

Convertinvest All-Cap Convertibles

Institutionelle Kundeninformation | Oktober 2009

All-Cap-Wandelanleihen als Performancetreiber

Das Jahr 2008 brachte für den Wandelanleihemarkt in Europa eine schicksalshafte Entwicklung. Einflussfaktoren, die singulär aus der Vergangenheit bekannt waren, kumulierten sich zum ersten Mal zu einem nie da gewesenen negativen Effekt, der bis heute in den Kursen und den Büchern spürbar ist. Zum wiederholten Male hörte man, der Wandelanleihemarkt wäre tot und würde sich nie wieder erholen. Aber entgegen den Erwartungen legte der europäische Wandelanleihemarkt eine spektakuläre, positive Performance hin, die im Jahr 2009 im Investmentgrade-Bereich bereits um die 10 Prozent sowie im All-Cap-Bereich über 20 Prozent Ertrag brachte und alle anderen traditionellen Anlageklassen weit hinter sich ließ.

Wie kam es dazu und was kann man aus dieser Situation lernen? Ein kurzer Rückblick auf den Sommer 2008:

Das Platzen der Immobilienblase leitete das dramatische Sinken der Aktienkurse ein, welches von einem enormen Anstieg der „Corporate Credit Spreads“ begleitet wurde – zwei negative Effekte, die wesentliche Auswirkungen auf die Bewertungen von Wandelanleihen hatten. Dazu kam jedoch ein dritter Faktor, der letztes Jahr seine volle Wirkung entfaltete, nämlich das Verhalten der Hedgefonds.

Die Bedeutung der „Convertible Arbitrage Hedgefonds“ als Marktteilnehmer hatte sich während der Jahre 2005 bis 2008 wesentlich verstärkt, sodass ein großer Teil der Wandelanleihepositionen bei diesen Marktteilnehmern – meist auf gehebelter Basis – zu finden war.

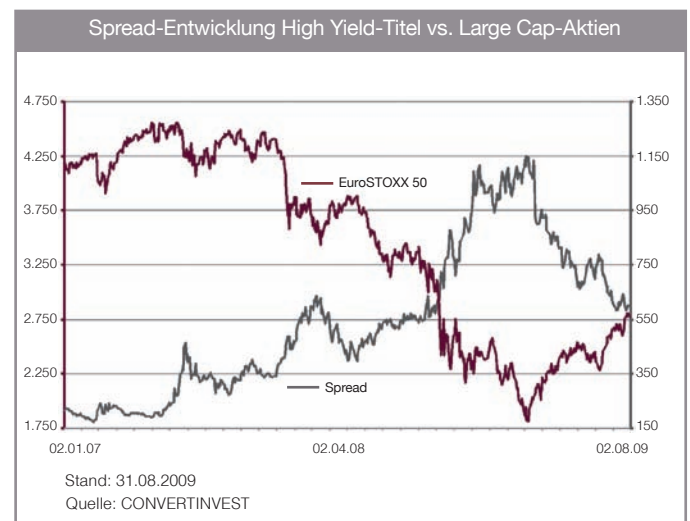
Die schlechte Verfügbarkeit von kurzfristigem Geld machte die Finanzierung dieser Arbitrage-Positionen unleistbar, der Kollaps von Lehman Brothers brachte zusätzlich Milliarden von Papieren auf den Markt, und das danach erfolgte Verbot des Leerverkaufs von Aktien führte dazu, dass Hedgefonds in gewaltigem Ausmaß Positionen liquidieren mussten. Im Oktober 2008 war der Großteil der Hedgefonds „deleveraged“ und auf einen geringen Prozentsatz der einstigen Größe geschrumpft.

Die ansteigende Volatilität der Aktienmärkte, welche für Wandelanleihen positiv ist, konnte diesem Szenario kaum etwas entgegensetzen, da die Nachfrage von einem Vielfachen an Angebot erstickt wurde.

