

## H.A.M. Global Convertible Bond Fund

### Rückblick 1. Halbjahr 2024

#### Zusammenfassung

- **Künstliche Intelligenz als Haupttreiber:** KI führte zu Rekordwerten und prägte die Märkte im 1. Halbjahr 2024.
- **Politische Unsicherheiten:** Die US-Präsidentenwahl sowie EU-Parlamentenwahlen sorgten für Marktturbulenzen.
- **Handelskonflikte und Zölle:** Sowohl die USA wie die EU verschärften Massnahmen gegenüber China.
- **Geldpolitik der Zentralbanken:** Während die US-Notenbank die Leitzinsen unverändert belies, nahmen die Europäische Zentralbank und die Schweizerische Nationalbank Zinssenkungen vor. Japan wiederum hob die Referenzzinsen aus dem negativen Bereich.
- **Eingeschränkte Marktbreite:** Aktien ausgewählter Technologieunternehmen profitierten stark vom KI-Thema, im breiteren Markt kam es zu deutlichen Differenzen nach Regionen und Sektoren.
- **Anleihenmärkte und Zinsen:** Inflations Sorgen und weiterhin solide Wirtschaftsindikatoren führten zu höheren Zinsen, Risikoprämien blieben auf tiefen Niveaus.
- **Konzentration auf spezialisierte Unternehmen:** die erfolgreichsten Technologienamen hatten im 1H2024 keine Wandelanleihen ausstehend, weshalb deren Universum nicht gleichermassen vom KI-Trend profitieren konnte.
- **Globale ausgewogene Wandelanleihen** gaben im 1. Halbjahr 2024 um **-0.18 %** nach, während die zugrundeliegenden Aktien **-2.40%** einbüssten. ([Seite 4](#))
- **Der H.A.M. Global Convertible Bond Fund** erzielte dank konsequenter Diversifikation und sorgfältiger Titelselektion eine Performance von **+1.44%** (EUR-A, netto), während die dazugehörigen Aktien um **+1.92%** anstiegen. ([Seite 6](#))
- Sämtliche Anteilsklassen konnten dabei einen Wertzuwachs ausweisen:

	Anzahl Anteile	Nettoinventarwert		Perf. netto
		31.12.2023	26.06.2024	
EUR-A-	39'300	2'223.88	2'255.99	+1.44%
CHF-A-	61'367	1'761.64	1'771.39	+0.55%
USD-A-	14'104	1'772.84	1'808.07	+1.99%
GBP-A-	2'476	1'199.94	1'223.29	+1.95%
EUR-D-	113'470	1'222.60	1'241.96	+1.58%
CHF-D-	204'394	1'171.68	1'179.30	+0.65%
USD-D-	10'613	1'420.93	1'451.80	+2.17%

- Das Nettofondsvermögen belief sich per 26. Juni 2024 auf insgesamt EUR 636.3 Mio.

#### Marktrückblick

Die globalen Märkte wurden im 1. Halbjahr 2024 von einer Kombination aus (geo-)politischen Ereignissen und der Geldpolitik der Zentralbanken geprägt. Als weiterer Treiber lässt sich das Thema «Künstliche Intelligenz (KI)» hervorheben, das beinahe im Alleingang die wichtigsten amerikanischen Aktienindizes zu Rekordwerten katapultierte.

