

## Länder-, Regionen- und Themenfonds

## Wandelanleihen-Fonds bieten Potenzial

Wandelanleihenfonds sind für diejenigen Anleger geeignet, die an der Börsenentwicklung teilnehmen möchten, jedoch Wert auf eine gewisse Stabilität, eine geringere Volatilität und ein tieferes Risiko legen. Mit Wandelanleihen profitieren Investoren von einer Aufwärtsentwicklung an den Börsen und haben gleichzeitig einen Bond Floor.

Der dramatische Ausverkauf von Wandelanleihen durch Hedge Funds führte dazu, dass diese Anlagekategorie 2008 eines ihrer schlimmsten Jahre hatte. Heute bieten Wandelanleihen gute Renditen, sie werden im momentanen Marktumfeld verglichen mit herkömmlichen Unternehmensobligationen als attraktiv angesehen. Wichtig ist eine möglichst hohe Diversifikation der Schuldner. Fonds, die breit nach Sektoren, Schuldnern, Ländern und Währungen diversifiziert sind, stehen im Vordergrund.

## Diversifikation zentral

Der LODH Obliflex – Convertible (CHF) Fund wird von Nathalia Barazal verwaltet. Auf Basis makroökonomischer Szenarien für die Regionen- und die Sektorallokation sowie Währungs- und Durationsstrategien wird ein potenzielles Anlageuniversum definiert. Einzelinvestments werden sodann mit Fokus auf Aktienbeteiligung, Bonität, Liquidität und technische Kriterien eingegangen. Es wird Wert darauf gelegt, dass das Portfolio einerseits über eine attraktive Kombination aus Aktienmarktsensitivität (Diversifikation) verfügt und andererseits Schutz in einem Baisse-Umfeld bietet.

Mit Blick auf die Regionen ist Europa mit 29%, die USA mit 25% und Asien mit 24% gewichtet. Derzeit ist der Fonds in etwa 85 Positionen mit einem durchschnittlichen Delta (Abhängigkeit von der Veränderung des Basiswerts) von 6% investiert und hält eine Cashquote von rund 18%. Im Unterschied zu den beiden nachfolgend beschriebenen Produkten finden

sich auch synthetische Wandelanleihen im Portfolio. Die grössten Positionen sind Prudential, KfW, Nabors Industries, Amgen und Carnival.

Der IFP Global Convertible Bonds (CHF) Fund wird durch IFP Fund Management in Pully verwaltet. Das Hauptaugenmerk gilt neben einer sorgfältigen Kreditanalyse der Unternehmen einer breiten Sektor- und Regionenstreuung. Ein wichtiger Aspekt ist die Liquidität der Papiere. Geografisch ist Europa mit 44%, die USA mit 26% und Asien einschliesslich Japan mit 10% vertreten.

## Unterschiedliche Strategien

Punkto Sektoraufteilung macht im IFP Global Convertible der Finanzbereich 16%, Basiskonsumgüter 16% und Industrie 14% aus. Der Fonds hält derzeit einen Cashanteil von etwa 15% und hat ein durchschnittliches Delta von 30%. In synthetische Wandler wird nicht investiert. Grösste Positionen sind EFG, LLB, Teva Pharma, KfW und Comune di Milano.

Der RWC-Global-Convertibles-Fonds wird von Miles Geldard und Lee Manzi verwaltet. Dem Anlageprozess liegt ein thematischer Ansatz zugrunde, indem langfristige Regionen-, Sektor- und Makrotrends identifiziert werden. Darauf aufbauend wird in unterbewertete Einzelinvestments investiert. Derzeit weist das Portfolio etwa 85 Positionen mit einem durchschnittlichen Delta von 14% auf, wobei keine synthetischen Wandelanleihen berücksichtigt werden.

In Bezug auf die Regionenallokation ist Europa mit etwa 30%, die USA mit 17% und Japan mit 9% gewichtet. Die Schwerpunkte sind der Industriesektor (16%), Telekom (12%) sowie der IT- und der Gesundheitssektor (je 11%). Die grössten Positionen (Issuers) entfallen auf KfW, Amgen, Parpublica und Khazanah Bank.

