



e-fundresearch.com

e-fundjournal

Manager Interviews 02.06.2010, 04:45 Uhr



**Nils Lesser,**  
**CONVERTINVEST All**  
**Cap Convertibles**  
**Fund**

## Mit dynamischem Ansatz zu positiver Performance

Nils Lesser, Fondsmanager des CONVERTINVEST All Cap Convertibles Fund, sprach exklusiv mit e-fundresearch über das Asset Management mit Wandelanleihen, seine Strategien und Prinzipien. Erfahren Sie mehr über die bisherigen Erfolge und seine Motivation im Folgenden:

**e-fundresearch:** Herr Lesser, Sie sind Fondsmanager des CONVERTINVEST All Cap Convertibles Fund. Seit wann sind Sie für das Management dieses Fonds verantwortlich?

**Lesser:** Ich bin seit Auflage des Fonds vor etwas mehr als zwei Jahren hauptverantwortlich für den Fonds.

**e-fundresearch:** Orientieren Sie sich an einer Benchmark? Wenn ja, an welcher?

**Lesser:** Wir konzentrieren uns auf den Nutzen der Asset Klasse der europäischen Wandelanleihen mit Ihrer Asymmetrie, um über das Wandlungsrecht von Kursgewinnen am Aktienmarkt zu profitieren. Gleichzeitig sehen wir den Anleihecharakter mit fixer Rückzahlung und laufender Zinszahlung als Sicherheit in schwachen Aktienphasen.

Wir orientieren uns ausschließlich an einer attraktiven risikoadjustierten Performance. Unser Zugang ist ein fundamentaler, bottom-up stockpicking approach. Wir agieren daher völlig unabhängig von Indizes, insbesondere auch aufgrund der strukturellen Schwächen in deren Konstruktion hinsichtlich Ratingqualität, Gewichtung und Timing. Diese Schwächen wurden zuletzt 2008 besonders ersichtlich, als Indizes stellenweise viel zu viel verloren haben. Theoretisch sollten Wandelanleihen 2/3 der Aktienperformance im Bullenmarkt und 1/3 der Performance im Bärenmarkt verzeichnen, bei aktiver Titelselektion ist dies auch durchaus möglich.

**e-fundresearch:** Managen Sie aktuell auch noch andere Fonds oder Mandate?

**Lesser:** Grundsätzlich sind wir bei CONVERTINVEST Spezialisten für das Management von europäischen Wandelanleihen. Derzeit verwalten wir 2 Strategien, die in 2 Publikumsfonds implementiert werden und zu denen jeder im Team seinen Teil beiträgt. Als hauptverantwortlicher Portfolio Manager für den All Cap Convertibles Fund liegt mein Fokus allerdings klar bei diesem Fonds, bei welchem mein Know-how in der fundamentalen Titelanalyse auch den stärksten Einfluss hat. Selbstverständlich geht dies aber auch in unseren Absolute Return orientierten Fonds ein.

**e-fundresearch:** Wie hoch ist das Gesamtvolumen, das Sie derzeit verwalten?

**Lesser:** Die CONVERTINVEST verwaltet aktuell rund 600 Mio. Euro, wovon rund 50 Mio. Euro im CONVERTINVEST All Cap Convertibles investiert sind.

**e-fundresearch:** Zur Performance: Wie sind Sie selbst mit Ihrer Leistung in den Vorjahren und in diesem Jahr zufrieden?

