



## AUGUR Research-Letter 2. Quartal 2014

Thema: Wandelanleihen

---



**c-alm AG**

Zwinglistrasse 6  
CH 9000 St.Gallen

T +41 71 227 35 35  
F +41 71 227 35 30

info@c-alm.ch  
www.c-alm.ch

## **Geschätzte Leserinnen und Leser**

Im vorliegenden Research-Letter beschäftigen wir uns mit Wandelanleihen. Trotz der geringen relativen Marktkapitalisierung erfreuen sich Wandelanleihen einer zunehmenden Beliebtheit bei den Investoren.

Im Zusammenhang mit der steigenden Popularität der Anlageklasse sind meist zwei Argumente zu hören. Zum einen hat das Segment gerade in der jüngeren Vergangenheit eine ansehnliche **Performance** geliefert. Zum anderen beinhalten Wandelanleihen einen eingebauten **Versicherungsschutz** gegenüber einbrechenden Aktienmärkten: im schlechten Fall nimmt die Wandelanleihe den Charakter einer normalen Anleihe an.

Wir setzen uns nachfolgend mit diesen beiden Kaufargumenten gründlich auseinander:

**Performance:** Um die Performance einer Wandelanleihe zu beurteilen, muss sie gegenüber einem Mix aus Aktie und Anleihe gemessen werden. Diesen Mix bezeichnet man als Replikationsportfolio. Für eine einzelne Wandelanleihe lässt sich das Replikationsportfolio auf der Basis des sogenannten Deltas (=Aktienanteil einer Wandelanleihe) einfach bestimmen. Für ein Portfolio aus Wandelanleihen bzw. einen Wandelanleihen-Index ist die korrekte Bestimmung des Replikationsportfolios komplizierter, da sich das Gesamtsegment der Wandelanleihen nicht eindeutig einer spezifischen Aktiengruppe {Large Caps; Mid Caps; Small Caps} bzw. einer Anleihengruppe {Investment-Grade; High-Yield} zuordnen lässt. Je nach Zuordnung kommt man bei der Performance-Beurteilung der Wandelanleihen zu einem anderen Schluss.

**Versicherungsschutz:** Aufgrund des eingebauten Versicherungsschutzes einer Wandelanleihe erwartet man insbesondere in Krisenzeiten eine überdurchschnittliche Performance der Wandelanleihe gegenüber dem Mischportfolio aus Aktie und Anleihe. Unsere empirischen Analysen können diese Vermutung jedoch nicht bestätigen.

Eine angeregte Lektüre wünscht



Dr. Ueli Mettler, Partner c-alm AG

# 1 Abgrenzung des Marktsegmentes

---

Bei Wandelanleihen handelt es sich – wie der Name andeutet – um Anleihen, welche in Aktien gewandelt werden können. Wandelanleihen vereinen damit sowohl Eigenschaften von Anleihen als auch von Aktien. Man spricht in diesem Zusammenhang von einer hybriden Anlagekategorie.

**Was sind Wandelanleihen?**

Wandelanleihen sind eine sehr heterogene Anlagekategorie. Die Emissionen in diesem Markt unterscheiden sich stark im Hinblick auf die Vertragsausgestaltung und damit auf die Bewertung. Gemeinhin werden bei Wandelanleihen daher verschiedene Kategorien unterschieden. Die wichtigsten beiden Kategorien sind die sogenannten „Vanilla Convertible Bonds“ und die „Mandatory Convertible Bonds“ (Pflichtwandelanleihen).<sup>1</sup> Im Folgenden beschränken wir uns auf das Segment der „Vanilla Convertible Bonds“. Im Gegensatz zu den Pflichtwandelanleihen beinhalten „Vanilla Convertible Bonds“ ein Recht und keine Pflicht, bei Eintreten gewisser Rahmenbedingungen die Anleihe in Aktien zu wandeln.

**Vanilla Convertible Bonds**

Wie traditionelle Anleihen haben Wandelanleihen in der Regel eine vereinbarte Laufzeit, nach welcher der Nominalwert zurückgezahlt wird, und eine fixe Couponzahlung, welche periodisch vom Emittenten ausbezahlt wird.<sup>2</sup> Die Wandelanleihe beinhaltet das Recht, die Anleihe zu einem definierten Zeitpunkt in eine bestimmte Anzahl Aktien umzuwandeln. Die Wandelanleihe entspricht deshalb einer Kombination einer traditionellen Anleihe und einer Kauf-Option auf die zu Grunde liegende Aktie.

