

WANDELANLEIHEN:

EINE IDEALE ANLAGEKLASSE FÜR DEN NÄCHSTEN KONJUNKTURZYKLUS

Marktkommentar 31.3.2020

- ✓ In einem herausfordernden Marktumfeld haben Wandelanleihen erneut ihre Widerstandsfähigkeit unter Beweis gestellt
- ✓ Die zu erwartenden Renditen sind heute höher als bei Anleihen
- ✓ Eine defensive Strategie reduziert das Risiko nicht linear
- ✓ Der nächste Konjunkturzyklus bietet einen vielversprechenden makroökonomischen Rahmen für Wandelanleihen
- ✓ Wandelanleihen erhöhen die Diversifikation und die risikobereinigten Renditen in jeder Asset Allokation-Strategie

EINE KRISE MIT BEISPIELOSER GESCHWINDIGKEIT

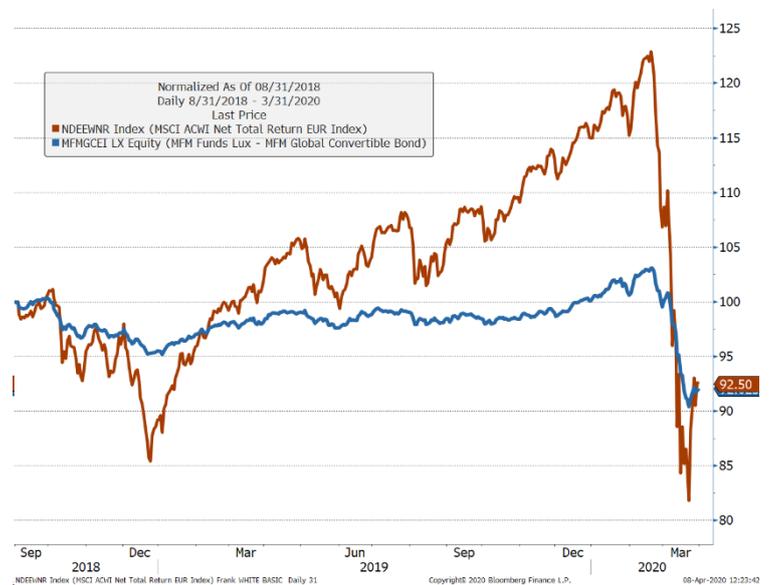
Die Ausbreitung der Pandemie hat das tägliche Leben eines bedeutenden Teils der Weltbevölkerung verändert. Schritt für Schritt haben Asien, Europa und die USA umfassend politisch reagiert, um diese Gesundheitskrise einzudämmen. In allen Regionen wurden unterschiedliche Massnahmen ergriffen, um die Gesundheitssysteme vor Überlastungen zu schützen. Der plötzliche Stillstand der Weltwirtschaft wirkte sich sofort auch auf die Finanzmärkte aus. In den USA haben in der Woche vom 21. März über 3 Millionen Leute eine Arbeitslosenentschädigung beantragt. Diese Zahlen bestätigen die Befürchtungen vieler Ökonomen, die einen historischen Rückgang der Weltwirtschaft vorhersagen, der einiges grösser sein könnte als frühere Rezessionen.

Trotz Ankündigungen der Politik und der Zentralbanken verloren die Finanzmärkte wegen Panik und mangelnder Liquidität stark an Wert. So wie es scheint haben die koordinierten Aktionen der Zentralbanken zu einer Stabilisierung des Finanzsystems beigetragen. Die Geschwindigkeit und der rapide Verfall der Aktienkurse verbunden mit dem starken Anstieg der Kreditaufschläge waren

überproportional zu vergangenen Korrekturen. Die verschiedenen Anlageklassen konvergierten sehr schnell in einem hohen Ausmass, getrieben durch den kurzfristigen Bedarf an Liquidität der Investoren.

WIDERSTANDSFÄHIGKEIT DEFENSIVER WANDELANLEIHEN-STRATEGIEN

In diesem herausfordernden Umfeld haben Wandelanleihen erneut ihre Widerstandsfähigkeit unter Beweis gestellt. Tatsächlich hat unsere defensive Strategie seit Jahresbeginn 8% verloren (besser als der Investment Grade-Index) mit einer fast fünfmal niedrigeren Volatilität als die globalen Aktienmärkte, welche 19.60% gefallen sind (MSCI World All Country EUR). In diesem Zeitraum betrug die Volatilität (260 Tage) 5.50 für unseren defensiven Fonds gegenüber 25.8 für die globalen Aktien.



