

2010

# Focus Wandelanleihen

Von Asiens Wachstum durch  
Wandelanleihen profitieren

Dezember 2009

Yves de Dardel & Glen Neukomm  
Cat Fund AG

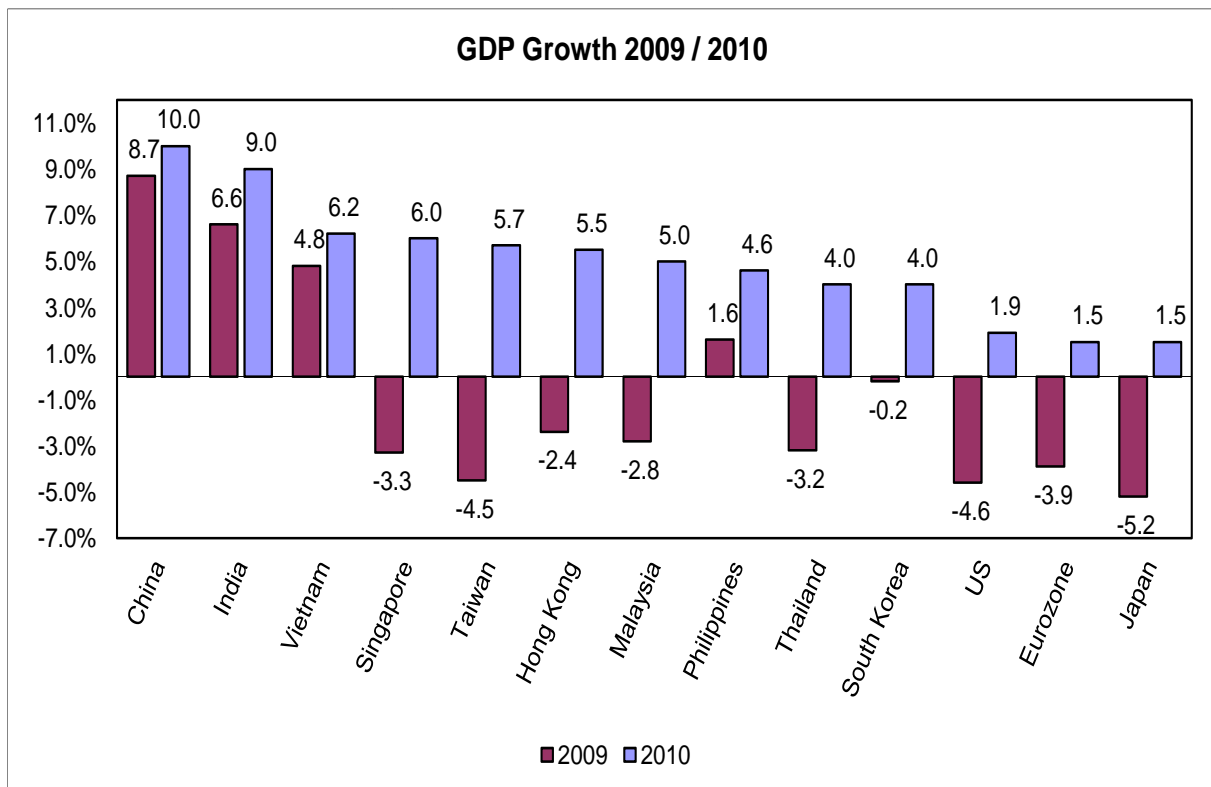
Zurich +41 43 311 26 11  
Liechtenstein +423 384 4000  
Genf +41 22 311 35 25

## FOCUS WANDELANLEIHEN

### Von Asiens Wachstum durch Wandelanleihen profitieren

Das Wirtschaftsumfeld in Europa und den USA bleibt auch für 2010 sehr unklar. Weitere unvorhersehbare Hiobsbotschaften, wie die kürzliche Insolvenz Dubai Worlds, können nicht ausgeschlossen werden. Einige Fragen können auch wir noch nicht beantworten: Werden die westlichen Zentralbanken mit der massiven Erhöhung der Geldmengen die Wirtschaft nachhaltig verbessern können? Werden die Banken den westlichen Unternehmen endlich Kredite gewähren?