**Grundlegender Mechanismus**

Für die Messung dieses Kombinationsverhältnisses lässt sich das Delta einer Wandelanleihe bzw. eines Portfolios von Wandelanleihen verwenden. Das Delta ist definiert als die Preissensitivität der Wandelanleihe gegenüber der Aktie, in welche die Wandelanleihe getauscht werden kann. Ein Delta von 0.4 bedeutet zum Beispiel, dass ein Preisanstieg der Aktie von 1% zu einer Preiserhöhung von 0.4% bei der Wandelanleihe führt. Der einfachste Ansatz, die Rendite von Wandelanleihen zu replizieren, besteht deshalb darin, ein Portfolio aus Aktien und Obligationen zu halten, bei welchem der Aktienanteil dem durchschnittlichen Delta der Wandelanleihen entspricht. Im obigen Zahlenbeispiel führt ein Delta von 0.4 auf einen Aktienanteil von 40 Prozent und einen Nominalwertanteil von 60 Prozent.

**Das Delta einer Wandelanleihe**

Beim Markt für Wandelanleihen handelt es sich um einen Nischenmarkt. Per 31.12.

**Wandelanleihen**

---

<sup>1</sup> Weitere Marktsegmente sind „Reverse Convertibles“ und „Packaged Convertibles“.

<sup>2</sup> Der Anteil der „Perpetuals“ (Obligationen mit ewiger Laufzeit) am UBS Global Vanilla Index beträgt 5% per 31.12.2013.

beträgt die Marktkapitalisierung der Wandelanleihen im UBS Global Vanilla Convertible Bond Index rund USD 257 Mia. Die Marktkapitalisierung der nicht wandelbaren festverzinslichen Unternehmensobligationen beträgt USD 9.1 Bio., wovon 80% bzw. USD 7.2 Bio. aus Emissionen mit einem Investment Grade Rating und 20% bzw. USD 1.8 Bio. aus Obligationen mit einem Sub-Investment Grade Rating zurückgehen.<sup>3</sup> Der Wert der liquiden Wandelanleihen entspricht damit etwa 2.7% des Wertes der liquiden Anleihen ohne Wandlungsrecht.

**sind ein Nischenmarkt**

Ein grosser Teil der Unternehmen, welche Wandelanleihen emittieren, sind kleine und mittlere Unternehmen, welche Zugang zum globalen Kapitalmarkt suchen. Von besonderer Relevanz ist für diese Unternehmen der Umstand, dass ihre liquiditätsrelevanten Finanzierungskosten bei Wandelanleihen im Vergleich zu traditionellen Obligationen tiefer sind. Das Finanzierungsinstrument Wandelanleihe wird zudem von Grossunternehmen genutzt, um ausserordentliche Investitionen, wie z.B. Akquisitionen, zu finanzieren<sup>4</sup>.

**Viele kleinere Emittenten**

Bezüglich der Kreditqualität gilt festzuhalten, dass nur die Hälfte der im UBS Global Vanilla Convertible Bond Index enthaltenen Wandelanleihen per 31.12.2013 über ein Kredit-Rating von S&P oder Moody's verfügen. Für die Anleihen ohne offizielles Kreditrating stehen der c-alm anbieterspezifische Ratings von 19 spezialisierten Vermögensverwaltern zur Verfügung. Aus diesen anbieterspezifischen Angaben leiten wir ein Median-Rating ab. Daraus ergibt sich die nachfolgend dargestellte Zusammensetzung der Kreditqualität:

**Zusammensetzung der Kreditqualität**

---

<sup>3</sup> Die Angaben basieren auf der Marktkapitalisierung des BarCap Global Corporate und des Unternehmenssegmentes des BarCap Global High Yield Index per 31.12.2013. (Quelle: Barclays Capital)

<sup>4</sup> Die Credit Suisse schätzt, dass ca. 50% der Emissionen von Large-Cap Unternehmen stammen (Credit Suisse 2012, Wandelanleihen Grundlagen Anlageallokation Solvency, Seite 10)

## Rating Zusammensetzung des UBS Global Vanilla Conv. Bond Index (geschätzt)

	Wandelanleihen			Unternehmensanleihen			
	UBS Global Vanilla Index			Investment-Grade <sup>4</sup>		High Yield <sup>5</sup>	
	Gesamt	rated	non-rated <sup>1</sup>	absolut	gewichtet	absolut	gewichtet
Investment-Grade	50.9%	24.5%	26.3%	100.0%	50.9%		
AAA	0.8%	0.1%	0.7%	0.8%	0.4%		
AA	0.4%	0.4%	0.0%	11.1%	5.6%		
A	17.1%	10.3%	6.8%	45.9%	23.4%		
BBB	32.5%	13.8%	18.8%	42.2%	21.5%		
High-Yield	49.1%	25.3%	23.9%			100.0%	49.1%
BB	33.9%	14.0%	19.9%			48.3%	23.7%
B	12.8%	9.4%	3.4%			35.9%	17.6%
<= CCC	2.5%	1.9%	0.6%			15.8%	7.8%
Expected Loss <sup>2</sup>	<b>1.08%</b>	0.63%	0.45%	0.15%	<b>0.08%</b>	2.75%	<b>1.35%</b>
Durchschnittsrating <sup>3</sup>	<b>BBB-/BB+</b>	BBB-/BB+	BBB-/BB+	A/A-		B+/B	