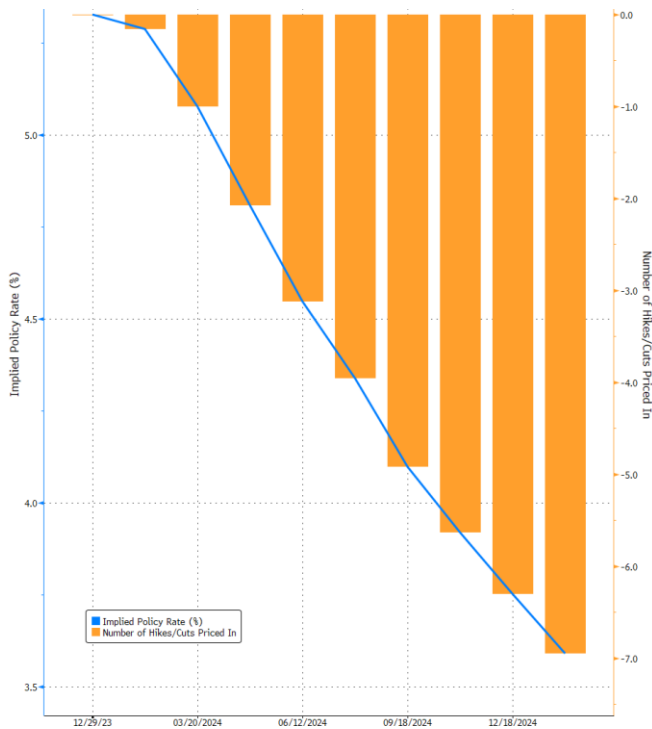
Auch die bevorstehenden US-Präsidentenwahlen und der damit sich intensivierende Wahlkampf beschäftigten die Marktteilnehmer, da es mögliche Veränderungen in der Wirtschafts- und Handelspolitik abzuwägen gilt. Weiter führten die EU-Parlamentenwahlen zu Unsicherheit an den Börsen, insbesondere im Hinblick auf die wirtschafts- und migrationspolitische Ausrichtung und die zukünftige Integration innerhalb der EU. Dabei sorgte vor allem Präsident Macron mit der Ankündigung für kurzfristige ausserordentliche Neuwahlen Frankreichs für grosse Unruhen. Diese Entscheidung liess den französischen Aktienindex Mitte Juni um insgesamt über 6% einbrechen.

Die geopolitischen Unruhen hielten auch in den vergangenen sechs Monaten an, wenn auch der Abnutzungskampf in der Ukraine sowie der Israel-Palästina-Konflikt die Märkte nur mehr am Rande beeinflussten. Der Einfluss auf Rohstoffe oder Aktienmärkte war sehr gering, abgesehen von vereinzelt Rüstungskonzernen, die anhaltendes Rekordwachstum verzeichnen können.

Der Handelskrieg gegen China seitens USA sowie EU hingegen verschärfte sich weiter und hielt die Märkte im Griff. So verschärfte US-Präsident Biden im Mai die Strafzölle für strategische Produkte aus China wie Stahl und Aluminium, Halbleiter, Elektrofahrzeuge, Batterien, Seltene Erden, Solarzellen, Spezialkräne sowie medizinische Erzeugnisse. Auch die EU verstärkte ihre Abwehrhaltung und beschloss zusätzliche Zölle auf Elektrofahrzeuge aus China. Dabei wird je nach Kooperationsgrad der chinesischen Autobauer unterschieden, von 17.4% für BYD über 19.9% für Geely bis zu 37.6% für SIAC. Diese Tarife gelten zusätzlich zum bereits bestehenden Einfuhrzoll von 10%. Als Gegenmassnahme prüft China wiederum Tarife auf ausgewählte europäische Exportgüter.

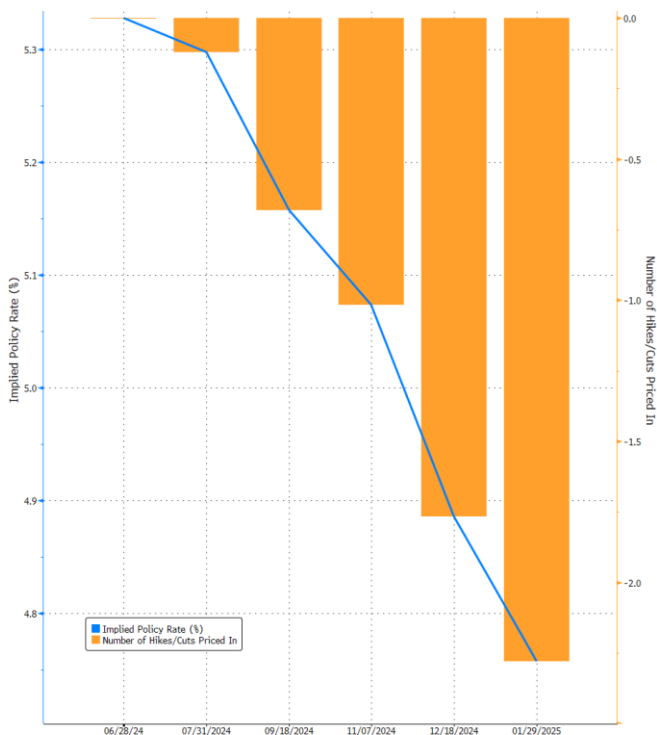
Zu Jahresbeginn wurden rund sechs Zinssenkungen seitens der US-Notenbank für 2024 erwartet. Stand Mitte Jahr wurde jedoch noch keine einzige realisiert, die Erwartungen für die zweite Jahreshälfte haben sich entsprechend auf nurmehr knapp zwei Schritte reduziert. Grund dafür war die vorsichtige Haltung der US-Fed vor dem Hintergrund einer ungebrochen starken Wirtschaft, anhaltender Inflation und einem weiterhin intakten Arbeitsmarkt in den USA. Keinesfalls wollte die Notenbank zu früh Lockerungsmassnahmen treffen, die im Anschluss das System wieder erhitzen würden.