DAVID SAATY UND MICHAEL MAHLER  
GI Global Invest, Zürich

## Favorisierte Titel

Name (Währung)	Valor/ ISIN	Kurs am 12./13. März	Fondsgrösse in Mio.	Manager/ Advisor	Börse
LODH Obliflex – Convertible (Fr.)	141 499	18.14	632	LODH	Open End
IFP Global Convertible Bonds (Fr.)	1 634 005	104.95	107	IFP Fund Management	Open End
RWC Global Convertibles Fund (€)	2 762 697	869.91	541	RWC Partners	Open End

Quelle: GI Global Invest

## Nicht alles ist schwarz

Kieler Institut sieht geringe Deflationsrisiken – Finanzsystem bleibt intakt

Das Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel (IfW) stimmt in seinem Frühjahrsgutachten mit der allgemein herrschenden Meinung unter Ökonomen überein, wonach sich die Weltwirtschaft auf einer konjunkturellen Talfahrt von historischem Ausmass befindet. Alle Regionen sind erfasst. Ein Kernproblem ist die anhaltende Verunsicherung an den Finanzmärkten. In wichtigen Ländern kommt eine Depression an den Immobilienmärkten hinzu, für die das IfW noch kein Ende sieht.

Immobilien- und Banken Krisen verstärken den Wirtschaftsabschwung. Auch das Kieler Institut hat seine Prognosen für 2009 deutlich nach unten revidiert und sieht neu das Weltbruttoinlandsprodukt um 0,8% schrumpfen (im Dezember lag die Erwartung auf +0,4%): Es wäre der erste Rückgang der globalen Wirtschaftsleistung seit den Dreissigerjahren. Eingebrochen sind vor allem die Industrieproduktion und der globale Handel, für das Welthandelsvolumen erwartet das IfW einen Rückgang um 11,5% (vgl. Tabelle).

Die für ihre nüchterne Einschätzung bekannten Volkswirtschaftler aus Norddeutschland sehen aber auch Lichtblicke. Sie denken, es werde in den kommenden Monaten gelingen, das Weltfinanzsystem zu stabilisieren. Dann dürften die starken Impulse vonseiten der Geld- und Fiskalpolitik zunehmend Wirkung entfalten. Selbst wenn Nachfrageimpulse der staatlichen Konjunkturprogramme nicht überschätzt werden dürfen, sollte die öffentliche Hilfe beispielsweise in den USA immerhin etwa einen Prozentpunkt Zuwachs zum BIP leisten. Das IfW rechnet damit, dass die Weltkonjunktur gegen Ende des Jahres wieder anzieht. Allerdings werde das Expansionstempo gering sein.

Zur Preisentwicklung äussert sich das Institut moderat. In den kommenden Monaten sei in vielen Ländern die Inflationsrate negativ, jedoch werde sich kaum eine längerfristige Deflationstendenz durchsetzen. Am geringsten sei die Gefahr in Europa, «wo die Tarifbindung ausgeprägt ist und die Nominallöhne rigider sind», wie es aus Kiel heisst. HF

## Weltwirtschaft im Abschwung

	Bruttoinlandsprodukt, Veränd. in %			Konsumentenpreise, Veränd. in %		
	2008	2009 <sup>A</sup>	2010 <sup>A</sup>	2008	2009 <sup>A</sup>	2010 <sup>A</sup>
Vereinigte Staaten	1,1	-1,9	0,8	3,8	-0,5	1,3
Japan	-0,7	-4,0	0,7	1,4	-0,6	-0,5
Euroraum	0,7	-3,3	-0,2	3,2	0,8	1,2
Grossbritannien	0,7	-2,7	-0,1	3,6	2,2	1,0
China	9,0	5,6	6,5	5,5	0,2	-0,5
Lateinamerika	4,4	-1,4	1,6	6,4	6,2	5,3
Russland	6,8	-3,0	-1,0	14,1	15,2	9,4
<b>Weltwirtschaft insgesamt</b>	<b>3,3</b>	<b>-0,8</b>	<b>2,1</b>	<b>6,4</b>	<b>3,0</b>	<b>2,9</b>
Welthandelsvolumen	2,8	-11,5	2,5	-	-	-

<sup>A</sup> Prognose

Quelle: Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel

## Der Fall AIG spitzt sich zu

Hohe Boni und Milliardenzahlungen an Geschäftsbanken zwingen die US-Regierung zum Handeln

JAN BAUMANN, New York

Die Administration Obama greift mit grösstmöglicher Härte durch. Das muss sie auch. Denn Nachsicht gegenüber American International Group (AIG) würde dem Weissen Haus als Komplizenschaft mit Wallstreet ausgelegt werden. Auf groteske Art ist die Auseinandersetzung um 165 Mio. \$ Bonuszahlungen an Mitarbeiter des gestrauchelten Versicherungskonzerns ein Test des gouvernementalen Durchsetzungsvermögens.

