

Tätigkeitsbericht 2018

Werte Global Convertible Bond Fund Investoren

Wir freuen uns, Ihnen den Jahresbericht des H.A.M - Global Convertible Bond Fund (GCBF) zustellen zu dürfen.

Das vergangene Jahr war ein schwieriges Jahr für Finanzmarkt-Investoren. So büssten eine Vielzahl von Vermögensklassen und Strategien an Wert ein. Globale Aktien wie auch festverzinsliche Werte wiesen klar negative Renditen aus. Dieser Entwicklung konnten sich auch Wandelanleihen nicht entziehen. Unter den gegebenen Umständen entwickelten sich Wandelanleihen so, wie man es erwarten durfte mit einer Performance zwischen Obligationen und Aktien.

Alle Anteilsklassen verzeichneten im vergangenen Jahr einen Wertrückgang.

	Anteile im Umlauf	Nettoinventarwert		Performance
		31.12.2017	31.12.2018	
-EUR-A-	108'685	1'986.34	1'865.95	-6.06%
-CHF-A-	106'143	1'634.62	1'527.33	-6.56%
-USD-A-	18'813	1'390.89	1'341.08	-3.58%
-GBP-A-	1'071	1'022.29	967.22	-5.39%
-EUR-D-	104'060	1'068.11	1'007.38	-5.69%
-CHF-D-	161'285	1'062.16	997.00	-6.13%
-USD-D-	2'773	1'094.06	1'057.51	-3.34%

Am 31. Dezember belief sich das Nettofondsvermögen auf insgesamt EUR 620.0 Mio. Dies entspricht einem Zuwachs von EUR 6.5 Mio. innert Jahresfrist.

2018: Normalisierung von 2017

Das Anlagejahr 2018 erwies sich als Normalisierung des Vorjahres, in dem mehrere Höchststände erreicht wurden. Die Bewertungen für risikobehaftete Anlageklassen waren zu Jahresbeginn hoch und normalisierten sich im Jahresverlauf. Fast sämtliche Anlageklassen verzeichneten 2018 eine negative Performance. Es ergab sich die seltene Konstellation, dass sowohl bei den Aktien als auch bei den Obligationen Buchverluste zu verzeichnen waren. Selbst bei vermeintlich sicheren Anleihen, welche die wichtigste Basis für konservativ ausgerichtete Portfolios bilden, kam es zu starken Turbulenzen. Dies hat mit den steigenden Zinsen in den USA sowie den Unsicherheiten rund um das Schuldenland Italien, um den Austritt von Grossbritannien aus der EU und den Handelsstreit zwischen den Supermächten USA und China zu tun.

In den ersten neun Monaten ereignete sich eine klare Performance-Dispersion der Regionen: USA klar positiv (+9%), Europa leicht negativ (-2%) und Asien/Japan klar negativ. Die grosse Korrektur setzte im letzten Quartal ein, als die Stimmung in den USA ebenfalls kippte. Eine sich abflachende Zinskurve, schwächere Unternehmensgewinnzahlen und mit USD-Cash als veritable Alternativ-Investition sorgten für erhebliche Kursverluste an den Märkten, Kreditrisiko-Aufschläge weiteten sich aus und die Volatilität stieg merklich an. Auch Immobilien- und

Rohstoffanlagen waren in den letzten Monaten unter Druck. Der Ölpreis brach um 40% ein.

Globale Aktien (MSCI World EUR Hedged) büssten 2018 -9.4% ein, wobei der US-Technologie-Sektor erneut am besten abschnitt: Obligationen (Barclays Global Bond TR EUR Hedged) verloren -3.8%. Der Euro schwächte sich 5% gegenüber dem USD und CHF ab, währenddessen der handelsgewichtete USD um 4% zulegte.

Wandelanleihen-Markt

Wandelanleihen konnten sich in diesem risikoaversen Umfeld behaupten und verzeichneten einen Rückgang von -5.5% (Thomson Reuters Global Focus CB Index EUR H). Dabei waren grosse regionale Performanceunterschiede auszumachen. Zeichnete sich im Vorjahr erstmalig der Anschein ab, dass der seit Jahren anhaltende Trend einer dominanten US-Outperformance gebrochen und von Europa abgelöst werden könnte, beschleunigte sich dieser 2018 sogar weiter. Der sehr aktiensensitive US-Wandler-Markt konnte dank seinem hohen Technologie- und Pharma/Biotech-Gewicht eine rund 2% bessere Performance als die anderen Regionen verzeichnen.