### Darstellung 1: Vergleich der Rating Zusammensetzung des UBS Global Vanilla Convertible Bond Index mit der Rating Zusammensetzung von Benchmarkindizes im Bereich Unternehmensanleihen.

Quellen:

1: c-alm Median-Ratings basierend auf Rating-Einschätzungen von 19 Convertible Anbietern. Stand: 31.12.2013.

2 Basierend auf Rating-Allokation berechneter, annualisierter kumulativer Verlust über 5 Jahre. Quelle für Verlust-Annahmen: Moodies Annual Default Study 2012.

3: Berechnung c-alm AG basierend auf S&P, Moodies sowie Median Ratings der Anbieter.

4: Barclays Global Corporate Index, Stichtag: 31.12.2013.

5: Barclays Global Corporate High Yield Index, Stichtag 31.12.2013.

Gemäss der obigen Tabelle beträgt der Anteil mit „Investment-Grade“ Kreditqualität 50.9% und der Anteil mit „Sub-Investment-Grade“ Kreditqualität entsprechend 49.1%.

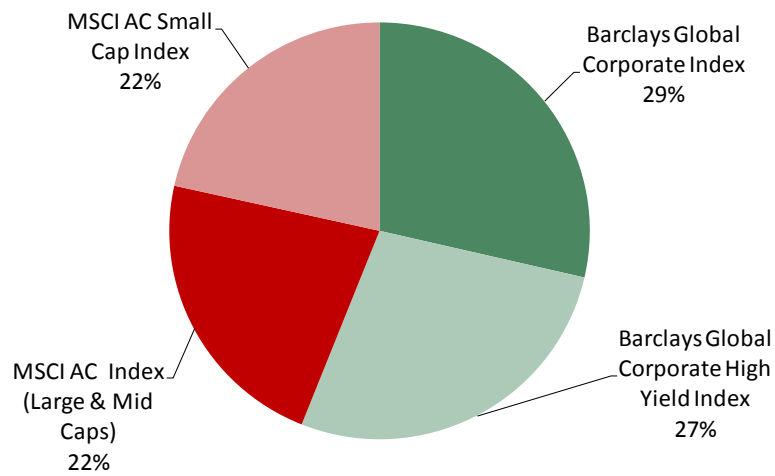
Leider lässt sich die Aufteilung des im UBS Global Vanilla Convertible Bond Index repräsentierten Emittentenkreises nach Firmengrösse {Large Cap; Mid Cap; Small Cap} nicht exakt ermitteln. Im Sinne einer Näherung ist es sinnvoll, diese Aufteilung {Large versus Small} an der Zusammensetzung nach Kreditqualität {investment-grade versus sub-investment-grade} auszurichten. Bezüglich des Schwellenländeranteils ist die Zusammensetzung des Emittentenkreises im UBS Global Vanilla Convertible Bond Index (11.5% per 31.12.2013) vergleichbar mit einem marktkapitalisierten Aktienindex (10.6% im MSCI All Countries per 31.12.2013).

**Vergleich mit  
Aktienindices**

Als Fazit aus den obigen Ausführungen lässt sich ein breit gestreutes Wandelanleihenportfolio wie der UBS Global Vanilla Convertible Bond Index approximativ durch die nachfolgenden Aktien- und Nominalwertanlagen repräsentieren:

**Fazit**

## Replikationsportfolio (approximativ)



**Darstellung 2: Replikationsportfolio (approximativ).** Die Aktienquote entspricht dem durchschnittlichen Delta von 0.439. Der Durchschnittswert basiert auf tägliche Daten von 03.12.2001 bis 04.03.2014. Der Anteil der Small Caps innerhalb der Aktienquote entspricht mit 49.1% dem Anteil der Sub-Investment Grade Unternehmen innerhalb der Obligationenquote. Der Anteil der Sub-Investment Grade Unternehmen innerhalb der Bondquote basiert auf der Marktkapitalisierung des Segments innerhalb des UBS Global Vanilla Convertible Index per 31.12.2013.