Performance MSCI World All Country & MFM Global Convertible Bond seit 1. September 2018

Wenn wir die Wertentwicklung noch genauer betrachten indem wir den Zeitraum bis zum 31. August 2018 verlängern, kurz bevor die Aktienmärkte im 4. Quartal 2018 das erste Mal korrigierten korrigierten (siehe Grafik), übertreffen unsere beiden Wandelanleihenstrategien den Aktienmarkt immer noch deutlich. Die hervorragende Wertentwicklung unserer beiden Fonds unterstreicht die Wichtigkeit des Einsatzes von Wandelanleihen, die Marktschocks besser absorbieren.

Wandelanleihen demonstrieren erneut ihre Fähigkeit, das Risiko trotz aktivem Aktienexposure nicht linear zu reduzieren. Diese Eigenschaft wird durch die Konvexität der Wandelanleihe erzeugt, insbesondere mit einem stabilen Bondfloor. Wandelanleihen bleiben deshalb während und nach einer Krise eine ideale Analgeklasse. Sie ermöglichen dem Anleger an der erwarteten Aktienerholung teilzunehmen, indem sie die Volatilität und die Drawdowns in diesen nervösen Perioden aktiv minimieren.

Im laufenden Jahr erzielte eine der wichtigsten Wandelanleihen-Benchmarks (Global Focus Refinitiv Index, ex Thomson Reuters) eine Performance von -9.02%. Die beiden Hauptfaktoren, welche zur negativen Rendite seit Anfang der Krise beigetragen haben, waren die Aktienkomponente (Wert der Wandlungsoption) und die Bewertung (Differenz zwischen Marktpreis und dem theoretischen Preis der Wandelanleihe). Die Bewertung wirkte sich hauptsächlich auf Wandelanleihen mit hoher Bonität aus, was bedeutet, dass das Universum hinsichtlich Bewertung jetzt attraktiv ist. Es ermöglicht den Anlegern von höheren Renditen und einer Erholung des Aktienmarktes zu profitieren. Wandelanleihen bieten jetzt viel bessere Renditen. Diese Situation kann mit der Situation 2008

verglichen werden. Einige erstklassige Wandelanleihen mit kurzer Laufzeit und mit einer Aktiensensitivität nahe Null wurden kürzlich unter ihrem Bondfloor gehandelt (d.h. unter dem Wert einer Anleiheobligation desselben Emittenten mit identischer Laufzeit und Kupon).

All diese Argumente sprechen für eine Übergewichtung von Wandelanleihen in jeder Asset Allokation. Insbesondere in Zeiten wirtschaftlicher Instabilität, die wir in der Krise erleben.

UNSERE WANDELANLEIHEN-STRATEGIEN

MFM Mirante Fund Management ist ein Wandelanleihen-Spezialist, der seit 2003 mehrere Auszeichnungen für die Qualität des Portfolio-Managements erhalten hat. MFM bietet zwei Anlage-Ansätze an.

— MFM Global Convertible Bonds :

Die defensive Strategie, die sich auf die Kreditqualität konzentriert, um bei Bedarf die Stabilität des Bondfloods sicherzustellen. Sie konzentriert sich auf die Kreditqualität der Emittenten. Diese Qualität führt insbesondere bei einer starken Ausweitung der Kreditspreads zu stabilen Bondfloods, während die Aktiensensitivität stark verringert wird.



Zur Veranschaulichung: Im März 2020, im Zentrum der Krise, wurde das Aktienexposure dieser Strategie mechanisch nahe Null gedrückt.

— MFM Convertible Bonds Opportunities:

Eine dynamischere Strategie, die versucht, vom ganzen Wandelanleihen-Universum zu profitieren. Ziel ist es die Konvexität und folglich das Sharpe-Ratio zu optimieren.