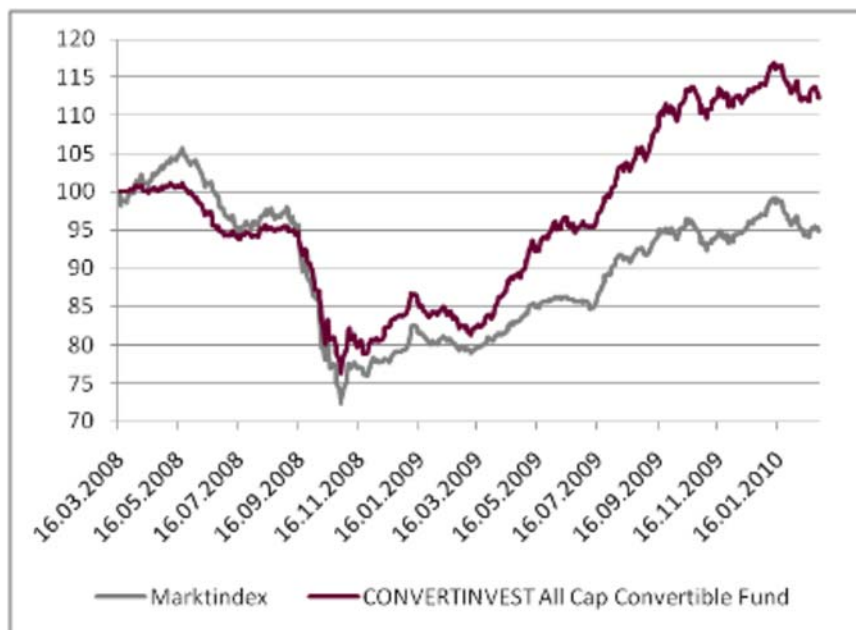


**Dr. Gerhard Kratochwil**  
 Geschäftsführer &  
 Partner  
 CONVERT INVEST  
 Financial Services GmbH

**Lesser:** Seit Auflage des Fonds am 17. März 2008 liegen wir rund 20% besser als der breite europäische Markt für Wandelanleihen. Dank des dynamischen Ansatzes konnten wir sowohl in Abwärts- wie auch in Aufwärtsphasen den Markt schlagen und stehen z.B. beim Manager Rating von Citywire in Deutschland über ein und zwei Jahre an der Spitze des Performance Rankings. Über drei, vier und fünf Jahre führt im Übrigen unser zweiter Fonds, der CONVERTINVEST European Convertible & Bond Fund die Fondspersomanceliste bei gleichzeitig niedrigster Standardabweichung an.

Eigentlich könnten wir damit zufrieden sein, oder? Sind wir aber nicht. Ein relativ besseres Abschneiden als Indizes oder Vergleichsfonds ist zwar schön, aber nicht unser Hauptziel. Dieses ist, in Schwächephase Verluste so überschaubar wie möglich zu halten und in Boomphasen eine solide Performance zu erwirtschaften. Daher war uns das Minus im Jahr 2008 zu hoch.

### Graphik 1: CONVERTINVEST All Cap im Vergleich zum europäischen Convertible-Markt



Zum Vergrößern bitte auf das Bild klicken!

**e-fundresearch:** Welche Ergebnisse konnten Sie konkret in 2008, 2009 erzielen? Sowohl absolut als auch relativ gegenüber der relevanten Benchmark.

**Lesser:** Absolut stehen in 2008 -16% und 2009 +36,4% in den Büchern. Unsere Anleger sind also relativ schnell wieder in der Gewinnzone gewesen und können heute auf rund 8% p.a. zurückblicken, während der durchschnittliche Manager gerade einmal 8% über beide Jahre verdiente.

### Graphik 2: Citywire europäische Convertibles-Manager Rating über 2 Jahre

2 years Fund Manager League Table: 30/04/2008 - 30/04/2010

Total returns over 2

Benchmark Performance		2 years Total Returns		
Average Manager		8.32%		
Citywire ranking	Fund manager	Citywire rating	Funds currently managed	Total returns
1/16	Nils Lesser		Convertinvest All-Cap Convertibles T	17.91%
2/16	Gerhard Kratochwil	AAA	Convertinvest European Convertible & Bond Fund T	15.93%
3/16	Pierre-Luc Charron		Convertinvest All-Cap Convertibles T	14.50%
			SGAM Fund Bonds Europe Convertible B	
4/16	Roland Scherf	AA	Convertinvest European Convertible & Bond Fund T	13.32%

Zum Vergrößern bitte auf das Bild klicken!

**e-fundresearch:** Welche Ergebnisse würden Sie in diesem Zusammenhang als sehr gut, mittelmäßig und enttäuschend bezeichnen?

**Lesser:** Das Jahr 2008 offenbarte alle spezifischen Herausforderungen der Assetklasse. Aufgrund des fallenden Aktienmarktes, fallender impliziter Volatilitäten sowie des De-Leveraging bei Hedgefonds herrschte starker Verkaufsdruck, was zum Versagen klassischer Bewertungsmodelle führte. In diesem Umfeld konnten wir trotz Risikoreduktion, sprich Deltareduzierung, nur wenig ausrichten – das war enttäuschend. Umso erfreulicher war der Erfolg in 2009, wo wir aufgrund sehr guter Titelselektion den Wandelanleihemarkt signifikant outperformen konnten. Auch das laufende Jahr, welches deutlich schwieriger als das vergangene verläuft, ist bislang zufriedenstellend. Während der Aktienmarkt seit Jahresanfang bereits mehr als 10% verloren hat, stehen wir mit ca. -1% recht gut da und sind erneut besser als der Wandelanleihemarkt, der etwas mehr als 5% verloren hat.