Quelle: UBS, Barclays Capital

## 2 Performance von Wandelanleihen

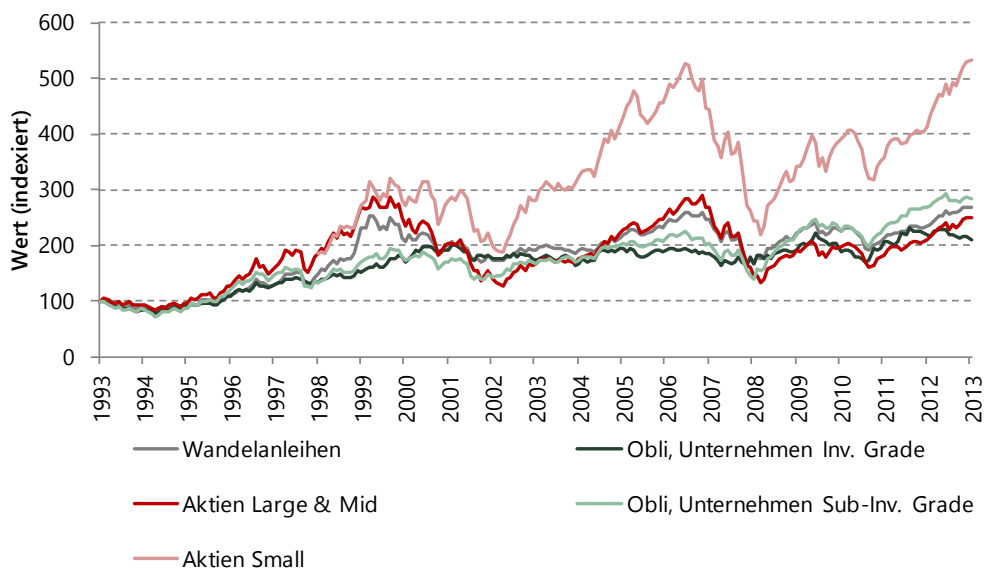
Trotz seiner geringen Grösse im Vergleich zu den Obligationenmärkten erfreut sich der Markt für Wandelanleihen einer zunehmenden Beliebtheit bei den Investoren. Die steigende Popularität ist sicherlich nicht zuletzt auf die vergleichsweise gute historische Renditeentwicklung in der jüngeren Vergangenheit zurückzuführen.

**Attraktive Rendite**

Um die historischen Renditen von Wandelanleihen einordnen können, gilt es diese den Renditen von traditionellen Obligationen und Aktien gegenüberzustellen.

**Historischer Vergleich**

### Historische Renditen von Wandelanleihen



Anlagekategorie	Zeitraum			
	1yr	5yr	10yr	20yr
Wandelanleihen	14.5%	10.1%	3.4%	5.0%
Aktien Large & Mid Caps	19.9%	11.3%	4.2%	4.7%
Aktien Small Caps	29.1%	16.9%	6.6%	n/a
Obli, Unternehmen Inv. Grade	-4.3%	4.7%	2.1%	3.8%
Obli, Unternehmen Sub-Inv. Grade	5.4%	15.5%	5.5%	5.4%

**Darstellung 3: Historische Rendite von Wandelanleihen und verwandten Anlageklassen.** Die Darstellung basiert auf den folgenden Indizes: UBS Global Vanilla Convertibles Bond Index Total Return, MSCI AC World Gross Return (Aktien Large&Mid), MSCI DC Small Caps Gross Return (Aktien Small), Citigroup BIG Corporate Index Total Return (Obligationen Investment Grade), Barcap Global High Yield Corporate Total Return (Obligationen Sub-Investment Grade ab 31.1.2001) und Barcap Global High Yield Total Return (Obligationen Sub-Investment Grade vor 31.1.2001). Alle Zeitreihen mit Ausnahme von Aktien Small sind per 31.12.1993 indiziert. Aktien Small sind per 31.12.1998 auf den Wert von Aktien Large indiziert. Wertentwicklung ist aus Sicht CHF ohne Währungsabsicherung.

Quelle: UBS, MSCI Barra, Citigroup, Barclays Capital, Stand: 31.12.2013.

