



UBAM CONVERTIBLES GLOBAL

Quartalsbericht | 1Q 2019

Für qualifizierte Anleger in der Schweiz oder professionelle Anleger oder geeignete Gegenparteien gemäss den anwendbaren Gesetzen

Marktbericht

- ◆ Das erste Quartal 2019 war von einer starken Rally der globalen Aktien- und Anleihemärkte geprägt, die es ihnen ermöglichte, die Verluste aus dem vierten Quartal 2018 wiedergutzumachen. Im Januar war die Kehrtwende der amerikanischen Notenbank, auf die im Quartalsverlauf eine zunehmend freundliche Kommunikation der Fed und EZB folgte, tonangebend und wirkte zusammen mit dem nachlassenden Handelsstreit zwischen den USA und China als Antrieb.
- ◆ In den USA kletterte der S&P 500 TR um 13,5%, während der Stoxx Europe 600 NR um 13,0% hochschnellte und der japanische Nikkei 225 TR noch 9,3% zulegte (im Quartalsvergleich, Q/Q). An den Anleihemärkten verengten sich die Renditedifferenzen (-24 Bp. im Segment «US-Investment-Grade» bzw. -101 Bp. im Segment «US-High-Yield»).
- ◆ In diesem Umfeld blieb die Volatilität im Berichtsquartal begrenzt, wie vom VIX veranschaulicht wurde, der von 25 Pkt. Ende Dezember auf 13,7 Pkt. Ende März fiel. In Europa sank derweil der V2X 8,6 Pkt. auf 15,3 Pkt. Q/Q.
- ◆ Die akkommodierende Haltung der beiden wichtigen Zentralbanken Fed und EZB löste bei zugleich oft enttäuschenden Wirtschaftszahlen einen starken Rückgang der langfristigen Renditen aus. So sank die Rendite für 10-jährige US-Treasuries 28 Bp. Q/Q auf 2,41%, während diese für 10-jährige deutscher Bundesanleihen 31 Bp. auf -0,07% per 29. März fiel.
- ◆ Im Berichtsquartal erwies sich die Kombination aus positiver Aktienmarktdynamik, rückläufiger Zinsen und einer Verengung der Credit Spreads insgesamt als vorteilhaft für Wandelanleihen. Dies führte zu einer Erholung der impliziten Volatilität von Wandelanleihen gegenüber dem Ende Dezember erwarteten Niveau in den wichtigsten Regionen.
- ◆ Im 1Q19 beliefen sich die weltweiten Neuemissionen auf stattliche USD 21,7 Mrd. Die USA lieferten mit USD 10,5 Mrd. den höchsten Beitrag, gefolgt von Europa mit USD 6,9 Mrd. und Asien (USD 4,2 Mrd.) Ende März stammten 38% der weltweit in den vergangenen 12 Monaten begebenen Wandelanleihen von sogenannten «Erstemittenten». (Quelle: BofA Merrill Lynch)



Performanceübersicht

- ◆ UBAM Convertibles Global schloss im Berichtsquartal mit einer Zunahme von 6,80% nach Gebührenabzug. Derweil wies der Thomson Reuters Convertibles Global EUR Hedged Index* ein Plus von 7,79% aus.
- ◆ Angesichts ihrer kräftigen Erholung von ihren Tiefständen Ende 2018, waren die zugrunde liegenden Aktien der grösste Treiber (+6,13%) der Wertentwicklung. Der festverzinsliche Anteil wirkte sich ebenfalls positiv aus (wenn auch nur zu 1,55%) dank günstiger Krediteffekte. Die Optionskomponente leistete einen Beitrag von 9 Bp dank der vorteilhaften Entwicklung der impliziten Volatilität (Vega). Die Währungskomponente (Absicherung und implizite Wechselkurseffekte) führte zu einem Abstrich von 64 Bp., «andere Faktoren» (Management- und Handelsgebühren) belasteten zu 32 Bp.
- ◆ Nach Regionen machte die Gewichtung der USA den grössten Beitrag (+5,9%), was vor allem der positiven Auswirkungen der Sektoren Technologie, Kommunikation und nicht-zyklischer Konsum zuzuschreiben war. Unsere Engagements in Europa (1,4%), Asien (43 Bp.) und Japan (5 Bp.) fielen ebenfalls günstig aus.
- ◆ Auf Unternehmensebene waren Alibaba (+44 Bp., Asien, Internet), ServiceNow (+34 Bp., USA, Software) und Anglo American (+31 Bp., Europa, Bergbau & Metalle) die grössten Performancefaktoren. Leider verursachten Vodafone (-5 Bp., Europa, Telekom), Dassault Aviation (-4 Bp., Europa, Luftfahrt & Verteidigung) und Kandenko (-4 Bp., Japan, Baugewerbe & Engineering) die höchsten Abstriche.
- ◆ In relativen Zahlen war die Underperformance des Fonds gegenüber dem Index* vor allem auf die vergleichsweise negativen Beiträge des festverzinslichen Anteils (-65 Bp.), des Devisenanteils (-5 Bp.) und der anderen Anteile (-38 Bp.) zurückzuführen, während die zugrunde liegenden Aktien 7 Bp. beisteuerten. Auf Unternehmensebene waren Alibaba (-16 Bp.) sowie unser Verzicht auf Mercadolibre (-15 Bp., Online Trading-Website für Lateinamerika) und Sea (-11 Bp., Asien, Internet) für die grössten relativen Abstriche verantwortlich. Im Gegenzug wirkte sich die Übergewichtung von ServiceNow (+21 Bp., USA, Software), Insmid (+18 Bp., USA, Gesundheit) und Palo Alto Networks (+14 Bp., USA, Software) besonders positiv aus.