Die Strategie ist ein dynamischer Kernsatelliten-Ansatz. Der Kern hat eine Buy-and-Hold-Tendenz. Der Schwerpunkt liegt auf der Liquidität sowie der Diversifizierung nach Regionen und Sektoren. Das Hauptziel ist die Minderung von Einzelrisiken. Die Leistung wird durch Satelliten-Booster verbessert, während das Hauptziel defensiver Satelliten darin besteht, Drawdowns zu minimieren. Das Ziel der Satelliten ist es, Alpha zu generieren, sowohl taktische als auch opportunistische Wandelanleihen in bestimmten Situationen.

PERFORMANCE UNSERER STRATEGIEN

Der MFM Global Convertible Bond Fund (EUR-I-Klasse) rentierte im laufenden Jahr -7.82 % gegenüber der Investment Grade Benchmark -8.01%.

Relativ gesehen hat die Untergewichtung in europäischen Industrietiteln und die Untergewichtung im Sektor Kommunikationsdienste in Asien-ex positiv geholfen. Absolut gesehen war die Region Europa am schwächsten, gefolgt von USA. Immobilien war der anfälligste Sektor, gefolgt von den Sektoren Industrie und Technologie. Der Technologiesektor in Asien-ex profitierte allerdings am Monatsende von einer starken Erholung. In dieser defensiven Strategie haben wir opportunistisch unsere Cash-Position (max. bis zu 10%) erhöht, um das Risiko zu steuern und Opportunitäten in diesem herausfordernden Umfeld zu nutzen.

Der MFM Convertible Bonds Opportunities (EUR- I-Klasse) rentierte im laufenden Jahr -8.14% gegenüber der Benchmark -9.02%.

Relativ gesehen profitierten wir von der Untergewichtung in europäischen Konsum- und Industriesektor. Auch unsere Untergewichtung in den Sektoren Energie, Gesundheit und Kommunikationsdienste in den USA leisteten positive relative Beiträge. In absoluten Zahlen schnitten die Sektoren Technologie und Kommunikationsdienste in den USA am schlechtesten ab, während der Sektor zyklische Konsumgüter den grössten positiven Beitrag leistete. Die Core-Positionen fungierten als «shock absorber» im Portfolio. Die Satelliten-Strategien ermöglichten uns zu Beginn der Krise einige Gewinne mitzunehmen und gleichzeitig unsere Risikobudgets zu verringern.

PERFORMANCE IM VERGLEICH ZU PEERS.

Als Wandelanleihen-Spezialisten wollten wir die Robustheit unserer Anlagestrategien in diesem äusserst herausfordernden Umfeld unter Beweis stellen. Hier ein Beispiel wie sich unsere Strategien im Vergleich zu unseren wichtigsten internationalen Mitbewerbern verhalten haben. Beide Strategien zählen zu den besten ihrer jeweiligen Peer-Gruppe.

Unsere Performance über zwei Zeiträume :

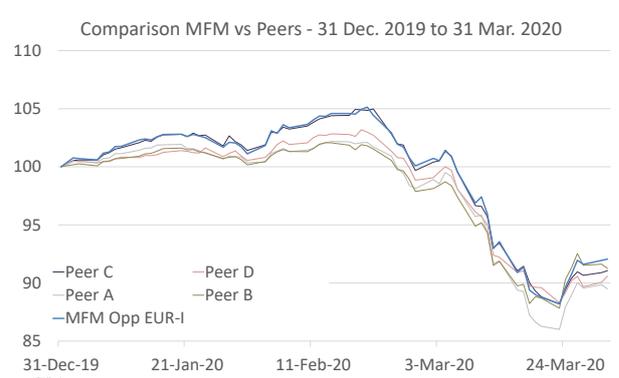
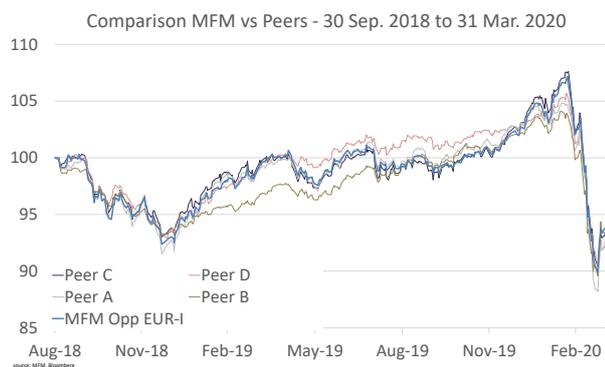
(i) 31.12.2019 – 31.3.2020