Als wäre die Angelegenheit nicht schon vertrackt genug, kommt eine zweite Komplikation hinzu: Finanzinstitute in den USA und in Europa – darunter die beiden Schweizer Grossbanken UBS und Credit Suisse – kassierten zusammengerechnet gut 93 Mrd. \$ (vgl. Tabelle), die AIG vom amerikanischen Staat als Nothilfe erhalten hatte. Das Geld floss von Mitte September bis Ende Dezember, um offene Verpflichtungen aus Wertschriftenleihgeschäften und Kreditausfallversicherungs-transaktionen, sogenannten Credit Default Swaps (CDS), zu begleichen.

## Ökonomie der Empörung

Nüchtern betrachtet haben die Transfers den Zweck erfüllt, der hinter der gigantischen, rund 170 Mrd. \$ teuren Rettungsaktion für AIG stand: Es ging seit dem Herbst darum, das Finanzsystem vor dem Zusammenbruch zu bewahren. Darum versorgten Schatzamt und Notenbank AIG mit Liquidität. Der Konzern verwendete das Geld – anders als im Fall der fürstlichen Boni – durchaus im Sinne des Spenders, als er es an Drittunternehmen weiterreichte. Dessen ungeachtet irritiert der Vorgang die amerikanische Öffentlichkeit enorm. Medien und Politik stossen sich daran, dass Banken – auch europäische – Steuergeld in Milliardenhöhe einheimen, während die Rezession ein Loch in die Tasche der Leute auf der Strasse reiss.

Der Interessenkonflikt zwischen «Main Street» und Wallstreet spitzt sich zu einem denkbar ungünstigen Zeitpunkt zu: Im Vorfeld des G-20-Gipfels in London Anfang April will die Regierung konkretisieren, wie sie den Banken die Problemwertschriften abzukaufen gedenkt, für die es im freien Markt keine Käufer gibt. Schatzsekretär Timothy Geithner skizzierte bisher nur vage, was er vorhat, um die toxischen Assets aus den Bankbilanzen herauszulösen. Der Mangel an Details zum Unterfangen trug Geithner in Finanzkreisen beissende Kritik ein.

Nun kämpft die Administration an zwei Fronten gleichzeitig um ihre Glaubwürdigkeit. Auf der einen Seite gilt es die Finanzwelt davon zu überzeugen, dass aus Washington ein praktikabler Vorschlag zur Stabilisierung und Sanierung des Bankensystems kommt. Auf der anderen Seite muss Präsident Obama verhindern, dass

der öffentlich geäusserte Unmut über das Gebaren von AIG das Ansehen des Weissen Hauses beschmutzt. Je lauter er vor laufender Kamera seiner Empörung über die Geldverschleuderung im New Yorker Versicherungskonzern Ausdruck gibt, desto besser. Er kann gar nicht genug auf Distanz zu einem Unternehmen gehen, das der Staat als Folge mehrmaliger Rettungsaktionen zwar zu rund 80% besitzt, aber offenkundig nicht genug kontrolliert, um den kritisierten Vorgängen einen Riegel zu schieben.

Auf Geheiss von Obama drohte Schatzsekretär Geithner AIG am Montag mit dem Entzug von Finanzmitteln, in der

Hoffnung, das sei die Sprache, welche die Versicherungsmanager verstehen. Zur Diskussion steht eine Kapitalspritze von 30 Mrd. \$, die AIG zugesprochen, aber noch nicht verabreicht bekam. Ausserdem muss der neue, von der Regierung eingesetzte Konzernchef, Edward Liddy, am Mittwoch vor einem Ausschuss des US-Repräsentantenhauses vorsprechen. Die Anhörung dürfte zum Verhör über Boni und die Transfers an die Banken werden.

## Schön für die Empfänger

Delikat ist in diesem Zusammenhang die Position von Goldman Sachs. Das US-Wertschriftenhaus hat von allen internationalen Finanzkonzernen mit 12,9 Mrd. \$ am meisten AIG-Zahlungen für CDS und Wertschriftenausleihungen erhalten. In den vergangenen Monaten sagte Goldman stets, dank Absicherungsgeschäften sei die Nettoexposition gegenüber AIG «nicht materiell» gewesen. Das galt für den Fall, dass der Versicherer falliert hätte. Nun ist AIG aber vom Staat gerettet worden und konnte vertraglich vereinbarte Leistungen an Goldman und die anderen Banken zahlen. Daher die stolzen Summen in der nebenstehenden Tabelle.