**e-fundresearch:** Wie können Sie durch Ihre Leistung Mehrwert für Ihre Anleger schaffen?

**Lesser:** Wir verfolgen grundsätzlich einen dynamischen Managementansatz, der in positiven Aktienmarktphasen auch signifikant in Wandelanleihen von Mid Cap-Unternehmen bzw. in den High Yield-Bereich investiert, aber in Schwächeperioden des Aktienmarktes das Hauptaugenmerk auf hohe Kreditqualität und niedriges Aktien-Exposure legt.

Befindet sich der Aktienmarkt, wie aktuell, in einer nachhaltigen Schwächephase, reduzieren wir unsere Aktiensensitivität (=Delta) auf unter 20% und konzentrieren uns auf die Wertstabilität der Anleihe. Gleichzeitig reduzieren wir den risikoreicheren High Yield Anteil auf unter 20% - was wir die 20/20 Regel nennen. Hintergrund ist die klare Korrelation zwischen Credit Spreads und Aktienmarkt, sprich die steigende Risikoaversion im Wandelanleihemarkt bei fallendem Aktienmarkt. In einem positiven Aktienumfeld sind wir beim Delta unlimitiert und beim Anteil von High Yield-Wandelanleihen lediglich auf das durchschnittliche Investmentgrade-Rating des Fonds limitiert. Auf der Einzeltitelebene werden spürbare Gewichte über einen rigorosen fundamentalen Auswahlprozess der Favoriten gesetzt. Aktives Management ohne Relevanz von Benchmarks oder Indices stehen im Mittelpunkt.

**e-fundresearch:** Wie lange sind Sie schon Fondsmanager?

**Lesser:** Ich bin seit 2007 bei CONVERTINVEST. Mein Leben als hauptverantwortlicher Fondsmanager hat mit dem All Cap Convertibles Fund vor gut zwei Jahren begonnen. Zuvor war ich rund 10 Jahre als Sell-Side-Aktienanalyst bei verschiedenen internationalen Privatbanken tätig. Mein dort erworbenes Know-How ist aus unserer Sicht mit ein Schlüssel des Erfolgs des CONVERTINVEST All Cap Convertibles Fund.

**e-fundresearch:** Was waren bisher Ihre größten Erfolge und Misserfolge in Ihrer Karriere?

**Lesser:** In der Analyse europäischer Unternehmen und Sektoren als Sell-Side Analyst konnte ich Top Positionen bei Starmine und AQ Research erreichen und bei CONVERTINVEST wesentlich zum fundamentalen Scoring und zum Titelauswahlprozess beitragen. Nach nun 2 Jahren im Fondsmanagement ist es natürlich schön, mithilfe des Teams auch hier eine Top Position zu belegen und damit zu den Erfolgen der Kollegen aufzuschließen. Das bedeutet mir schon viel. Allerdings bringt zurückliegender Erfolg nicht viel. Letztendlich messen wir uns an nachhaltigen Erfolgen und positiver Performance über lange Zeiträume. Hierfür steht CONVERTINVEST und natürlich auch ich persönlich.

**e-fundresearch:** In welchem Kapitalmarktumfeld bewegen wir uns Ihrer Ansicht nach derzeit und wie agieren Sie?

**Lesser:** 2010 ist ohne Frage kein einfaches Jahr und erneut von einer Reihe von Unsicherheiten auf der makro-ökonomische Seite bestimmt. Daher haben wir Anfang Mai, als die starken Verkaufswellen auch die Assetklasse Wandelanleihe erreichten, zur Risikobegrenzung die 20/20 Regel aktiviert und stellen den Werterhalt zunächst in den Vordergrund. Unser Delta und unser High Yield Anteil wird vorerst unter 20% bleiben.

Allerdings birgt gerade dieses Umfeld mit den typischen Marktverwerfungen eine Reihe von Chancen, die wir zum gegebenen Zeitpunkt ergreifen werden. Bereits heute finden wir wieder spürbare Unterbewertungen bei einigen Wandelanleihen aller Ratingkategorien.

**e-fundresearch:** Was sind die speziellen Herausforderungen in der aktuellen Situation?

**Lesser:** Ein bedachtes Vorgehen im volatilen Markt ohne klare Tendenz erfordert Selbstdisziplin und strikte Regeln. Die Fokussierung auf fundamentale Daten ist sicherlich erschwert, aber dennoch unerlässlich.

**e-fundresearch:** Welche Ziele haben Sie kurzfristig bis zum Ende des Jahres und mittelfristig für die kommenden 3-5 Jahre?