(ii) 31.8.2018 – 31.3.2020

Performance of MFM Global Convertibles Bonds Fund



Performance of MFM Convertible Bonds Opportunities Fund



EINTRITT IN EINEN NEUEN WIRTSCHAFTSZYKLUS

Die erste Phase: Die kurzfristigen Aussichten hängen von der Lösung der Gesundheitskrise ab. Der Höhepunkt der Epidemie ist in den meisten Teilen der Welt noch nicht erreicht. Die Situation in den USA bleibt mit einer grossen Anzahl neuer Fälle kritisch. Die Anzahl neuer Fälle in China zeigt, dass drastische Eindämmungsmassnahmen funktionieren können. Dieses Beispiel zeigt, dass die Situation irgendwann unter Kontrolle gebracht werden sollte. Entweder durch signifikante Verbesserungen der Behandlung oder durch wirksame Eindämmungsmassnahmen. In Bezug auf die Investitionen wird der weitere Anstieg der Infektionsraten in der ersten Phase der Haupttreiber für die Spannungen an den Finanzmärkten bleiben. Wenn der Höhepunkt der Epidemie, insbesondere in den USA nicht erreicht wird, sollte die Volatilität sehr hoch bleiben. Die Erholung der relativen Performance chinesischer Aktien begann als die Neuinfektionen vor einigen Wochen zurückgingen. Hoffentlich wird die induzierte wirtschaftliche Abkühlung nicht über die ersten beiden Quartale hinaus anhalten. Dieses Szenario ist optimistisch; es wird eine wirksame Bekämpfung des Corona-Virus vorausgesetzt. Die Situation wird sich erheblich ändern, wenn die soziale und wirtschaftliche Blockade weiterhin die Befürchtungen einer akuten Depression verstärkt. Dies ist allerdings nicht unser bevorzugtes Szenario. Viele Analysten und Investoren begrüßen Anzeichen einer wirtschaftlichen Erholung im ersten Epizentrum des Virus in China und prognostizieren eine ähnliche Reaktion in der zweiten Jahreshälfte in Europa und in den USA. Neben der Dauer wird das Ausmass der Arbeitslosigkeit das andere Mass für die Tiefe der ausgelösten Wirtschaftskrise sein. An den Finanzmärkten sollte das Ende dieser Phase mit einer Normalisierung der Korrelationen und einem Rückgang der Volatilität zusammenfallen.

- ✓ Wandelanleihen partizipieren am Aufwärtstrend, wenn sich die Märkte erholen, erhalten jedoch das Kapital, wenn die Märkte fallen. Dieser Effekt ist noch ausgeprägter, wenn der Basiswert eine grosse Volatilität aufweist.
- ✓ Bei der typischen Rebalancing-Strategie bieten Wandelanleihen eine attraktive Alternative, um defensive Vermögenswerte wie Staatsanleihen zu verkaufen, um von attraktiven Aktienpreisen zu profitieren. Falls Sie Ihr Portfolio-Risiko nicht wesentlich erhöhen möchten, indem Sie direkt von Staatsanleihen auf Aktien umschichten, sollten Sie einen Teil Ihrer festverzinslichen Allokation in eine Wandelanleihen-Strategie allokieren. In der Tat bieten Wandelanleihen eine ähnliche Volatilität wie Anleihen, partizipieren jedoch auch am Anstieg der Aktien.

Die zweite Phase wird der Weg zwischen dem Austritt aus der Pandemie und dem Ende der eingeleiteten Wirtschaftskrise sein. In dieser Periode sollten Anleger die massiven Recovery-Pläne verdauen. Es ist nicht einfach vorherzusagen, ob die von den Zentralbanken angekündigten Beträge und die umfangreichen staatlichen Konjunkturpakete ausreichen werden. Regierungen und Zentralbanken sind jedoch bereit «to do whatever it takes», dadurch hat sich das Risiko einer anhaltenden Depression verringert. Selbst wenn die jüngsten Wirtschaftszahlen als unzureichend angesehen werden. Derzeit ist das Ausmass des wirtschaftlichen Schadens noch unklar und eine V-förmige Erholung der Aktien scheint unwahrscheinlich. Dennoch sollten die Konjunkturmassnahmen eine Erholung der Realwirtschaft ermöglichen und damit einen Anstieg der Aktienmärkte bewirken.