Die Daten in Darstellung 2 zeigen, dass die Wandelanleihen im Vergleich zu Aktien von grossen und mittleren Unternehmen (Aktien Large & Mid) sowie im Vergleich zu

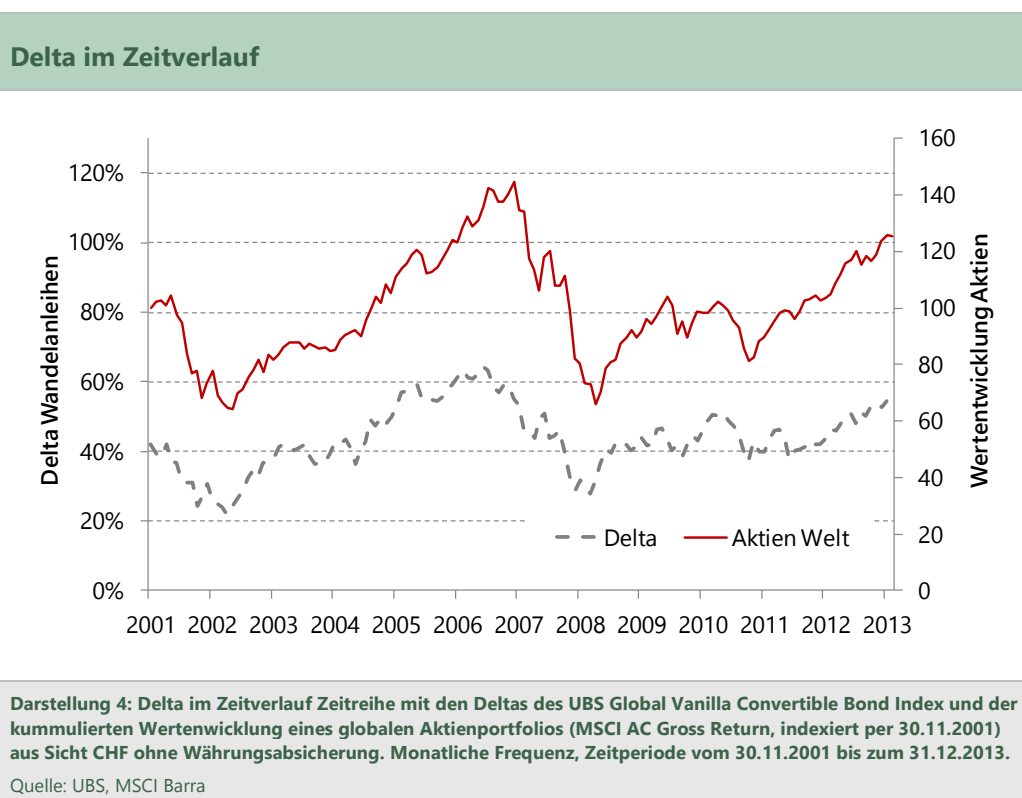
**Vergleichsgruppe ist ent-**

Obligationen mit hoher Bonität gut abgeschnitten haben. Die Daten zeigen jedoch auch, dass Aktien von kleineren Unternehmen sowie das Sub-Investment Grade Segment der Unternehmensanleihen in den meisten Zeitfenstern besser abgeschnitten haben als die erstgenannten Vergleichskategorien.

scheidend

Um die Frage der „relativen Performance“ von Wandelanleihen gegenüber Aktien und Obligationen zu beurteilen, muss zum einen der spezifische hybride Charakter der Wandelanleihen in Portfoliogewichte (anhand der Deltas) übersetzt werden und zum anderen die Charakteristik der emittierenden Unternehmen (Grösse; Kreditqualität) berücksichtigt werden. Bezüglich des Deltas einer Wandelanleihe ist zu bemerken, dass dieses im Zeitverlauf in Abhängigkeit zum Aktienpreis schwankt.<sup>5</sup>

Relevante Replikationskriterien



Nachfolgend widmen wir uns dem Performancevergleich zwischen dem Wandelanleihen- und dessen Replikationsportfolio. Für die Aufteilung des Replikationsportfolios in den Aktien- bzw. Anleihenanteil wird die in Darstellung 3 illustrierte, historische Zeitreihe des UBS Global Vanilla Convertible Bond Index verwendet. Basierend auf diesem historischen Deltaverlauf bilden wir fünf verschiedene gemischte Portfolios. Bei allen fünf gemischten Portfolios wird die Aktien- und Obligationenquote durch das Delta festgelegt. Die Portfolios unterscheiden sich bezüglich des Anteils von Sub-