Was wir beantworten können ist, dass das potenzielle Wachstum nicht von Europa oder den USA kommen wird, sondern von den aufstrebenden Ländern, insbesondere den asiatischen. China als neue Wirtschaftslokomotive wird voraussichtlich 2010 zwischen 9 – 10% wachsen, Indien mit 8 – 9%. Auch die anderen asiatischen Staaten werden davon profitieren.



## **Rückblick Wandelanleihenmarkt 2009**

Die Credit Default Swaps (Ausfallversicherung von Anleihen) für asiatische Investment Grade Schuldner sind innert Jahresfrist von 612 bp zurück auf 101 bp zurückgekommen, jene im High Yield Segment von 1350 bp auf 423 bp. Dies erklärt einen wesentlichen Teil der guten Performance asiatischer Schuldner 2009. Dazu kam die Erholung an allen asiatischen Aktienmärkten. Die diesjährige Performance der Indices liegt zwischen +44% (Malaysia) und +85% (Indonesien). Die von der Finanzkrise nicht betroffenen asiatischen Unternehmen, welche auf den regionalen Konsum und Infrastrukturbedürfnisse fokussiert sind, haben sich im Gegensatz zum Westen sehr viel schneller erholt als erwartet.

Da viele asiatische Wandelanleihen Schuldner eine volle Kriegskasse hatten, konnten sie die schlechten Marktverhältnisse der ersten Jahreshälfte ausnützen und die eigenen Anleihen zu tiefen Preisen zurückkaufen. Daraus resultiert ein schöner Bilanzgewinn. Auf der anderen Seite nutzten sie ab Juni 2009 das verbesserte Marktumfeld um bis dato ca. US\$ 6 Milliarden neue Wandelanleihen zu emittieren. Auch in Japan sind seit Oktober wieder Neuemissionen lanciert worden, welche vom Markt sehr schnell aufgenommen wurden.