### Erwartete Zinsschritte für 2024 per 31.12.2023: rund 6



Quelle: Bloomberg., 28.06.2024

### Erwartete Zinsschritte für 2024 per 30.06.2024: knapp 2



Quelle: Bloomberg., 28.06.2024

Die Europäische Zentralbank hingegen agierte bereits und nahm Anfang Juni eine erste Zinssenkung vor. Dies war darin begründet, dass sich die europäische Wirtschaft weniger stark entwickelte wie in den USA. Gleich zweimal wurden die Zinsen in der Schweiz durch die SNB gesenkt, dies aufgrund der Teuerung, die sich in den vergangenen Monaten im angestrebten Rahmen einpendelte.

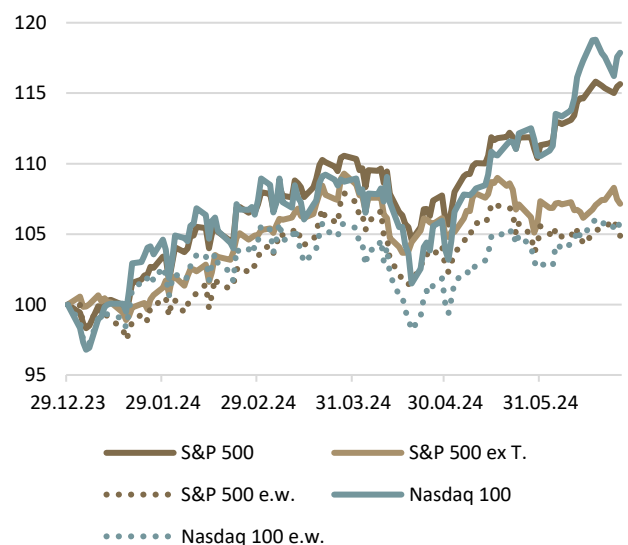
Die Wirtschaft in Japan hingegen konnte nach rund drei Jahrzehnten der Deflation erstmals Anzeichen gewünschter Teue-

rung registrieren, worauf die Bank of Japan als letzte führende Notenbank im März die Leitzinsen aus dem negativen Bereich hob. Gleichzeitig aber wurde eine weiterhin den Märkten entgegenkommende Haltung zugesichert, was den japanischen Aktienmarkt befeuerte. Die Chinesische Zentralbank stellte im ersten Halbjahr 2024 zwar eine Reihe von Plänen zur Unterstützung der abkühlenden Wirtschaft und des mit grossen Problemen behafteten Immobiliensektors vor, jedoch waren diese jeweils zu wenig überzeugend und effektivere Stimulierungsmassnahmen blieben bisher aus.

### Überblick Anlageklassen

Die **Aktienmärkte** konnten auf den ersten Blick in den USA stark zulegen, unter der Oberfläche jedoch wird deutlich, dass die Marktbreite wie schon im Jahr 2023 sehr eingeschränkt war und die Performance sich weiterhin auf eine Handvoll Titel konzentrierte. Zwar spricht man nicht mehr von den sogenannten «Magnificent 7», da Tesla Inc. deutlich korrigierte, dennoch lassen sich noch immer einzelne Unternehmen hervorheben, die im Alleingang die Leitindizes trugen: So waren die «Mega Cap»-Namen wie NVIDIA Corp., Microsoft Corp., Alphabet Inc., Amazon.com Inc., Meta Platforms Inc. und Apple Inc. im 1. Halbjahr 2024 für 62% der gesamten S&P 500-Performance von +16% verantwortlich. Klammert man den Technologiesektor aus, so reduziert sich der S&P 500-Anstieg auf nurmehr +7%. Ändert man die Berechnungsmethode des S&P 500-Index von markt- auf gleichgewichtet, dann legte dieser Index noch lediglich +5% zu. Drei Unternehmen weisen eine Marktkapitalisierung von über USD 3 Billionen (USD 3'000 Milliarden) auf und tragen zusammen mehr als 20% Gewicht zum S&P 500 bei. Die grössten 25 Titel haben kumuliert ungefähr dieselbe Marktkapitalisierung wie die restlichen 475 Titel zusammen.

