

Tätigkeitsbericht 2017

Werte Global Convertible Bond Fund Investoren

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

Am 24. Mai 2017 wurde als Ergänzung zu den bestehenden Anteilklassen eine Pfund-Tranche mit einem Nettoinventarwert von GBP 1'000 lanciert.

Alle Anteilklassen konnten im vergangenen Jahr einen Wertzuwachs verzeichnen.

	Anteile im Umlauf	Nettoinventarwert		Performance
		31.12.2016	31.12.2017	
-EUR-A-	101'408	1'878.94	1'986.34	+5.72%
-CHF-A-	114'792	1'551.03	1'634.62	+5.39%
-USD-A-	16'698	1'289.19	1'390.89	+7.89%
-GBP-A-	805	n.a.	1'022.29	+2.23%
-EUR-D-	107'232	1'008.05	1'068.11	+5.96%
-CHF-D-	126'277	1'004.60	1'062.16	+5.73%
-USD-D-	2'398	1'010.70	1'094.06	+8.25%

Am 31. Dezember belief sich das Nettofondsvermögen auf insgesamt EUR 613.5 Mio. Dies entspricht einem Zuwachs von EUR 212.6 Mio. innert Jahresfrist.

2017 war ein Jahr der Meilensteine

Das Anlagejahr 2017 erwies sich für risikobehaftete Anlageklassen als besonders freundlich. Die Politik vom billigen Geld kombiniert mit weiterhin sehr tiefen Zinsen beflügelte erneute die Märkte. Mehrere Aktienmärkte erreichten historische Höchststände und die Volatilität fiel auf Rekordtiefstände. Kreditrisikoaufschläge im Investment Grade wie auch Sub-Investment Grade Bereich verengten sich weiter und handelten ebenfalls auf äusserst tiefem Niveau. Auch die eingeleitete Zinswende in den USA konnte die Stimmung an den Märkten nicht trüben, da die US-Notenbank die Investorengemeinschaft mit ihrer „forward Guidance“ bestens darauf vorbereitete. Starke Unternehmens- und Wirtschaftszahlen sorgen insbesondere in der zweiten Jahreshälfte für zusätzliche Unterstützung. Über Jahresfrist marschierten die Aktienmärkte kontinuierlich höher, da die Anleger kleinere Rückschläge mit der Zuversicht kauften, dass die Zentralbanken im Falle eines „Tail-Risk“ Ereignisses eingreifen werden, so wie sie es in den vergangenen zehn Jahren immer wieder taten.

Globale Aktien (MSCI World EUR Hedged) legten 2017 um 16.8% zu. Der Technologie-Sektor erwies sich dabei klar als Hauptperformancetreiber.

Für Unsicherheiten sorgte 2017 weniger die Wirtschaft, sondern die Politik: z.B. unklare Auswirkungen der Agenda des neuen US-Präsidenten, Umsetzung des BREXIT-Entscheids, Wahlausgang in Deutschland, Wiederaufflammen der Nordkorea-Problematik und neue Sanktionen gegen Russland.

Der Euro konnte gegenüber den meisten Währungen stark zulegen (+14% gegenüber dem US-Dollar), während der handelsgewichtete USD um 6,9% fiel.

Wandelanleihen-Markt

Auch für Wandelanleihen war 2017 ein erfreuliches Jahr. Dank positiven Aktienmärkten und engeren Kreditrisikoaufschlägen legte der globale Wandelanleihenmarkt (Thomson Reuters Global Focus CB Index EUR H) um +4.4% zu. Dabei waren grosse regionale Performanceunterschiede auszumachen. Während währungsbesichert US-amerikanische Wandelanleihen im Berichtsjahr mit beeindruckenden +9.3% abschlossen, resultierte für europäische Wandler gerade einmal eine rote Null (-0.0%). Asiatische (+5.5%) und japanische Wandelanleihen (+5.0%) rangieren in der Mitte. Der sehr aktiensensitive US-Wandler-Markt konnte mit seinem hohen Technologie- und Pharma/Biotech-Gewicht am stärksten von den positiven Aktienmärkten profitieren. Europa erlitt im Dezember mit Steinhoff einen herben Rückschlag (rund 2.1% Indexgewicht). Die Wandelanleihen des Möbelhändlers, welcher zu diesem Zeitpunkt mit einem Investment Grade Rating ausgezeichnet war, büssten über 50% an Wert ein als Bilanzunregelmässigkeiten publik wurden. Dies erinnerte einige Investoren schmerzhaft an die Wichtigkeit der Risiko-Diversifikation und zeigte exemplarisch auf, dass auch ein Investment Grade Rating keine absolute Sicherheit bietet.

Index/Region	Performance 2017
TR US Focus CB Index (EUR H)	+9.29%
TR Europe Focus CB Index (EUR H)	-0.03%
TR Asia ex Japan Focus CB Index (EUR H)	+5.47%
TR Japan Focus CB Index (EUR H)	+5.03%
TR Global Focus CB Index (EUR H)	+4.39%

Quelle: Bloomberg, Holinger Asset Management

Der Primärmarkt für Wandelanleihen verzeichnete vergangenes Jahr 194 Emissionen mit einem Gesamtvolumen von USD 74.5 Mia. Dem gegenüber stehen Rückzahlungen und Wandlungen im Wert von USD 65.6 Mia. Da sich die rege Emissionstätigkeit über mehrere Sektoren erstreckte, führte dies nicht nur zu einer Vergrösserung, sondern auch besseren Durchmischung des Anlageuniversums. In Europa waren jedoch weiterhin „nichtverwässernde“ Wandler populär.