Transaktionen im Portfolio

- ◆ Angesichts der kräftigen Aktienrally erhöhte sich die durchschnittliche Aktiensensitivität des Teilfonds zwischen Ende Dezember und Ende März von 35,6% auf 47,6% (+2 Pkt. verglichen zum Index*).
- ◆ Nach Regionen setzte sich das Aktienexposure folgendermassen zusammen: USA 28,7% (+5 Pkt. Q/Q); Europa 12,4% (+5 Pkt. Q/Q); Asien 3,9% (-+1.5 Pkt. Q/Q) und Japan 2,6% (unverändert).
- ◆ Die durchschnittliche Zinssensitivität des Portfolios blieb relativ ausgeglichen bei 2%, mit einer Duration von durchschnittlich 4 Jahren. Ende März lag der optionsbereinigte Spread bei 200 Bp. (vs. 298 Bp. für den Index*).
- ◆ Die Risikotreiber dürften trotz einiger positiver Entwicklungen (Aufhellung im Handelsstreit, Richtungswechsel der Zentralbanken usw.) auf kurze Sicht nicht abflauen. Daher befolgen wir einen disziplinierten Ansatz in Bezug auf Gewinnmitnahmen und das Rebalancing des Portfolios über Wandelanleihen mit einem ausgewogeneren Profil und konzentrieren uns auf erstklassige Bonität.
- ◆ Auch in den kommenden Monaten werden wir diesen zentralen Ansatz verfolgen. Parallel dazu werden wir Positionen in Wandelanleihen mit höherer Aktivsensitivität beibehalten, für die uns das Potential der zugrunde liegenden Aktie überzeugt, u. a. in Sektoren, die von langfristigen Trends profitieren werden (wie Gesundheit, Digitalisierung, Konsumverhalten der Mittelklasse in Asien, usw.).
- ◆ So erwarben wir die europäischen Adidas 2023 (Textilien und Bekleidung) und Grand City Properties (Immobilien). Beide sind aus technischer Sicht attraktiv, umso mehr als der europäische Markt nach der Korrektur von Ende 2018 zunehmend defensive Eigenschaften aufwies. Wir beteiligten uns auch an der neuen Jumbo-Anleihe von Vodafone (Telekommunikation). Zu den anderen wichtigen Transaktionen gehörten die Beteiligung an der amerikanischen Exact Sciences 2027 (Gesundheit, ein sehr überzeugender Titel) und Zukäufe für Illumina 2023 (Gesundheit).

*Der Index dient lediglich zu Vergleichs- und Informationszwecken. Der Fonds hat keine offizielle Benchmark.