- ✓ In Zeiten der Unsicherheit erscheinen Wandelanleihen als ideale Anlageklasse. Wandelanleihen bieten eine Alternative bei der keine binären Allokationen mehr auf Anleihen oder Aktien erforderlich sind. Die hohe Volatilität in dieser Phase wirkt sich positiv auf die Wandelanleihen aus, da die enthaltene Call-Option mit zunehmender Bandbreite möglicher Ergebnisse mehr Wert bietet.
- ✓ Wandelanleihen bieten eine effektive Möglichkeit Volatilität mit hohem erwarteten Renditepotenzial ohne Leverage zu erhalten

Die dritte Phase wird den Beginn eines neuen Konjunkturzyklus einläuten. Es ist natürlich zu früh, um es vorherzusehen, aber wir können versuchen seine Strecke zu skizzieren. Wenn der vorherige Zyklus monetär war und der globale Interventionismus von den Zentralbanken ausgeht, sollte der nächste fiskalisch sein. In der Tat wird der künftige Konjunkturzyklus von den Regierungen unterstützt. Steuersenkungen und höhere öffentliche Ausgaben, sowohl angekündigt als auch in Kürze eintretend, werden das Tempo für die Realwirtschaft bestimmen. Die Finanzmärkte sollten von der Stärkung der Wirtschaftstätigkeit profitieren, insbesondere die Vermögenswerte, die direkt dem Wachstum ausgesetzt sind. Gleichzeitig wird das Risiko des nächsten Zyklus zweifellos mit einem kontrollierten oder unkontrollierten Anstieg der Inflation zusammenhängen. Die Folge wären höhere Zinsen, welche sich auf Vermögenswerte mit einer Duration auswirken. Ein weiteres, mehr politisches Risiko wird mit der Tatsache verbunden sein, dass es historisch schmerzhaft war, expansive fiskalische Impulse umzukehren, ohne wesentliche Schocks zu erzeugen.

- ✓ In einem Umfeld niedriger Zinsen weisen konventionelle Anleihen ein nachteiliges asymmetrisches Risiko mit unzureichenden Renditen und einem hohen Durationsrisiko auf. Im Gegensatz dazu haben Wandelanleihen ein geringes Durationsrisiko bei aktiver Partizipation bei moderatem Zinsanstieg. In einem Szenario mit moderatem Zinsanstieg haben Aktien und Wandelanleihen in der Vergangenheit positive Renditen erzielt.
- ✓ Wandelanleihen sorgen in einem fiskalischen Konjunkturzyklus für eine Diversifikation mit attraktiven risikobereinigten Renditen für jede Asset Allokations-Strategie

FAZIT

Wir freuen uns, dass Wandelanleihen die Anleger als zuverlässiges Produkt durch das herausfordernde erste Quartal 2020 gesteuert hat. Darüber hinaus sind wir überzeugt, dass der nächste Konjunkturzyklus Wandelanleihen zugute kommt. In der Vergangenheit haben Wandelanleihen nach schmerzhaften Phasen, wie wir sie derzeit erleben, ihre besten Renditen erzielt. In der Tat sind Bewertungsunterschiede im Allgemeinen vorübergehend, da die technische Bewertung von Wandelanleihen notwendigerweise gegen ihren echten Wert konvergiert.

Durch die Kombination einer Anlageklasse mit attraktiven Bewertungen in einem vielversprechenden makroökonomischen Kontext für Wandelanleihen ist es an der Zeit, diese Anlageklasse in jede diversifizierte Asset Allokations-Strategie einzubeziehen

MÖCHTEN SIE MEHR ERFAHREN?

Während dieser Zeit der Ausgangsbeschränkungen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung. Sie können uns jederzeit kontaktieren.

Giuseppe (Joe) Mirante
CEO/Founder - Head Convertible Bonds
+41 21 808 00 91
joe@mirante.ch

Markus Haefliger
Global Head of Sales
+41 44 251 20 42
markus.haefliger@mirante.ch

ÜBER MFM MIRANTE FUND MANAGEMENT SA

MFM Mirante Fund Management ist ein Wandelanleihen-Spezialist, der seit 2003 mehrere Auszeichnungen für die Qualität des Portfolio-Managements erhalten hat, unter anderem die Lipper Awards im 2009 und 2013. Sie untersteht dem Schweizer Kollektivanlagegesetz (KAG) und wird durch die Schweizer Finanzmarktaufsicht (FINMA) überwacht.

