



## Wandelanleihen 2019 – Risiken im Blick

Das erste volle Jahr als CONVEX Experts am Markt. Messen Sie uns an unseren Aussagen vom Jahresanfang 2018 und an unserer Managementleistung. Viele Wettbewerber erwarteten für das vergangene Jahr ein gutes Wandelanleihejahr – wir sahen es differenzierter.

### Das war 2018 – unsere Erwartungen und was aus ihnen geworden ist

Wir halten uns grundsätzlich aus Makro-, Aktienmarkt- und Währungsprognosen heraus und konzentrieren uns ausschließlich auf die Assetklasse Wandelanleihen:

Aussage zu 2018	So kam es
"Wer kurzfristig negativ auf den Aktienmarkt ist, braucht keine Wandelanleihen!"	Die durchschnittliche Aktiensensitivität (Delta) globaler Wandelanleihen war nach einer langen Phase steigender Aktienkurse recht hoch. Die Partizipation im fallenden Aktienmarkt somit höher als von manchem vermutet.
"Wir setzen in erster Linie auf Performancetreiber, die außerhalb der Benchmarks zu finden sind"	Fehlbewertungen, Übernahmen und Unterbewertungen blieben in den gängigen Benchmarks Mangelware.
"Performancetreiber Übernahmekandidaten"	Drei Übernahmen (Ablynx, Integrated Device, Red Hat) in einem Jahr in den Top 50 Strategien. Mehr als wir je zuvor in einem Kalenderjahr allokiert hatten.
„Ein IG-Wandelanleihefonds ist nicht automatisch „sicherer“ als ein Fonds ohne Ratingbeschränkung"	Investmentgrade Indizes haben 2018 teilweise mehr verloren als breite Indizes. Auf die Beherrschung der singulären Kreditrisiken kommt es an.

Wandelanleihen bieten in jeder Marktphase Vorteile, aber auch Nachteile. Im fallenden Aktienmarkt fallen sie weniger als Aktien, aber mehr als Anleihen. Dies war auch 2018 der Fall. Mit ca. -5,7% liegen wir im ART Top 50 Convertibles UI trotz grundsätzlich dynamischer Strategie im Rahmen defensiver Wandelanleiheindices und ca. 1,2% vor der Peergroup globale Wandelanleihen und vor breiten Wandelanleiheindices.

## Das wird 2019 – ruhig schlafen dank niedrigerer Volatilität

Wir bleiben dabei. Wer sicher weiß, dass Aktien auch in 2019 fallen werden und nichts verlieren möchte, der braucht keine Wandelanleihen. Wer sich jedoch die Option auf Partizipation am Aktienmarkt mit signifikant niedrigerer Volatilität erhalten möchte, sollte die Assetklasse im Blick haben.

## Deutlich defensiveres Profil des Wandelanleiheuniversums

Wandelanleihen sind konvex – auch wenn es manchmal schwer zu glauben ist. Die Konvexität wirkt aber immer erst, nachdem der Aktienmarkt ein gutes Stück korrigiert hat – durch Reduktion der Aktiensensitivität. So hatte unsere Top 50 Strategie Ende 2017 ein durchschnittliches Delta von über 40%, heute liegen wir bei knapp über 23%. Mehr als 70% der von uns gehaltenen Titel haben ein Delta von unter 50%. Die Partizipation an möglichen Korrekturen wird immer geringer, ohne dass die Upside verloren geht.

## Die Rückkehr von Yield und Bondfloor – Optionalität geschenkt

Natürlich sind wir in Europa noch immer im Niedrigzinsumfeld – und werden dies vermutlich auch noch eine Weile bleiben. In den USA und in Asien sieht das anders aus, hier haben viele Wandelanleihen gute Renditen, hielt man sie bis zur Endfälligkeit. Auch wenn der Fremdwährungshedge für den hiesigen Investor von der Verzinsung wenig übrig lässt, so verstärkt sie doch massiv die Absicherungskomponente (den sog. Bondfloor) der Wandelanleihen. In der Top 50 Strategie haben wir aktuell einen positiven Yield zur Endfälligkeit von fast 1% p.a. – die Option auf steigende Aktienkurse gibt es quasi gratis dazu.