Ausblick

- ◆ Die Volatilität der Aktien hat im vergangenen Jahr ein bemerkenswertes Comeback gefeiert. Die Wahrscheinlichkeit einer anhaltend hohen Volatilität ist gross, da die meisten Themen, welche die Anlegerstimmung im 4Q drückten, noch weitgehend ungelöst sind. Gleichzeitig stufen wir auch in den kommenden Monaten die Aktienmärkte vorsichtig konstruktiv ein, da wir in Anbetracht der «Herabstufung» im Vorquartal mit angemesseneren Bewertungen rechnen und langfristig davon ausgehen, dass wir uns in einem «verlängerten» Zyklus und nicht am Ende eines Zyklus befinden.
- ◆ Nach der «V-förmigen» Entwicklung der Aktienmärkte im vergangenen Jahr und einer Erholung der globalen Aktien um +12% im ersten Quartal 2019 ist es weiterhin sinnvoll, eine hohe Ausrichtung auf Wandelanleihen zu halten, deren zugrunde liegenden Aktien Hausse- und Verlustbegrenzungspotenzial aufweisen.
- ◆ Die Wandelanleihen konnten im Vorjahr und bis ins erste Quartal 2019 ihre langfristigen Erwartungen erfüllen. Im letztjährigen schwierigen Marktumfeld übernahmen globale Wandelanleihen die Führung gegenüber Aktienindizes und legten während der Schocks, welche die Finanzmärkte heimsuchten, solide Widerstandsfähigkeit und Verlustbegrenzungspotenzial an den Tag. Darüber hinaus erzielten sie eine solide Performance während der Aktienrally im ersten Quartal 2019 und konnten einen grossen Anteil dieses Aufschwungs einfangen.
- ◆ Im derzeit fortgeschrittenen Stadium des Konjunkturzyklus ermöglicht der Wandelanleihenmarkt ein risikogewichtetes Exposure in Aktien, die von langfristigen Trends profitieren werden (Gesundheit, Digitalisierung, Konsumverhalten der Mittelklasse in Asien, usw.) und daher weniger anfällig auf die generell schwächere Wirtschaftstätigkeit sind.
- ◆ Angesichts der zusehends akkommodierenden Haltung der Zentralbanken und der jüngsten Besserung im Handelsstreit USA-China, glauben wir, dass es noch verfrüht ist, die Portfolios defensiver auszurichten. Die anhaltende Ungewissheit (ungenügende Visibilität zur Wirtschaftsdynamik, Entwicklung der Brexit-Verhandlungen usw.) ruft nach Vorsicht. Wir sind daher der Auffassung, dass regelmässige und disziplinierte Gewinnmitnahmen für die Robustheit des Portfolios und eine konstruktive Haltung zur Verwaltung des Gesamtexposures zentral sind.
- ◆ Der Richtungswechsel in der Kommunikation der Zentralbanken beruhigte auf kurze Sicht die Besorgnis an den Anleihemärkten. Im Einklang mit unserer langfristigen Strategie werden wir uns bei unseren Anlageentscheidungen vor allem auf die Bonität konzentrieren.
- ◆ Die kommende Gewinnsaison sollte besseren Einblick in den wirklichen Zustand der Wirtschaft bieten und kurzfristig die Aktienmarktentwicklung bestimmen. Wir werden diese Gelegenheit nutzen, um unsere Anlageüberzeugungen unter Berücksichtigung der aktuellen Bewertungen zu analysieren.

Rechtshinweis

Dieses Dokument ist Marketingmaterial und dient nur zu Informationszwecken. Es ist vertraulich und nur für den persönlichen Gebrauch der Person bestimmt, die es erhalten hat. Die Vervielfältigung (vollständig oder auszugsweise), der Vertrieb oder die Bereitstellung des vorliegenden Dokuments in irgendeiner Form an andere Personen sind ohne vorgängige schriftliche Zustimmung der Union Bancaire Gestion Institutionnelle (France) SAS oder einer anderen Zweigstelle der UBP Gruppe (zusammen UBP Asset Management (France) nicht erlaubt. Vorliegendes Dokument widerspiegelt die Meinung von UBP Asset Management (France) zum Datum seiner Veröffentlichung.

Dieses Dokument ist nur für den Vertrieb an Personen bestimmt, die in der Schweiz als qualifizierte Anleger gelten sowie für professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien wie sie in den anwendbaren Gesetzen definiert werden (nachfolgend zusammen "die relevanten Personen"). Der Vertrieb, die Veröffentlichung oder Verwendung (vollständig oder auszugsweise) eines solchen Dokuments in Gerichtsbarkeiten, die dessen Vertrieb, Veröffentlichung oder Verwendung verbieten, sind nicht zulässig. Insbesondere darf dieses Dokument nicht in den Vereinigten Staaten von Amerika und/oder an US-Persons (einschliesslich US-Bürger, die ausserhalb der Vereinigten Staaten von Amerika ansässig sind) ausgehändigt oder übermittelt werden.

Dieses Dokument wurde nicht von der Abteilung für Finanzanalyse der UBP Asset Management (France) erstellt und kann daher nicht als Finanzanalyse ausgelegt werden. Es ist nicht das Ergebnis von Finanzanalysen oder Research und unterliegt damit nicht den gesetzlichen Anforderungen in Bezug auf die Unabhängigkeit von Finanzstudien.

Es wurden angemessene Bemühungen unternommen, um den Inhalt aus Informationen und Daten aus zuverlässigen Quellen zusammenzustellen. UBP Asset Management (France) hat die Informationen aus Drittquellen nicht geprüft und gibt keine Gewähr für ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit. Die hierin enthaltenen Informationen, Prognosen oder Meinungen werden ohne ausdrückliche noch implizite Garantien oder eine dahingehende Darstellung geliefert, weshalb jegliche Haftung für Fehler, fehlende oder missverständliche Angaben abgelehnt wird. Die hierin enthaltenen Informationen können ohne Vorankündigung Änderungen erfahren. UBP Asset Management (France) gibt keine Gewähr, das vorliegende Dokument zu ergänzen oder allfällige, in der Folge ersichtliche Ungenauigkeiten zu beheben.