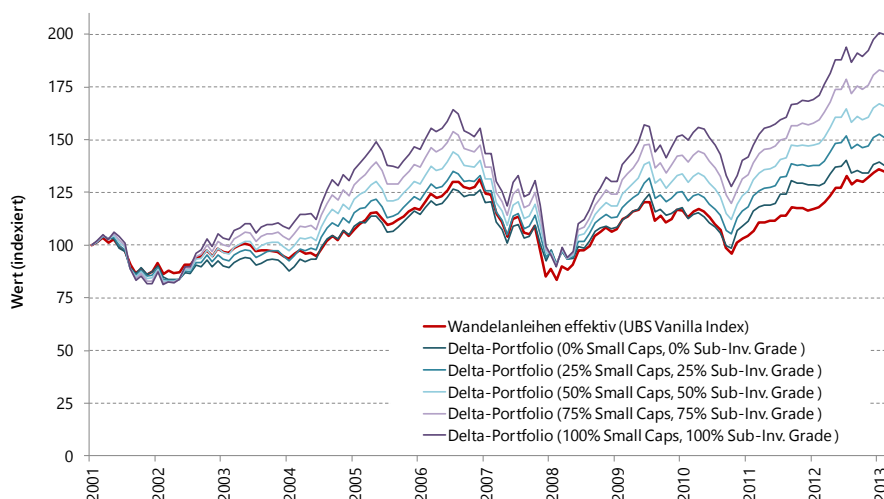
Strukturierung der Replikationsportfolios

<sup>5</sup> In der Tat erleichtert diese Eigenschaft in der Praxis die Umsetzung einer Aktien/Bond-Replikationsstrategie, da sich auch das Mischverhältnis dieser beiden Basisanlagen in Abhängigkeit des Aktienpreises verändert.



investment Grade Obligationen und des Anteils von Small Cap Aktien. Beide Anteile werden in 25% schritten (simultan) erhöht. Beim mittleren Replikationsportfolio wird z.B. die Aktienquote zu jeweils 50% in Aktien von grossen und mittleren und zu 50% in Aktien von kleinen Unternehmen investiert. Die Obligationenquote wird zu 50% in Obligationen mit Investment Grade Rating und zu 50% in Obligationen mit Sub-Investment Grade Rating investiert.

### Vergleich mit gemischten Portfolios



Berechnungsmethode	1yr	3yr	5yr	10yr
Effektive Rendite (UBS Vanilla Index TR)	14.5%	3.6%	4.9%	1.7%
Delta-Portfolio (0% Small Caps, 0% Sub-Inv. Grade )	7.3%	4.1%	4.2%	2.2%
Delta-Portfolio (25% Small Caps, 25% Sub-Inv. Grade )	9.6%	4.6%	5.2%	2.5%
Delta-Portfolio (50% Small Caps, 50% Sub-Inv. Grade )	12.0%	5.0%	6.3%	2.8%
Delta-Portfolio (75% Small Caps, 75% Sub-Inv. Grade )	14.3%	5.5%	7.3%	3.1%
Delta-Portfolio (100% Small Caps, 100% Sub-Inv. Grade )	16.8%	6.0%	8.3%	3.4%

**Darstellung 5: Rendite von Wandelanleihen im Vergleich zur Rendite eines gemischten Portfolios bei monatlichen Rebalancing. Der Aktienanteil wird im Zeitverlauf gemäss dem historischen Delta-Verlauf angepasst. Die Allokation innerhalb der Anlageklassen (Aktien und Obligationen) entspricht den angegebenen konstanten Quoten. Stichtag: 31.12.2013. Indexierungszeitpunkt: 31.12.2001. Wertentwicklung aus Sicht CHF ohne Währungsabsicherung.**

Quelle: Siehe Darstellung 3.

Der Vergleich der Renditen von Wandelanleihen mit den Renditen von gemischten Portfolios zeigt, dass im betrachteten Zeitfenster (10y) die Wandelanleihen im Vergleich zu den Delta-Portfolios eher tiefe Renditen generiert haben. Dieser Befund hält sowohl gegenüber konservativ zusammengesetzten Basisportfolios (Large Caps, Investment-Grade) als auch gegenüber aggressiv zusammengesetzten Basisportfolios (Small Caps, Sub-Investment-Grade). Die effektive Kreditqualität/Grössen-Charakteristik der Unternehmen, die Wandelanleihen emittieren, siedelt sich zwischen diesen beiden Pol-Portfolios an.