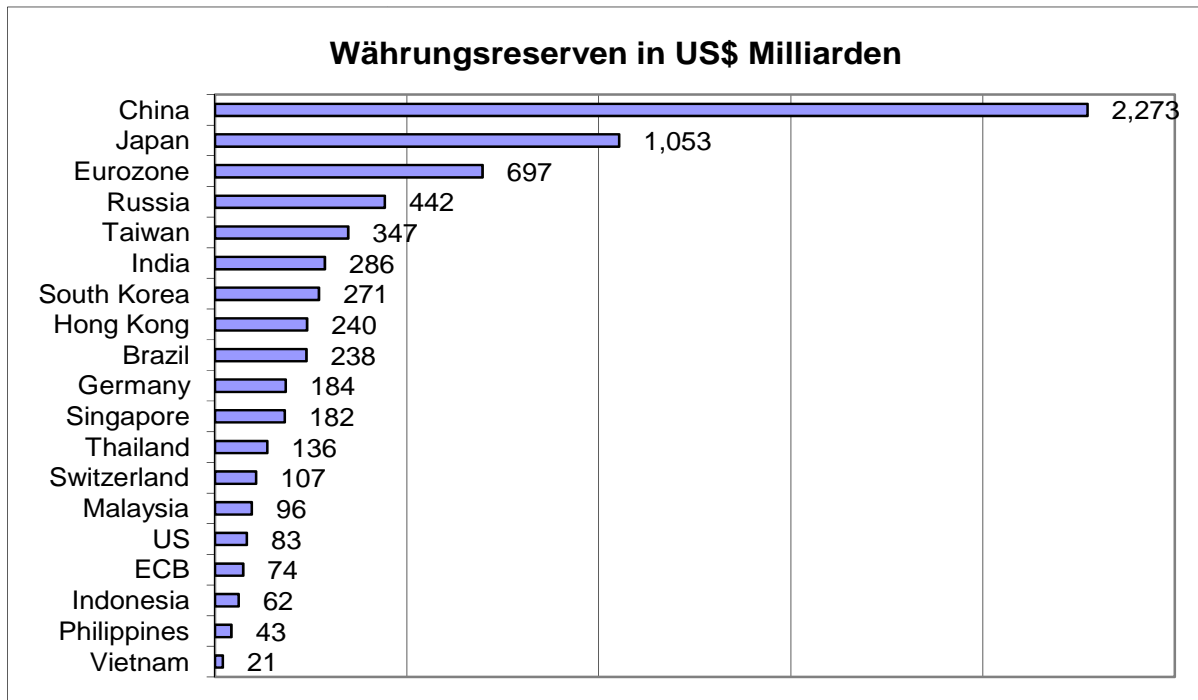
## **Die Chancen für 2010**

### **Asien**

An China kommt niemand vorbei, weder als Konsument noch als Investor. China wird auf Jahrzehnte hinaus die treibende Kraft des globalen Wachstums sein und wird innert 30 Jahren eine klare Führungsposition einnehmen. Die grösste Herausforderung ist es, die Zufriedenheit der 1'300'000'000 Chinesen sicherzustellen. China kann es sich schlicht nicht leisten, soziale Unruhen aufkommen zu lassen. Daher ist ein, für chinesische Verhältnisse, „normales“ Wachstum von 8% essenziell um die Arbeitsbeschäftigung hoch zu halten. Mit Währungsreserven von US\$ 2'272 Milliarden wurde das wirtschaftliche Stimuluspaket von US\$ 586 Milliarden, das in Infrastrukturprojekte und Konsumanreize fliesst, finanziert. Der Bedarf an Infrastruktur erklärt sich durch die Urbanisierung. Jedes Jahr ziehen ca. 20 Millionen Chinesen vom Land in die Stadt, nicht in die Grossstädte Beijing oder Shanghai, sondern vorwiegend in die kleineren, entwicklungsfähigeren Städte. Dies bedingt den Ausbau von Strassen, Wohnhäusern, Eisenbahnnetzen und Autobahnen, Kraftwerke etc. Alleine für Eisenbahnprojekte werden bis 2015 US\$ 540 Milliarden bereitgestellt. Um den Konsum anzukurbeln gibt es beim Kauf von Immobilien oder Autos Steuervergünstigungen, oder in ländlichen Regionen beim Kauf von PC's, Handys oder Waschmaschinen Rabatte. Das Stimuluspaket wird jährlich bis 2012 weiterhin substanziell aufgestockt werden.

In Indien ist die Regierungskoalition seit dem klaren Wahlsieg im April 2009 im Besitz der Mehrheit im Parlament und kann so die anstehenden Reformen ohne Blockierung durch die Opposition in die Gänge bringen. Da die indische Politik allerdings immer konsensfähig sein muss, geschehen diese Schritte nur langsam und ohne grosses Aufheben zu machen. Aber auch da sind enorme Bedürfnisse an Infrastruktur vorhanden. Für die nächsten 5 Jahre sind US\$ 567 Milliarden für die Infrastrukturverbesserung geplant.

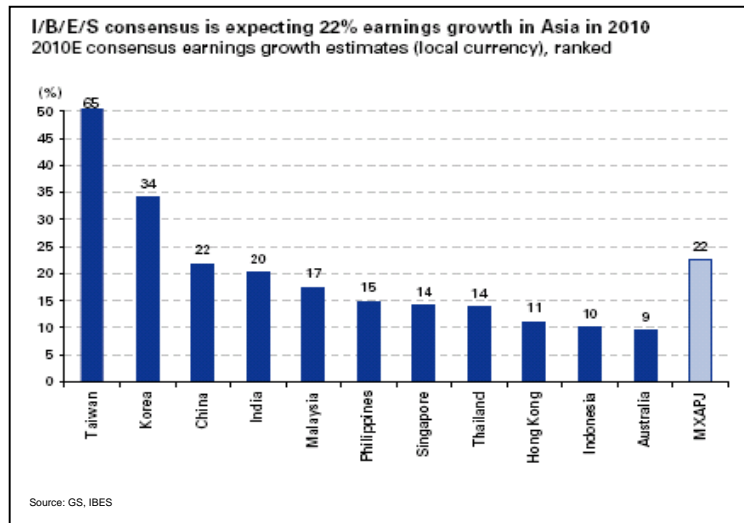
Bis ins Jahr 2028 werden auf der Erde mehr Inder als Chinesen leben. Die Urbanisierung ist auch in Indien nicht aufzuhalten. Jährlich werden über zwei Millionen englischsprachiger Universitätsabgänger ins Arbeitsleben steigen, werden gutes Geld verdienen und dieses auch in den Konsum einbringen.