- Der Lipper Award 2009 war für die Leistung in den Jahren von 2006 bis und mit 2008, eine der schwierigsten Perioden auf dem Finanzmarkt. Unser Fonds MFM Global Convertible Bond Fund bewies, dass er in seiner Anlageklasse einer der defensivsten Fonds ist.
- Mit dem Lipper Award 2013 (2010-2012) wurde MFM für ihre ausserordentliche Leistung ausgezeichnet eine konstante Performance in sehr schwankenden Märkten zu generieren.

MFM Mirante Fund Management verwaltet aktiv 12 Anlagestrategien und decken dabei die wichtigsten Anlageklassen ab (Wandelanleihen, Alternative Investments im Anleihen- und Aktien-Bereich, nachhaltige Anleihen weltweit, 3 verschiedene Asset Allocation-Strategien, sowie Strategien im Bereich Anleihen, Aktien, Immobilien und Alternative Investments).

MFM hat ihre Büro im Herzen von Lausanne und Zürich, wo ihre Mitarbeiter die DNA der Firma seit 16 Jahren vertritt.

HAFTUNGSAUSSCHLUSS

In der Vergangenheit erzielte Ergebnisse sind kein Hinweis oder keine Garantie für die zukünftige Entwicklung, und die Adressaten dieses Dokuments sind für die Anlagen, die sie tätigen, ausschließlich selbst verantwortlich. Für die künftige Wertentwicklung wird weder explizit, noch implizit eine Garantie übernommen.

Sie ist nicht für die Verteilung an oder die Verwendung durch Personen oder Rechtspersonen bestimmt, die ihre Staatsangehörigkeit oder ihren Wohn- oder Geschäftssitz in einem Ort, Staat, Land oder Rechtsraum haben, in denen eine solche Verteilung, Veröffentlichung, Bereitstellung oder Verwendung gegen Gesetze oder andere Bestimmungen verstößt. Vor jeder Anlageentscheidung sollten die neusten Fassungen des Prospekts, der Satzung, der Jahres- und Halbjahresberichte gelesen werden. Diese Dokumente stehen auf www.fundsquare.net bei FundPartner Solutions (Europe) SA, 15 Avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxemburg oder bei den lokalen Stellen zur Verfügung. Die im vorliegenden Dokument enthaltenen Informationen und Daten stellen in keinem Fall ein Kauf- oder Verkaufsangebot oder eine Aufforderung zur Zeichnung von Wertpapieren oder Finanzinstrumenten dar. Im Übrigen spiegeln die hier wiedergegebenen Informationen, Meinungen und Schätzungen eine Beurteilung zum Veröffentlichungsdatum wider und können ohne besondere Benachrichtigung geändert werden. Sie hat nichts unternommen, um sicherzustellen, dass die in dieser Marketing-Unterlage erwähnten Wertpapiere sich für einen bestimmten Anleger eignen. Diese Unterlage kann nicht als Ersatz für eine unabhängige Beurteilung dienen. Die steuerliche Behandlung hängt von der Situation jedes einzelnen Anlegers ab und kann sich im Laufe der Zeit ändern. Jeder Anleger sollte unter Berücksichtigung seiner Anlageziele und seiner finanziellen Lage vor jeder Anlageentscheidung prüfen, ob die Anlage für ihn geeignet ist und er über ausreichende Finanzkenntnisse und Erfahrung dafür verfügt oder ob eine professionelle Beratung erforderlich ist. Der Wert und die Erträge aus den in diesem Dokument genannten Wertpapieren und Finanzinstrumenten basieren auf den Kursen üblicher Quellen für Finanzinformationen und können schwanken. Der Marktwert kann aufgrund von Änderungen der wirtschaftlichen, finanziellen oder politischen Lage, der Restlaufzeit, der Marktbedingungen, Volatilität und Solvenz des Emittenten oder des Herausgebers des Referenzindexes schwanken. Außerdem können sich Wechselkurse positiv oder negativ auf den Wert, den Preis oder die Erträge aus den Wertpapieren oder den in diesem Dokument genannten Anlagen auswirken.