## Risiken im Blick

Um langfristig eine aktienähnliche Performance mit Wandelanleihen zu erzielen, gilt es die Downside im Blick zu haben – den Aktienmarkt schlägt ein guter Wandelanleihemanager über den Zyklus nur, wenn er überdurchschnittliche Draw Downs vermeidet. Aus unserer Sicht ist in 2019 wie auch in 2018 zu vermeiden:

- Delta im fallenden Markt nach oben anpassen => bremst die Konvexität aus
- Mangelnde Disziplin bei schwierigen Namen => Defaults zeichnen sich oft lange ab
- Heil in Investmentgrade suchen => Kreditwürdigkeit und Rating sind oft zweierlei
- Credit Risiken vernachlässigen => Der Bondfloor hält nicht von alleine

## Unser Zugang für 2019

Unser Top 50 Zugang hat sich etabliert. Wir konzentrieren uns auf marktneutrale Werttreiber wie Übernahmeschutzklauseln und Fehlbewertungen, die Risiken immer im Blick. Unser Ziel bleibt die Outperformance gängiger Indizes und der Peer Group globaler Wandelanleihen (EUR hedged). Über den Zyklus wollen wir den Aktienmarkt schlagen – mit einem Drittel der Volatilität.

## Wir wünschen ein erfolgreiches Jahr 2019 und freuen uns auf rege Diskussionen!

### Rechtliche Hinweise/Disclaimer

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Werbemitteilung („WM“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Für den Inhalt ist ausschließlich der unten genannte vertraglich gebundene Vermittler als Verfasser verantwortlich. Diese „WM“ wird ausschließlich zu Informationszwecken eingesetzt und kann eine individuelle anlage- und anlegergerechte Beratung nicht ersetzen. Der vorstehende Inhalt gibt ausschließlich die Meinungen des Verfassers wider, die von denen der BN & Partners Capital AG abweichen können. Eine Änderung dieser Meinung ist jederzeit möglich, ohne dass es publiziert wird. Diese „WM“ begründet weder einen Vertrag noch irgendeine anderweitige Verpflichtung oder stellt ein irgendwie geartetes Vertragsangebot dar. Ferner stellen die Inhalte weder eine Anlageberatung, eine individuelle Anlageempfehlung, eine Einladung zur Zeichnung von Wertpapieren oder eine Willenserklärung oder Aufforderung zum Vertragsschluss über ein Geschäft in Finanzinstrumenten dar. Diese „WM“ ist nur für professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien mit gewöhnlichem Aufenthalt bzw. Sitz in Deutschland oder Österreich bestimmt und wurde nicht mit der Absicht verfasst, einen rechtlichen oder steuerlichen Rat zu geben. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile über zukünftiges Geschehen dar, sie können sich daher bzgl. der zukünftigen Entwicklung eines Produkts als unzutreffend erweisen. Die aufgeführten Informationen beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung dieser „WM“. Eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann nicht übernommen werden. Die BN & Partners Capital AG übernimmt für den Inhalt, die Richtigkeit und die Aktualität der enthaltenen Informationen keine Gewähr und haftet nicht für Schäden, die durch die Verwendung der „WM“ oder Teilen hiervon entstehen. Die vorliegende „WM“ ist urheberrechtlich geschützt, jede Vervielfältigung und die gewerbliche Verwendung sind nicht gestattet. Datum: 29.12.2017 Herausgeber: CONVEX Experts GmbH, Schottenfeldgasse 85/1, 1070 Wien, Österreich handelnd als vertraglich gebundener Vermittler (§ 2 Abs. 10 KWG) im Auftrag, im Namen, für Rechnung und unter der Haftung des verantwortlichen Haftungsträgers BN & Partners Capital AG, Steinstraße 33, 50374 Erftstadt. BN & Partners Capital AG besitzt für die Erbringung der Anlageberatung gemäß § 1 Abs. 1a Nr. 1a KWG und der Anlagevermittlung gemäß § 1 Abs. 1a Nr. 1 KWG eine entsprechende Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht gemäß § 32 KWG. Die Dienstleistungen wurden gemäß den Regelungen über die Niederlassungsfreiheit nach Österreich notifiziert und die CONVEX Experts GmbH als vertraglich gebundener Vermittler in das Register bei der Finanzmarktaufsicht (FMA) eingetragen. Zu dem Fonds ART Top 50 Convertibles UI sind der Verkaufsprospekt – der auch die maßgeblichen Anlagebedingungen enthält – und die wesentlichen Anlegerinformationen in Deutsch bei der Kapitalverwaltungsgesellschaft Universal-Investment-Gesellschaft mbH, der Verwahrstelle BNP Paribas Securities Services S.C.A. kostenlos zu erhalten. Außerdem sind die Unterlagen erhältlich über die Internetseite [www.universal-investment.com](http://www.universal-investment.com).