschäftsführer  
TELOS GmbH  
Kirchgasse 2  
D-65185 Wiesbaden  
Tel: +49-611-9742-111  
Fax: +49-611-9742-200  
Email: [frank.wehlmann@telos-rating.de](mailto:frank.wehlmann@telos-rating.de)  
Internet: [www.telos-rating.de](http://www.telos-rating.de)

Handelsregister:  
Wiesbaden HRB 21860