Dieses Dokument kann Hinweise auf die vergangene Performance von Investments enthalten. Vergangene Performance lässt nicht auf gegenwärtige oder künftige Erträge schliessen. Der Wert von Investitionen kann sowohl steigen als auch fallen. Kapitalinvestitionen sind mit Risiken verbunden und die Anleger könnten den eingangs investierten Betrag nicht vollständig zurückerlangen. Die hierin veröffentlichten Performancezahlen berücksichtigen weder Zeichnungs- noch Rücknahmegebühren noch allfällige Steuerbeträge. Wechselkursschwankungen können den Wert einer Investition verringern oder erhöhen.

Informationen oder Aussagen zu künftiger Performance sind als vorausblickende Aussagen zu verstehen. Vorausblickende Aussagen sind nicht zwingend ein Hinweis auf künftige Ergebnisse. In diesem Dokument enthaltene Schätzungen sind weder als Prognosen noch als Vorgaben zu verstehen; sie dienen lediglich Darstellungszwecken auf der Grundlage einer Reihe von Erwartungen und Annahmen, die sich nicht unbedingt erfüllen werden. Die realisierte Performance, Resultate, Finanzbedingungen und Prognosen von Anlagen können sich erheblich von den durch vorausblickende Aussagen ausgedrückten oder implizit gemachten unterscheiden. Die angestrebten Erträge unterliegen grundsätzlich bedeutenden wirtschaftlichen und marktbezogenen Unwägbarkeiten, die sich negativ auf allfällige Performances auswirken könnten. UBP Asset Management (France) lehnt jegliche Verpflichtung zur Ergänzung von vorausblickenden Aussagen infolge neuer Informationen oder künftiger Ereignisse oder Umstände ab.

Dieses Dokument sollte nicht als Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers ausgelegt werden. Es ersetzt weder den Prospekt noch andere Rechtsunterlagen, die kostenlos beim eingetragenen Hauptsitz oder bei UBP Asset Management (France) bezogen werden können. Die hierin geäusserten Meinungen berücksichtigen weder die persönliche Situation eines Anlegers noch seine Zielsetzungen oder spezifischen Bedürfnisse. Anleger sollten in Bezug auf die erwähnten Wertpapiere oder Finanzinstrumente ihre Entscheidungen eigenständig treffen, auch in Bezug auf allfällige Vorteile oder die Angemessenheit von Investitionen. Die Besteuerung einer Investition in den hierin erwähnten Fonds hängt von der persönlichen Situation eines Anlegers ab. Die Anleger sollten die im Prospekt enthaltenen Risikohinweise und Bestimmungen sorgfältig lesen und professionellen Rat von ihrem Finanz-, Steuer- und Rechtsberater einholen. Die Besteuerung einer Investition in den hier erwähnten Fonds hängt von Ihrer persönlichen Situation ab und kann Änderungen erfahren.

Dieses Dokument begründet weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf, zur Zeichnung oder Veräusserung von Produkten, Finanzinstrumenten oder Währungen, noch zu Investitionen in jenen Gerichtsbarkeiten, in denen ein solches Angebot oder eine solche Aufforderung unzulässig sind, oder an jede Person, für die ein solches Angebot oder eine solche Aufforderung verboten sind.

Zeichnungen, die nicht auf der Grundlage des letzten Prospekts, der letzten Wesentlichen Anlegerinformationen (KIID, Key Investor Information Document), oder der letzten Halbjahres- und jährlichen Geschäftsberichte erfolgen, sind ungültig.

Der Prospekt, die Statuten, die KIID sowie die Jahres- und Halbjahresberichte (die «rechtlichen Fondsunterlagen») können kostenlos bei der Schweizer Vertretung und Zahlstelle Union Bancaire Privée, UBP SA, 96-98 rue du Rhône, 1211 Genf 1 (UBP) sowie bei UBP Asset Management (Europe) S.A., 287-289 route d'Arlon, 1150 Luxemburg, Grossherzogtum Luxemburg sowie Union Bancaire Gestion Institutionnelle (France) SAS, 116 avenue des Champs-Élysées, 75008 Paris, Frankreich bezogen werden.

Die UBP ist in der Schweiz zugelassen und der Aufsicht der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA unterstellt. In Grossbritannien hält sie eine Bewilligung der Prudential Regulation Authority und untersteht der Financial Services Authority (FSA) sowie in begrenztem Ausmass der Prudential Regulation Authority

UBP Asset Management (France) ist die Geschäftsbezeichnung von Union Bancaire Gestion Institutionnelle (France) SAS), die in Frankreich mit der Referenznummer GP98041 zugelassen und der französischen Finanzmarktaufsicht (Autorité des Marchés Financiers, AMF) unterstellt ist.