**Lesser:** Bei der Beantwortung der Frage, mit welcher Asset Klasse im Jahr 2010 die nötige Zielrendite zu erreichen sein wird, erweisen sich europäische Wandelanleihen als eine der Wertpapierklassen mit großem Potential. Die Entwicklung zum reifen Markt mit breiter Diversifikation bedeutet weiterhin starkes Wachstum. Im Vergleich zu traditionellen Anlagen ist die risikoadjustierte Aktienpartizipation eine interessante Alternative. Die Bewertungsvorteile bei Neuemissionen sowie ausgesprochen investorenfreundliche Prospektbedingungen, etwa bei M&A-Aktivitäten und Dividendenerhöhungen, tragen wesentlich zu einem verbesserten Risiko-Ertrags-Verhältnis bei.

Unsere Ziele für die kommenden Jahre? Eine nachhaltige Outperformance der Assetklasse, die den Fonds sowohl für Anleiheinvestoren als auch für Investoren, die ein sukzessives Exposure in den Aktienmarkt haben wollen, interessant macht.

**e-fundresearch:** Gibt es für Sie Vorbilder?

**Lesser:** Keine konkreten. Es ist uns wichtig, keine Strategien zu kopieren sondern eigene Wege zu beschreiten, für die wir stehen und einstehen. Im Privaten meine Frau, die im Umgang mit unseren Kindern eine Engelsgeduld beweist, was ich von mir leider nicht immer behaupten kann.

**e-fundresearch:** Was motiviert Sie als Fondsmanager in Ihrem Job?

**Lesser:** Die tägliche Herausforderung der Assetklasse Wandelanleihe. Die Wandelanleihe ist ein hochkomplexes Produkt und wir bei CONVERTINVEST haben als Boutique den Vorteil, uns ausschließlich mit diesem Produkt beschäftigen zu

können. Wir lernen als CONVERTINVEST noch immer jeden Tag hinzu und optimieren unsere Strategien.

**e-fundresearch:** Was wollen Sie noch erreichen bzw. was sind Ihre weiteren Ziele als Fondsmanager?

**Lesser:** Unser oberstes Ziel ist die Zufriedenheit der Investoren. Damit ergibt sich ein sukzessives Wachstum der von uns gemanagten Mittel. Und nicht umgekehrt.

**e-fundresearch:** Welchen Beruf würden Sie gerne ausüben, wenn Sie nicht Fondsmanager wären?

**Lesser:** Ich arbeite sehr gerne als Fondsmanager.

**e-fundresearch:** Herzlichen Dank für das Gespräch!

---

## CONVERTINVEST All Cap Convertibles Fund

CONVERTINVEST All Cap Convertibles Fund (T) AT0000A09008  
CONVERTINVEST All Cap Convertibles Fund (A) AT0000A08Y62  
CONVERTINVEST All Cap Convertibles Fund (VT) AT0000A09016

### *Wandelanleihen als Lösung des Performance Dilemmas?*

*Schon seit über 100 Jahren werden Wandelanleihen als Finanzierungsinstrument eingesetzt. Für Anleger ist die Kombination von aktienähnlichem Kurspotential über das Wandelrecht in Aktien bei gleichzeitigem Basisinvestment in eine Unternehmensanleihe zunehmend attraktiv. Während eine gewisse Absicherung über die Anleihe mit fester Laufzeit, Rückzahlung und Verzinsung gegeben ist, wird es bei der Einschätzung und dem Potential des Aktienwandlungsrechts richtig interessant.*

---

Mehr Manager Interviews finden Sie unter [diesem Link!](#)

### *Wichtige rechtliche Hinweise (Disclaimer):*

Warnhinweis § 43 Abs. 2 InvFG: „Performanceergebnisse der Vergangenheit lassen keine Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Investmentfonds zu.“ Wert und Rendite einer Anlage in Fonds können steigen oder fallen. Anleger können gegebenenfalls nur weniger als das investierte Kapital ausgezahlt bekommen. Auch Währungsschwankungen können das Investment beeinflussen. Die Informationen auf [www.e-fundresearch.com](http://www.e-fundresearch.com) repräsentieren keine Empfehlungen für den Kauf, Verkauf oder das Halten von Wertpapieren, Fonds oder sonstigen Vermögensgegenständen. Die Informationen des Internetauftritts der e-fundresearch.com Data GmbH wurden sorgfältig erstellt. Dennoch kann es zu unbeabsichtigt fehlerhaften Darstellungen kommen. Eine Haftung oder Garantie für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der zur Verfügung gestellten Informationen kann daher nicht übernommen werden. Gleiches gilt auch für alle anderen Websites, auf die mittels Hyperlink verwiesen wird. Die e-fundresearch.com Data GmbH lehnt jegliche Haftung für unmittelbare, konkrete oder sonstige Schäden ab, die im Zusammenhang mit den angebotenen oder sonstigen verfügbaren Informationen entstehen.