Auch bei den anderen asiatischen Ländern tut sich einiges. Die meisten Zentralbanken verfügen über genügend Währungsreserven, um ihre Wirtschaft weiterhin grosszügig zu unterstützen. China hat dieses Jahr die Jahrzehnte alten, verhärteten Fronten mit Taiwan aufgeweicht. Direktflüge zwischen China und Taiwan sind wieder möglich. Chinesische Staatsunternehmen dürfen nun direkt in taiwanische investieren, was vorher nicht möglich war. Dies dürfte immense Investitionssummen vom Festland nach Formosa schleusen. Malaysia hat die Barrieren für ausländische Investoren vereinfacht und ermöglicht so den Spielraum im Finanzmarkt. Korea (wie für Taiwan auch ist China der wichtigste Exportpartner mit 32% bzw. 35% Ausfuhren) registriert bei den Exporten bereits wieder einen Zuwachs von 19%. Es wird erwartet, dass die Bank of Korea bereits im ersten Quartal 2010 die Leitzinsen erhöhen wird. In Singapur sind die Bewertungen relativ günstig geblieben und man wird, falls sich die Exporte wie erwartet erholen, wieder sehr schnell hohes Wachstum ausweisen können. Indonesien hat dank grosser Rohstoffreserven und tiefer Exportabhängigkeit ein 4% Wachstum halten können und wird weiter wachsen.

Nach schwachen Quartalsergebnissen im vierten Quartal 2008 und ersten Quartal 2009 konnten sich die Unternehmensgewinne im zweiten und dritten Quartal wesentlich verbessern und trugen hauptsächlich zur starken Performance der Aktienmärkte bei.

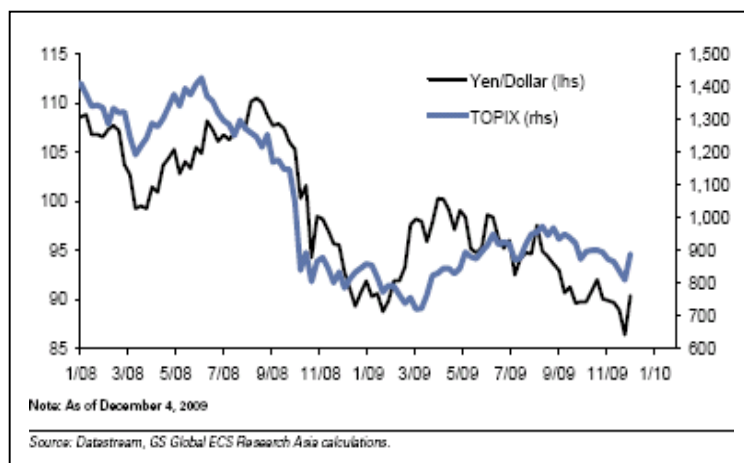
Wir gehen davon aus, dass die asiatischen Unternehmen für die beiden nächsten Quartale ebenfalls bessere Gewinne als erwartet ausweisen werden, welche noch nicht im Markt enthalten sind. Aus diesem Grund sehen wir für Asien für die kommenden sechs Monate weiteres Kurspotenzial in der Höhe von ca. 20 – 30%.



### Auch für Japan stehen die Chancen gut

In Japan kommen andere Faktoren zum Zug. Wenn es der chinesischen Wirtschaft gut geht, gibt dies auch der exportlastigen japanischen Wirtschaft positive Impulse. Zudem bleiben 60% der japanischen Exporte in Asien. Die Unternehmensgewinne sind für das 1. Halbjahr (per Ende September 2009) überraschend gut ausgefallen und dürften bis zum Geschäftsjahresende im März 2010 weiter positiv überraschen. Dank dem beschränkten organischen Wachstum dürften 2010 innerjapanische Firmenkonsolidierungen (M&A) bei klein- und mittelkapitalisierten Unternehmen ein zukunftssträchtiges Thema sein.