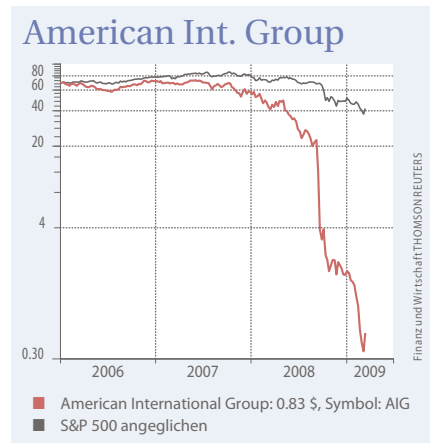
So gross die Empörung über den Fall AIG in diesen Tagen ist – einen dauerhaften Imageschaden wegen der Sache wird Präsident Obama abwenden können. Der Ruf von AIG ist ohnedies ramponiert. Die Gesellschaft befindet sich im Prozess der organisierten Selbstaflösung und kann allenfalls einen Teil des noch gesunden Kerngeschäfts retten. Der Rest wird verkauft, um mit dem Erlös die Schulden beim Staat zurückzuzahlen.

Heikel ist die Lage der US-Banken, die derzeit in einem Stresstest auf ihre finanzielle Belastbarkeit geprüft werden. Einige von ihnen dürften noch um zusätzliche Kapitalhilfe und andere staatliche Leistungen froh sein und müssen darauf achten, dass dies politisch auch machbar bleibt. Viel Goodwill genießt Wallstreet an «Main Street» nicht.

## Grösste Profiteure der AIG-Hilfe

Gegenparteien	Domizil	Zahlung in Mrd. \$ <sup>1</sup>
Goldman Sachs	USA	12,9
Bank of America/ML <sup>2</sup>	USA	12,0
Société Générale	Frankreich	11,9
Deutsche Bank	Deutschland	11,8
Barclays	Grossbritannien	8,5
UBS	Schweiz	5,0
BNP Paribas	Frankreich	4,9
HSBC Holdings	Grossbritannien	3,5
Dresdner Bank <sup>3</sup>	Deutschland	2,6
Credit Suisse <sup>4</sup>	Schweiz	0,4
Übrige		19,7
<b>Total Finanzinstitute</b>		<b>93,2</b>

<sup>1</sup> Zeitraum: 16. Sept. bis 31. Dez. 2008. <sup>2</sup> davon an Merrill Lynch (ML) 6,8 Mrd. \$ <sup>3</sup> seit 1. Jan. 2009 Teil der Commerzbank-Gruppe <sup>4</sup> Andere, hier nicht namentlich aufgeführte Häuser haben teils grössere Zahlungen erhalten als CS.



## UBS profitiert von AIG-Zahlungen

Auch die Schweizer Grossbanken haben Zahlungen von AIG erhalten. Aus der Deckung von CDS-Kontrakten (Credit Default Swaps), aus Kollateralleistungen für CDS sowie aus Verpflichtungen im Zusammenhang mit Securities Lending flossen gemäss AIG 5 Mrd. \$ an UBS und 0,4 Mrd. \$ an Credit Suisse. Die UBS rangiert als sechstgrösste Gegenpartei des Versicherungsriesen.

Ein UBS-Sprecher wollte auf Anfrage keine Angaben darüber machen, was für Vermögenswerte mit den CDS versichert waren. Wie ein ranghoher, informierter UBS-Manager gegenüber FuW jedoch ausführt, handelte es sich dabei vorab um Kreditpapiere

aus dem US-Wohnimmobilienmarkt (Residential Mortgage-backed Securities, RMBS). Die AIG-Zahlungen waren für die UBS nicht erfolgswirksam, da die Bank die RMBS wegen des Versicherungsschutzes zuvor nie zu Marktwerten abgeschlossen hatte. Anders gesagt: Hätte der US-Staat AIG nicht gerettet, hätte der Versicherer seine vertraglichen Verpflichtungen nicht erfüllen können, und UBS und andere Banken hätten einen Milliardenabschreiber erlitten. Es konnte nicht in Erfahrung gebracht werden, ob die fraglichen RMBS mittlerweile im Stabilisierungsfonds der Nationalbank liegen. SNB und UBS lehnten jede Auskunft ab. MD



Tief gefallen: American International Group ist vom Leitstern der internationalen Assekuranz zum öffentlichen Ärgernis geworden.