Der Wandelanleihenmarkt ist im Durchschnitt per Jahresende fair bewertet und verteuerte sich somit leicht über Jahresfrist. Die regionalen Bewertungsdifferenzen halten sich hartnäckig (USA und Europa zu teuer, Japan fair und Asien zu billig). Wandelanleihen mit einem Investment Grade Rating und ausgewogenem Profil werden vom Markt aktuell mit einer Bewertungsprämie von 4-5% honoriert. Wandelanleihen ausserhalb der gängigen Indizes oder sub-IG Wandler handeln hingegen fair oder sogar mit einem Abschlag zum theoretisch fairen Wert.

2017 Fonds-Performance

Der Fonds (-EUR-A- Anteilsklasse) verzeichnete 2017 eine absolute Performance von +5.72%. Aufgrund der erfolgten Zinswende in Amerika erhöhte sich das USD-Zinsdifferenzial gegenüber EUR- und CHF-Zinsen, welche insbesondere die Attraktivität einzelner Wandler nach Währungsabsicherung merklich veränderte. Die Jahresperformance setzte sich nach Berücksichtigung der Währungsabsicherung aus Kursgewinnen (+5.0%) und Couponeinkünften (+0.7%) zusammen.

Auf regionaler Sicht steuerte USA (+2.1%) am meisten zur Gesamtperformance bei, gefolgt von Asien (+1.8%), Europa (+0.9%) und Japan (+0.8%).

Region	Fund		
	Price Return	Interest Income	Total Return
Asia	+1.64	+0.16%	+1.80%
Europe	+0.58%	+0.31%	+0.89%
Japan	+0.79%	+0.00%	+0.79%
Other	+0.04%	+0.11%	+0.15%
USA	+1.92%	+0.16%	+2.09%
Total	+4.98%	+0.74%	+5.72%

Quelle: Holinger Asset Management

Die Sektoren Informationstechnologie, Industrie und zyklischer Konsum lieferten die grössten Performance-Beiträge, währenddessen Energie, Basiskonsum und Gesundheitswesen eine marginal positive Kontribution aufwiesen.

Der Fonds konnte seinen Referenzindex (Thomson Reuters Global Focus Convertible Bond Index EUR H) in der Berichtsperiode um +1.3% schlagen und dies bei tieferer Volatilität (3.4% gegenüber 4.0%). Die starke Einzeltitel-Selektion (+1.7%) konnte die gegen uns laufende Top-Down Positionierung (-0.4%) mehr als nur kompensieren. Das US-Untergewicht (delta-adjustierter US-Anteil des Fonds von rund 30% gegenüber 40% im Index) wirkte sich negativ auf die relative Performance aus, da US-Wandler erneut den stärksten Wertanstieg verzeichneten. Die Präferenz für attraktiv bewertete Nicht-Benchmark-Namen sowie asiatische Wandler mit überzeugendem Risiko/Ertrags-Profil erwies sich hingegen als vorteilhaft. Rund 55% der Fondspositionen besitzen kein Index-Gewicht. Die Performance des Fonds war breit abgestützt, so steuerten die besten/schlechtesten fünf Positionen +1.5% resp. -0.9% bei.

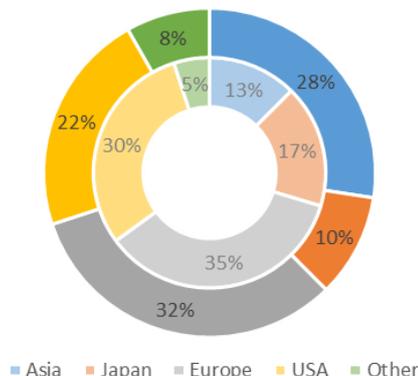
Ausblick und aktuelle Positionierung

Wir bleiben weiterhin konstruktiv auf risikobehaftete Anlageklassen. Dies insbesondere aufgrund des soliden Wirtschaftswachstums, starken Unternehmenszahlen, unterstützt von einer weiterhin relativ lockeren Geldpolitik und tiefen Zinsen in Europa und Japan. Es darf jedoch mit höherer Volatilität gerechnet werden. In diesem Umfeld bieten 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 allfälligen weiteren Verengung der Kreditrisiko-Aufschlägen profitieren können. Zudem handeln Nicht-Benchmark-Werte häufig unter ihrem theoretisch fairen Wert, welche sich über Zeit

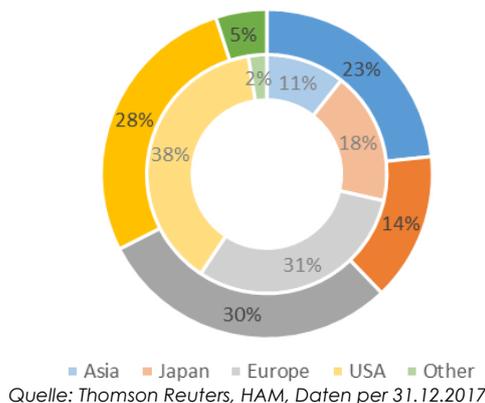
normalisieren sollten. Die grösste Bewertungsdiskrepanz lässt sich weiterhin bei asiatischen Wandelanleihen beobachten.

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 31.12.2017

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 Bondfloor

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 1.5 Jahren relativ kurz, so dass Zinsveränderungen kein grösseres Risiko darstellen sollten

Holinger Asset Management AG, Zürich

im Januar 2018