Dieser Angebotsüberhang übertraf in seinen Ausmaßen alles bisher Gesehene und trug neben Aktienverfall und Ausweitung der Corporate Spreads wesentlich zur Unterbewertung der Wandelanleihen im vierten Quartal des Jahres 2008 bei. Der Verfall der Wandelanleihe-Indices um bis zu 25 Prozent im Jahr 2008 war das schockierende Ergebnis dieser Entwicklung.

Nur langsam erwachte bei den Investoren das Bewusstsein, dass die Wandelanleihen erstklassiger Schuldner, wie z. B. der deutschen KfW, zu signifikant höheren Spreads gehandelt wurden als gleichnamige Unternehmensanleihen mit ähnlicher Laufzeit – und demzufolge signifikant unterbewertet waren. Die in den Titeln enthaltenen Optionen waren in vielen Fällen umsonst zu haben.

Zu dieser Zeit ergaben sich daher die ersten wesentlichen Gelegenheiten, die vorerst nur bei Namen der ersten Reihe genutzt werden konnten. Die Kurse der Emittenten aus dem Bereich „A“ und schlechter zeigten kaum positive Bewegungen, erst in der Folge des Aktienmarktanstiegs erholten sich auch die weniger guten Qualitäten, wobei diese Entwicklung noch nicht abgeschlossen ist und weiterhin großes Potenzial birgt.



Grundvoraussetzung für eine erfolgreiche Veranlagung ist ein weiteres Ansteigen des Aktienmarktes, welches in der Regel auch zu einer Reduktion der „Corporate Credit Spreads“ führt, sodass bei Wandelanleihen mittelgroßer Unternehmen noch deutlich dynamischere Bewegungen nach oben zu erwarten sind als im Rest des Marktes.



Dr. Gerhard Kratochwil, Managing Partner, CONVERTINVEST Financial Services GmbH

Allein im Jahr 2009 beobachtet CONVERTINVEST wieder signifikantes Volumen bei europäischen Wandelanleihe-Emissionen (ca. 25 Milliarden Euro), wovon rund 40 Prozent aus dem Sektor Mid Cap/Non-Investmentgrade kommen. Die Emissionen sind attraktiv gepreist und treffen auf sehr gute Nachfrage von Seiten der institutionellen Investoren. Demzufolge ist es nicht verwunderlich, dass der Sektor der Mid Cap-Wandelanleihen, der bereits seit dem Jahr 2006 signifikant gewachsen ist, heute rund 45 Prozent des europäischen Wandelanleihemarktes ausmacht.

Wie ist es möglich, vom hohen Potenzial der Wandelanleihen mittelgroßer Unternehmen (Mid Caps) zu profitieren?

Die kurze Antwort: nur durch einen opportunistischen Managementansatz, der in positiven Aktienmarktphasen in Wandelanleihen von Mid Caps investiert, aber in Schwächeperioden des Aktienmarktes das Hauptaugenmerk auf hohe Kreditqualität und niedriges Aktien-Exposure (Delta) legt.

Convertinvest All-Cap Convertibles

Institutionelle Kundeninformation | Oktober 2009

Mittels Wandelanleihen von der Entwicklung von Mid Cap-Aktien profitieren

Aus der Erfahrung von über sieben Jahren Management des besten europäischen Wandelanleihefonds (Lipper Fund Award Europa, Deutschland, Österreich & Schweiz) sind die Manager von CONVERTINVEST in der Lage, das Aktien-Exposure ihres Fonds auf die Marktgegebenheiten (dynamisch/konservativ) adäquat einzustellen.



Mag. Markus Ploner, MBA,
Geschäftsführer, Carl Spängler
Kapitalanlagegesellschaft m.b.H.