Index/Region	Performance 2018
TR US Focus CB Index (EUR H)	-3.77%
TR Europe Focus CB Index (EUR H)	-5.48%
TR Asia ex Japan Focus CB Index (EUR H)	-5.31%
TR Japan Focus CB Index (EUR H)	-5.88%
TR Global Focus CB Index (EUR H)	-5.45%

Quelle: Bloomberg, Holinger Asset Management

Der Primärmarkt für Wandelanleihen verzeichnete vergangenes Jahr 204 Emissionen mit einem Gesamtvolumen von USD 74.3 Mia. Da sich die rege Emissionstätigkeit über mehrere Sektoren erstreckte, führte dies nicht nur zu einer Vergrösserung, sondern auch besseren Durchmischung des Anlageuniversums.

Die Bewertung des Wandelanleihenmarktes verbilligte sich signifikant über Jahresfrist. Erstmals seit Jahren werden Wandelanleihen deutlich unter ihrem fairen Wert gehandelt. Dies ist dem gesunden Primärmarkt geschuldet sowie der Tatsache, dass USD 5.5 Mia in der Anlageklasse deinvestiert wurde. Dies übte Druck auf die Bewertung der meist teuren Index-Werte aus. Die regionalen Bewertungsdifferenzen halten sich hartnäckig (Asien am billigsten). Die Unterbewertung diverser asiatischer Wandler sollte sich 2019 jedoch monetarisieren lassen, da 21% der Wandler fällig werden und sich somit dem fairen Wert angleichen. Wandler mit einem Investment Grade Rating und ausgewogenem Profil werden vom Markt weiterhin mit einer Bewertungsprämie von rund 4% honoriert.

2018 Fonds-Performance

Der Fonds (-EUR-A- Anteilsklasse) verzeichnete 2018 eine absolute Performance von -6.06%. Aufgrund der Zinserhöhungen durch die FED erhöhte sich das USD-Zinsdifferenzial gegenüber EUR resp. CHF merklich, welches die Währungsabsicherung verteuerte und die Rendite auf währungsgesicherter Basis um 2.5% verminderte. Die höheren US-Zinsen hatten ebenfalls ein „repricing“ der defensiven USD-Wandler zu Folge. Diese Cash-proxy Wandler verloren rund 2%, da USD-Cash wieder eine Alternative war. Die Jahresperformance setzte sich nach Berücksichtigung der Währungsabsicherung aus Couponeinkünften (+0.9%) und Kursverlusten (-6.9%) und zusammen.

Aus regionaler Sicht steuerte USA (+0.3%) positiv zur Gesamtperformance bei, währenddessen Japan (-0.4%), Asien (-2.1%) und Europa (-2.9%) negative Kontribution aufweist.

Region	Fund		
	Price Return	Interest Income	Total Return
Asia	-2.37%	+0.23%	-2.14%
Europe	-3.25%	+0.33%	-2.92%
Japan	-0.40%	+0.00%	-0.40%
Other	-1.01%	+0.08%	-0.93%
USA	+0.11%	+0.22%	0.33%
Total	-6.92%	+0.86%	-6.06%

Quelle: Holinger Asset Management

Alle Sektoren wiesen eine negative Performance-Kontribution auf. Die Sektoren Basiskonsum, Versorger und Telekommunikation waren nur marginal negativ, währenddessen die Sektoren Industrie, zyklischer Konsum und Informationstechnologie die höchste negative Kontribution aufwiesen.

Gegenüber seinem Referenzindex (Thomson Reuters Global Focus Convertible Bond Index EUR H) verzeichnete der Fonds 2018 eine leicht tiefere Performance (-6.1% gegenüber -5.5%). Die Top-Down Positionierung des Fonds (-0.0%) erwies sich in der Summe als neutral. Das US-Untergewicht (35% delta-adjustierter US-Anteil des Fonds gegenüber 50% im Index) wirkte sich negativ auf die relative Performance aus, da US-Wandler erneut den stärksten Wertanstieg verzeichneten resp. am wenigsten an Wert einbüssten. Dagegen erwies sich das Europa-Untergewicht als vorteilhaft, da Europa als Region schlechter abschnitt als der Gesamtmarkt. Die Einzeltitelwahl (-0.6%) war 2018 negativ. In Europa verzeichneten diverse aktiensensitive Positionen eine klar negative Performance (u.a. STM, Aperam, Fresenius und Siemens). Die Selektion der US-Wandler war hingegen klar positiv mit einer sehr guten Auswahl innerhalb des Technologie-Sektors. Die Performance des Fonds war breit abgestützt, so steuerten die besten/schlechtesten fünf Positionen +1.5% resp. -1.6% bei.