Eine sukzessive Aufwertung des chinesischen Renminbis dürfte auch den koreanischen Won und den Taiwan Dollar stärken, was in einem schwächeren Yen resultieren dürfte. Dieser könnte sich nach den starken Avancen 2009 abschwächen, was vom Ministry of Finance bereits tatkräftig manifestiert wurde. Falls die USA im Laufe von 2010 Zinserhöhungen vornehmen, würde dies für einen stärkeren US

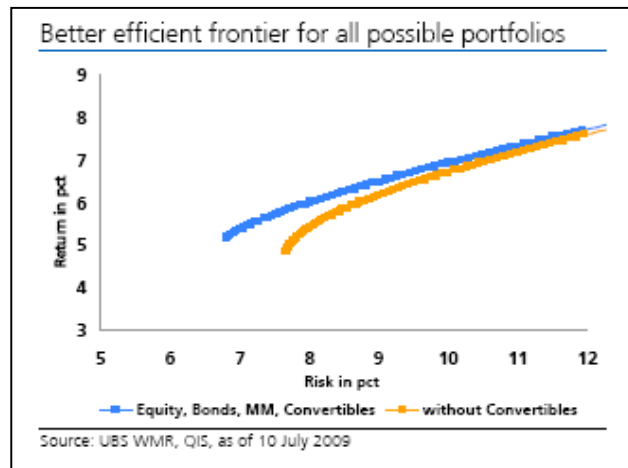


Dollar sprechen und deshalb den Yen abschwächen. Die nachhaltigen Börsenrallyes der letzten Jahre in Japan wurden immer durch einen schwachen Yen begleitet welcher den Exportwerten

Auftrieb gab. Schlussendlich ist Nippon in den meisten ausländischen Portfolios untergewichtet oder gar nicht vertreten. Dies könnte für global ausgerichtete Fondsmanager die Initialzündung sein, Japan aufzustoßen.

### Mit Wandelanleihen sicherer an Asiens und Japans Aufschwung partizipieren

Weltweit verharren praktisch alle Leitzinsen auf Jahrzehntes-Tiefstwerten. Bei Zinserhöhungen werden Regierungs- wie auch Unternehmensanleihen unter Druck kommen. Aktien werden im Gegenzug davon profitieren. Es lohnt sich darum, Wandelanleihen in ein gut durchmischtes Depot als Diversifikation zu ergänzen. Wandelanleihen replizieren die Mischung zwischen Bonds und Aktien. Falls die Zinsen höher steigen wird sich dies positiv auf die Aktienmärkte auswirken. Fallen die Aktienpreise hat man bei Wandelanleihen immer noch einen Anleihsenwert (Bondfloor). Die Faustregel besagt, dass Wandelanleihen bei steigenden Aktienmärkten 2/3 nach oben mitgehen, aber nur etwa 1/3 bei fallenden Börsen nach unten verlieren.



Nicht jeder Anleger verfügt auf titelspezifischer Ebene über das Know-How um in Japan oder Asien zu investieren. Durch Auslagerung der Investitionen an spezialisierte Fondsmanager von Wandelanleihenfonds kann man trotzdem daran partizipieren.

### Wandelanleihenfonds für Japan und Asien ex-Japan bieten vorteilhafte Risiko / Ertragsverhältnisse

Der Cat Asia Convert Fund (VN 058.345) legte dieses Jahr bei einer annualisierten Volatilität von 6.52% über 43% in CHF zu. Der MSCI Asia ex-Japan in USD gewann im selben Zeitraum 63% mit einer Volatilität von 27.33%.

Der Cat Nippon Convert Fund (VN 278.352) stieg 2009 um 5.61% in CHF, die annualisierte Volatilität liegt bei 4.65%. Der Topix in Yen hingegen stieg um 3.41% und die Volatilität beträgt 27.10%.

Beide Fonds sind nach Schweizer Recht reguliert und bei täglicher Liquidität in Schweizer Franken handelbar. Die Fremdwährungen sind immer zwischen 90 – 100% abgesichert. Beide Fonds verfügen über einen langen Trackrecord (gegründet 1992 bzw. 1993).

Bei Bedarf sind unsere Fondsmanager Glen Neukomm (Cat Nippon Convert Fund) und Yves de Dardel (Cat Asia Convert Fund) gerne bereit, Ihnen die Fonds und das Portefeuille in einem persönlichen Gespräch zu präsentieren.