Gemeinsam mit der CONVERTINVEST Financial Services GmbH als Manager hat die Spängler-Fondsgesellschaft vor über einem Jahr den Convertinvest All-Cap Convertibles emittiert. Mag. Markus Ploner, Geschäftsführer der Carl Spängler Kapitalanlagegesellschaft: „Der Convertinvest All-Cap Convertibles bietet Anlegern zum ersten Mal die Möglichkeit, über das Instrument der Wandelanleihe in wesentlichem Maß an der Entwicklung von Mid Cap-Unternehmen teilzuhaben.“

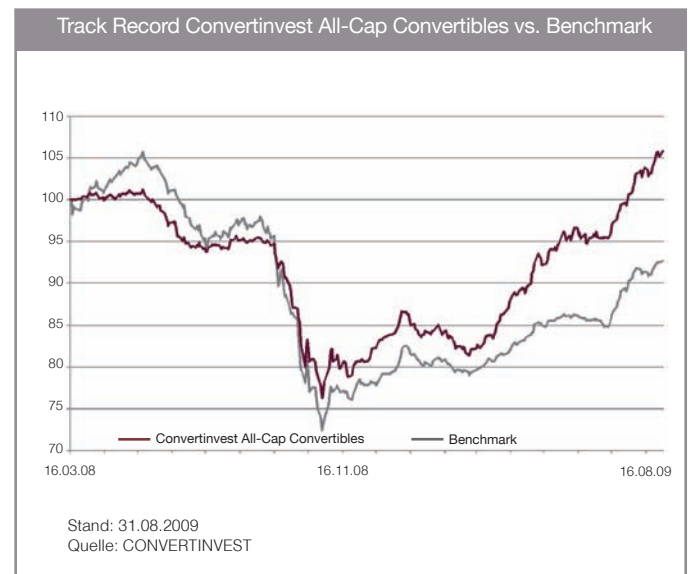
Bei Eintritt in eine langfristig negative Aktienmarktentwicklung wird sowohl das Aktien-Exposure als auch das Kreditrisiko reduziert, sodass in diesen Phasen die Stabilität im Vordergrund steht.

Nils Lesser, Portfoliomanager des Convertinvest All-Cap Convertibles: „Gerade das laufende Jahr hat die Bedeutung des Stock Pickings besonders bei Mid Cap-Titeln unter Beweis gestellt. Denn trotz eines niedrigen Gesamtdeltas des Fonds konnten wir überdurchschnittlich an der positiven Bewegung der Wandelanleihen partizipieren. Eine deutliche Verbesserung der Liquidität und Nachfrage gerade nach Mid Cap-Titeln haben zu der starken Fondspersformance von über 30 Prozent seit Jahresanfang beigetragen. Für die kommenden Monate rechnen wir mit anhaltend großem Potenzial, da der Non-Investmentgrade-Bereich bei einer Verfestigung des Aktienmarktes verstärkt in den Fokus institutioneller Investoren geraten wird.“

Die Kombination dieser Komponenten hat bereits beim über 460 Millionen Euro großen Flaggschiff der Firma CONVERTINVEST zu ausgezeichneten Erträgen geführt und wird mit dem Convertinvest All-Cap Convertibles um die wesentliche Komponente der Mid Cap-Wandelanleihen erweitert.



Die Kombination von Large Cap- und Mid Cap-Wandelanleihen erlaubt eine Partizipation an der extrem dynamischen Entwicklung dieses Marktsektors, die durch Aktienmarktanstieg und Credit Spread-Verengung positiv beeinflusst wird.



Convertinvest All-Cap Convertibles

Institutionelle Kundeninformation | Oktober 2009

Die Unternehmen hinter dem Investmentfonds

CONVERTINVEST ist eine unabhängige Asset Management-Gesellschaft mit Spezialisierung auf die risikobewusste Veranlagung institutioneller Vermögen mit europäischen Wandelanleihen. Die Umsetzung der Strategien erfolgt sowohl über Publikumsfonds als auch über institutionelle Spezialmandate, wobei CONVERTINVEST sich über die letzten Jahre einen exzellenten Ruf als Pionier im konservativen Wandelanleihen-Management erarbeiten konnte. Die Partner haben gemeinsam über 40 Jahre internationale Erfahrung im institutionellen Asset Management und einen erstklassigen Track Record.