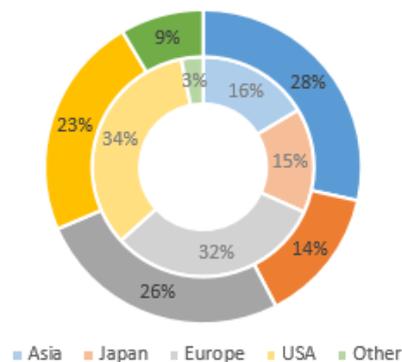
Ausblick und aktuelle Positionierung

2019 wird ein anspruchsvolles Jahr mit vielen Stellschrauben: abschwächendes Gewinnwachstum; Straffung der geldpolitischen Bedingungen; ein Konjunkturzyklus, der sich dem Ende nähert, globale Handelsanspannungen sowie eine instabile politische Lage in Europa (Brexit, Italien). Es muss mit stärkeren Schwankungen, positive wie negative, gerechnet werden. In diesem Umfeld sind Wandelanleihen eine attraktive Anlage, da sie einerseits dank dem Wandlungsrecht an einer möglichen positiven

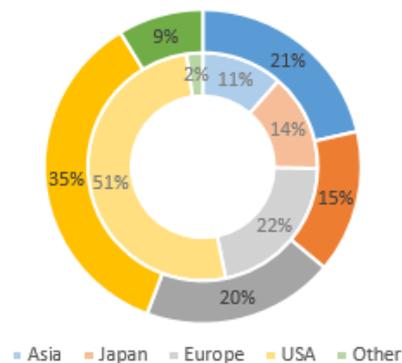
Aktienmarktentwicklung partizipieren können, andererseits aber auch dank der kurzen Duration Zinsschwankungen weniger stark ausgesetzt sind und von einer Verengung der Kreditrisiko-Aufschlägen profitieren können. Zudem handeln Wandelanleihen und insbesondere Nicht-Benchmark-Werte aktuell unter ihrem theoretisch fairen Wert, welche sich über Zeit normalisieren sollten. Die grösste Bewertungsdiskrepanz lässt sich weiterhin bei asiatischen Wandelanleihen beobachten.

Bezüglich der „top down“ Allokation des Fonds erwarten wir keine grösseren Veränderungen. Unser Anlageziel besteht weiterhin, ein breit diversifiziertes und ausgewogenes Portfolio für globale Wandelanleihen anzubieten und dies immer mit einem Fokus auf die eingegangenen Risiken.

Regionale Allokation (Nominal)



Regionale Allokation (Aktiensensitivität)



Quelle: Thomson Reuters, HAM, Daten per 31.12.2018

Äusserer Kreis: H.A.M. – Global Convertible Bond Fund
Innerer Kreis: TR Global Focus Convertible Bond Index

Wesentliche Risiken

Risiken, welche sich nachteilig auf die Wertentwicklung des Fondsvermögens auswirken könnten, umfassen in absteigender Reihenfolge:

Aktienkursverluste

recht hohe Korrelation mit dem Fondsvermögen

Ausweitung der Kredit Spreads

nachteilige Auswirkung auf den Bond Floor

Währungsrisiken

das Fondsvermögen ist derzeit zu über 95% fremdwährungsgesichert. Eine Abschwächung gegenüber der Fondswährung kann sich nachteilig auf das Vermögen auswirken.

Liquiditätsrisiken

bei steigender Risikoaversion an den Finanzmärkten kann die Liquidität und damit die Veräusserbarkeit von Einzeltiteln deutlich abnehmen, was sich nachteilig auf die Preisbildung auswirken kann

Zinsrisiken

die Duration des Portfolios ist mit rund 2 Jahren relativ kurz, so dass Zinsveränderungen kein grösseres Risiko darstellen sollten

Holinger Asset Management AG, Zürich

im Januar 2019