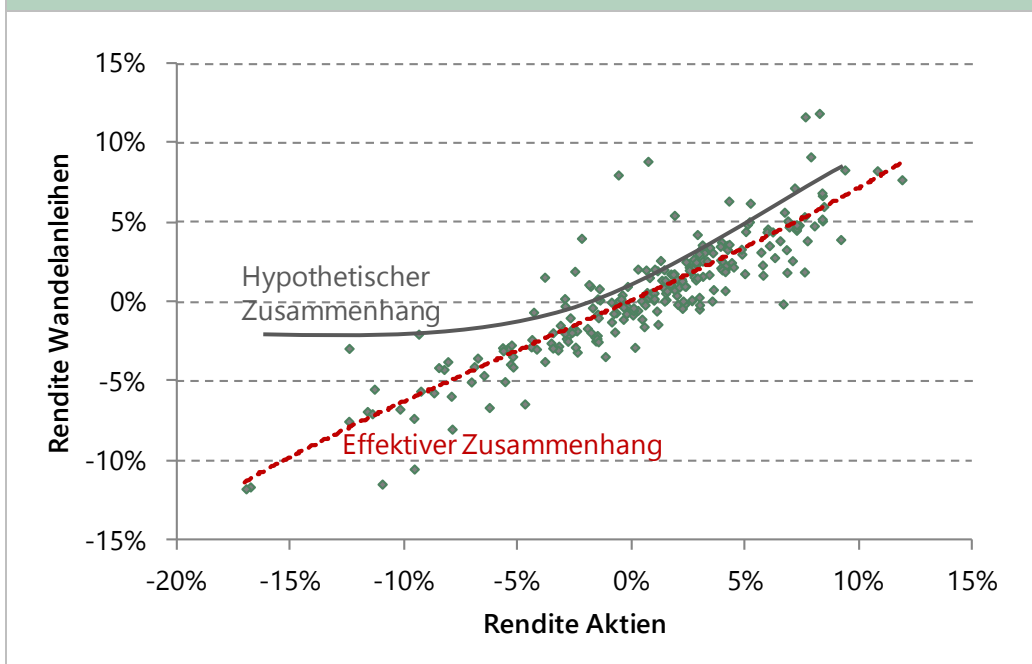
**Vergleichsweise tiefe mittelfristige und langfristige Renditen**

### 3 Versicherungsschutz von Wandelanleihen

Viele Investoren kaufen Wandelanleihen, weil sie erwarten, dass Sie an den Kursteigerungen der Aktien partizipieren können und gleichzeitig vor einem „Crash“ an den Aktienmärkten geschützt sind. Um den Gehalt dieser Annahme zu prüfen, stellen wir die monatlichen Renditen von Wandelanleihen dem Renditeverlauf der Aktienmärkte gegenüber.

**Erwarteter Versicherungsschutz**

Monatliche Renditen von Wandelanleihen und Aktien



**Darstellung 6: Monatliche Renditen von Wandelanleihen und Aktien.** Die Darstellung basiert auf den folgenden Indizes: MSCI AC World Gross Return in CHF (Aktien), UBS Global Vanilla Convertible Bond Index Total Return in CHF ohne Währungsabsicherung. Zeitfenster: 31.12.1993 bis 31.12.2013. Hypothetischer Zusammenhang ist schematischer Natur. Effektiver Zusammenhang basiert auf Polynom dritter Ordnung.

Quellen: MSCI Barra, UBS

Es zeigt sich, dass Monate mit hohen Renditen an den Aktienmärkten auch durch hohe Renditen bei den Wandelanleihen gekennzeichnet waren und umgekehrt die verlustreichen Monate an den Aktienmärkten auch gleichzeitig verlustreiche Monate an den Wandelanleihenmärkten darstellten. Der beobachtete, lineare Zusammenhang zeigt, dass der erhoffte Versicherungsschutz der Wandelanleihe in vergangenen Krisen nicht funktioniert hat.

**Linearer Zusammenhang mit Aktienrenditen**

Der eher schwache effektive Versicherungsschutz kann auf verschiedene Ursachen zurückgeführt werden. Eine wichtige Ursache besteht darin, dass Unternehmensobligationen - insbesondere im Subinvestment Grade Bereich - im Allgemeinen sehr stark auf negative Aktienkursveränderungen reagieren. Im Falle einer Krise beobachtet man deshalb oft ein starkes Ansteigen der Kreditrisikoprämien und damit der Obligatio-

**Gründe für den schwachen Versicherungsschutz**

nenrenditen. Dies führt dazu, dass auch der Obligationenwert der Wandelanleihen sinkt. Die Wandelanleihen können dadurch einen relativ grosse Verluste erleiden bevor die Preisuntergrenze des Obligationenwertes greift. Eine weitere Ursache besteht darin, dass es meist viele Wandelanleihen gibt, die einen Wandlungswert haben, welcher weit über dem Obligationenwert liegt. Kommt ein Crash, dann können die betroffenen Anleihen einen besonders hohen Kurszerfall erleiden, bevor die Preisuntergrenze erreicht ist.