Die Carl Spängler Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. mit Hauptsitz in Salzburg und einem Büro in Wien widmet sich seit ihrer Gründung 1988 ausschließlich der Auflage von Investmentfonds. An der Spängler KAG beteiligt sind die Bankhaus Carl Spängler & Co. AG (Mehrheitsgesellschafter), die Wüstenrot Versicherung, die Porsche Bank und die Ärztekammer Salzburg. Die Spängler-Fondsgesellschaft hält ihrerseits seit November 2007 Anteile am Wiener „Institut für Quantitatives Asset Management“ (IQAM). Dessen Gründer – Universitätsprofessoren bzw. Wissenschaftler von internationalem Renommee – sind auf die Verwaltung von institutionellem Vermögen auf Basis quantitativer Systeme und aktuellster universitärer Forschung spezialisiert.

Die Ausrichtung des Fonds

Der Convertinvest All-Cap Convertibles ist ein international investierender Publikumsfonds, der überwiegend auf europäische Wandelanleihen mit unterschiedlicher Börsenkapitalisierung und Anleihen mit Wandelbarkeit in europäische Aktien fokussiert ist.

Das durchschnittliche Rating der im Fonds befindlichen Schuldverschreibungen hat mindestens Investmentgrade zu betragen.

Da es sich bei einer Wandelanleihe um eine Kombination aus einem Anleihepapier und einer Call-Option handelt, ergeben sich Kursschwankungen bei Wandelanleihe-Fonds zum einen aus Veränderungen der zugrunde liegenden Aktien und deren Volatilität, und zum anderen aufgrund von Zinsänderungen oder durch Bonitätsveränderungen der Emittenten.

Der Convertinvest All-Cap Convertibles verfolgt das Ziel einer Partizipation an der Anlageklasse europäischer Wandelanleihen. Darüber hinaus schöpft er insbesondere das Potenzial von Wandelanleihen mittelgroßer Emittenten aus. Um dies zu erreichen wird in Investmentgrade- und Non-Investmentgrade-Wandelanleihen investiert, wobei zur Risikobegrenzung das Durchschnittsrating des Fonds immer Investmentgrade betragen muss.



Convertinvest All-Cap Convertibles

Institutionelle Kundeninformation | Oktober 2009

Daten zum Convertinvest All-Cap Convertibles

Fondsdaten im Überblick

Kategorie	Wandelanleihefonds
Fondsbeginn	17.03.2008
Währung	EUR
Fondsvolumen	EUR 17,20 Mio.
Inventarwert (A)/(T)*	EUR 109,20 / 110,40
Ausgabepreis (A)/(T)*	EUR 113,03 / 114,27
Investitionsgrad	95,62 %

*(A)/(T) = ausschüttende/thesaurierende Tranche


Stand: 30. September 2009
Quelle: OeKB, Spängler KAG

Größte Positionen

3,250 Parpublica CV	8,20 %
1,750 IVG Finance CV	6,57 %
7,250 Arcelormittal CV	4,66 %
0,375 Finmeccanica	4,02 %
6,250 Eurazeo CV	3,60 %
2,375 Valeo CV	3,27 %
0,000 Exane / Wacker Chemie	3,11 %
0,000 DZ Bank / Merck	3,07 %
1,500 Nexans CV	2,86 %
2,750 MTU Aero Engines CV	2,84 %

Stand: 30. September 2009
Quelle: CONVERTINVEST

Wertentwicklung Fonds vs. Exane Eurozone Convertible Bond Index

Wertentwicklung	Fonds	Benchmark
seit Jahresbeginn	+ 32,36 %	+ 20,02 %
12 Monate	+ 24,72 %	+ 10,18 %
3 Jahre p.a.	n.v.	n.v.
5 Jahre p.a.	n.v.	n.v.
seit Fondsbeginn p.a.	+ 6,94 %	- 3,18 %
Risiko/Standardabweichung p.a.	n.v.	n.v.
Risikoklasse	 mäßiges Risiko	

Stand: 30. September 2009
Quelle: Fonds-Daten lt. OeKB, Benchmark-Daten lt. Datastream

Facts and Figures

ISIN (A)/(T)*	AT0000A08Y62	AT0000A09008
WKN Deutschland (A)/(T)*	A0NFRL	A0NGQB
Reuters (A)/(T)*	SPAEN 1	AT0000A08Y62.VI AT0000A09008.VI
Bloomberg (A)/(T)*	CSPCACC AV	CSPCACT AV
Depotbank	State Street Bank GmbH Zweigniederlassung Wien	
Ausschüttung	jährlich, ab 31. Mai	
Ausschüttungsrendite per 02.06.2009	1,46 %	
Geschäftsjahr	1. März bis 28./29. Februar	
Ausgabeaufschlag	3,50 %	
Verwaltungsvergütung	max. 1,15 %	
Performance Fee	10 % der positiven Performance	

*(A)/(T) = ausschüttende/thesaurierende Tranche

Stand: 30. September 2009
Quelle: Spängler KAG

Ertrags- und Risikokennzahlen

Ø-Restlaufzeit*	7,45 Jahre
Ø-Duration*	3,32 Jahre
Ø-Modified Duration**	3,23 %
Ø-Kupon	2,80 %
Ø-Rendite	2,94 %

*Berechnung ohne Futures **Berechnung mit Futures; Die Duration wurde auf Basis von Industriestandards berechnet. Die dabei angewandte Methodik kann dazu führen, dass das tatsächliche Zinsänderungsrisiko von der errechneten Kennzahl abweicht.

Stand: 30. September 2009
Quelle: Depotbank

Dieses Dokument wurde von der CONVERTINVEST Financial Services GmbH und der Carl Spängler Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. erstellt. Es basiert auf Daten und Informationen, die öffentlich erhältlich sind. Das Dokument ist nur zur Verteilung an institutionelle Investoren zulässig. Es stellt kein Angebot zum Kauf von Finanzprodukten dar und enthält keine Aufforderung, ein solches zu stellen. Der Wert der Anlagen und der aus diesen erzielte Gewinn können schwanken und sind nicht garantiert. Es ist möglich, dass Anleger nicht den gesamten Betrag zurückerhalten. Dies gilt insbesondere im Hinblick auf den Ausgabeaufschlag, wenn diese die Anlage nur für eine kurze Zeit halten. Wechselkursänderungen können den Wert der Anlagen des Fonds verringern oder erhöhen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung des Wertes zu. Für weitere Einzelheiten wird auf den jeweils gültigen Prospekt und die Rechenschaftsberichte hingewiesen. Die Performance-Berechnung basiert auf Daten der Depotbank und entspricht der OeKB-Methode. Ausgabe- und Rücknahmespesen wurden dabei nicht berücksichtigt. Der vereinfachte und vollständige Verkaufsprospekt sowie deren allfällige Änderungen wurden gem. § 6 InvFG im Amtsblatt zur Wiener Zeitung veröffentlicht. Die geltende Fassung liegt bei der Carl Spängler Kapitalanlagegesellschaft m.b.H., der Depotbank des Fonds und bei der Bankhaus Carl Spängler & Co. AG auf. Das genaue Datum der jeweils letzten Veröffentlichung im Amtsblatt zur Wiener Zeitung sowie allfällige Abholstellen werden auf Wunsch bekannt gegeben. Die tägliche Preisveröffentlichung erfolgt in den Tageszeitungen Der Standard, Financial Times Deutschland und im Internet unter www.spaengler-fonds.at. Für Richtigkeit und Vollständigkeit der Inhalte kann trotz sorgfältiger Recherche und Erfassung sowie verlässlicher Quellen keine Haftung übernommen werden.