## 4 Konklusionen

---

Basierend auf den obigen, empirischen Analysen ziehen wir für das Segment der Wandelanleihen die folgenden Schlussfolgerungen:

- **Überscheidung mit anderen Anlageklassen:** Bei Wandelanleihen handelt es sich um eine hybride Anlageklasse handelt, deren Preisverhalten aus den traditionellen Aktien- und Obligationenkategorien abgeleitet ist. Für den Anleger bietet sich darum die Möglichkeit, anstatt einer Wandelanleihe ein Portfolio aus den zu Grunde liegenden Basisanlagen (Aktien; Anleihe) zusammenzustellen. Die entscheidende Frage ist, ob die Wandelanleihe oder das aus den Basisanlagen bestehende Replikationsportfolio das attraktivere Rendite-Risiko-Verhältnis bieten. **Wandelanleihe mit Aktien/Anleihe-Mix Vergleichen**
- **(Delta-) Zerlegung von Wandelanleihen ist komplex:** Die Zerlegung einer Wandelanleihe bzw. eines Wandelanleiheportfolios in die zu Grunde liegenden Basisanlagen (Aktien; Anleihe) ist komplex. (Zu) Viele Risikocharakteristika (Grösse des emittierenden Unternehmens; Kreditqualität des Emittenten; Genaue Ausgestaltung der Anleihe {u.a. Währung, Seniorität}) müssten bei dieser Gegenüberstellung berücksichtigt werden. Ein abschliessendes Urteil, ob eine Wandelanleihe eine valable Alternative zu einem aus den Basisanlagen (delta-) gewichteten Portfolio darstellt, ist daher nicht möglich. **Aber Obacht bei empirischen Vergleichen!**
- **Empirische Ergebnisse:** Basierend auf den empirischen Analysen über die letzten 10 Jahre gelangen wir zum Schluss, dass ein Portfolio aus Wandelanleihen bezüglich Rendite-Risiko-Verhältnis schlechter abgeschnitten hat als ein Replikations-Portfolio, das aus den zu Grunde liegenden Basisanlagen zusammengestellt wurde. Zum einen liefern Replikationsportfolios gleiche oder bessere Durchschnittsrenditen und zum anderen haben in der Beobachtungsperiode die Wandelanleihen in den Krisenperioden auch nicht den gewünschten Versicherungsschutz geboten. **Skepsis ist angebracht**
- **Fundamentale Renditeerwartungen in AUGUR:** Die Renditeerwartung für das Wandelanleihensegment entnehmen wir direkt aus der Renditeerwartung des zu Grunde liegenden Replikationsportfolios. Für die Aktien-Bondgewichtung wird das aktuelle Delta des UBS Global Vanilla Convertible Bond Index berücksichtigt, für die Aufteilung zwischen Investment-Grade und Sub-Investment-Grade Bereich wird ein fixes Verhältnis von 50 Prozent unterstellt, was näherungsweise mit der aktuellen Situation übereinstimmt: **Pragmatische Umsetzung in AUGUR**

## Fundamentale Langfrist-Renditeerwartung für die Wandelanleihen



Ertragsprognosen Anlagegruppen im Replikationsportfolio	Brutto -ertrag	Erwarteter Kreditverlust	Ertrag vor Kosten		
Aktien Welt Industrieländer	5.59%		5.59%		
Obligationen FW Unternehmen Inv. Grade	3.91%	-0.07%	3.85%		
Obligationen FW High-Yield	6.29%	-2.79%	3.50%		
Kennzahlen Wandelanleihen					
Delta aktuell	0.54				
Anteil High Yield innerhalb Obligationen	50%				
Ertragsprognosen Wandelanleihen	Ertrag vor Kosten	FX-Hedge	-TER	-TTC	=Netto -prognose
Wandelanleihen	4.71%		-0.25%	-0.16%	4.30%
Wandelanleihen währungsgesichert	4.71%	-0.22%	-0.25%	-0.16%	4.08%

### Darstellung 7: Aufbau der Fundamentatprognosen von Wandelanleihen.

Quelle: Augur Prognoseapplikation, UBS, Stand: 31.03.2014.

## AUGUR-Team

Haben Sie noch weitergehende Fragen zu unseren Prognosen oder interessieren Sie sich für weitere Dienstleistungen der c-alm AG? Gerne steht Ihnen unser AUGUR-Betreuungsteam zur Verfügung.

Ihre Ansprechpartner für AUGUR sind:

**Kontakt und  
Support**



Dr. Ueli Mettler  
Partner, c-alm AG  
ueli.mettler@c-alm.ch  
+41 71 227 35 35



Philipp Weber, CFA.  
Consultant, c-alm AG  
philipp.weber@c-alm.ch