Ähnliche Beobachtungen lassen sich auch für den bekannten US-Technologieindex Nasdaq 100 anstellen. Die 1H2024-Performance lag bei 18%, der gleichgewichtete Nasdaq 100 erzielte dabei lediglich rund 5%.



Quelle: Bloomberg., 28.06.2024

Dem starken Fokus auf Technologie- resp. Wachstumstitel liegt in erster Linie das omnipräsente Thema der «Künstlichen Intelligenz (KI)» zugrunde, das Wachstumsfantasien der Unternehmen wie auch der Investoren befeuert und damit

S&P 500 sowie Nasdaq 100 auf neue Höchststände hievte. Von diesem KI-Trend profitieren nebst den auf diese Technologie spezialisierten Unternehmen (bspw. NVIDIA Corp.) und Zulieferern (bspw. TSMC Ltd., SK Hynix Inc., ASML Holding NV) auch breit diversifizierte Technologiekonzerne, die wiederum Anwendungen rund um KI implementieren und verkaufen (bspw. Microsoft Corp., Alphabet Inc., Apple Inc.). Diese Unternehmen konnten in diesem Halbjahr starke Gewinne ausweisen und die Aussichten anheben, womit bis zu einem gewissen Grad auch die Bewertungen der Aktien gerechtfertigt werden.

Die hohe Konzentration auf Big Tech zeigt sich ausserdem im Vergleich mit dem US-Aktienindex für Small-/Mid-Cap-Unternehmen Russell 2000. Dieser schloss im 1H2024 mit +0.20% beinahe unverändert. Auch der Blick auf die Sektorallokation des S&P 500 verdeutlicht die Verzerrung zu Technologie-/Kommunikation:

	1H2024	2Q2024	1Q2024
<b>Technology</b>	+28.2%	+13.8%	+12.7%
<b>Communications</b>	+26.7%	+9.4%	+15.8%
<b>Energy</b>	+10.9%	-2.4%	+13.7%
<b>Financials</b>	+10.2%	-2.0%	+12.4%
<b>Utilities</b>	+9.4%	+4.7%	+4.6%
<b>Cons. Staples</b>	+9.0%	+1.4%	+7.5%
<b>Health Care</b>	+7.8%	-1.0%	+8.9%
<b>Industrials</b>	+7.8%	-2.9%	+11.0%
<b>Cons. Discretionary</b>	+5.7%	+0.6%	+5.0%
<b>Materials</b>	+4.1%	-4.5%	+8.9%
<b>Real Estate</b>	-2.4%	-1.9%	-0.5%

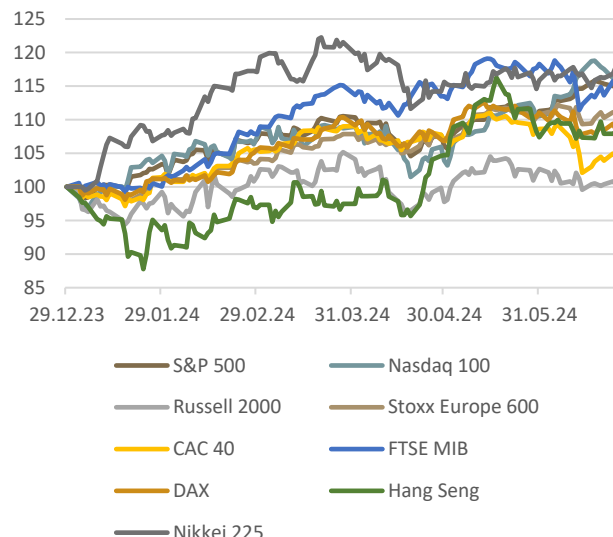
Quelle: H.A.M., 28.06.2024

Die europäischen Aktienmärkte schnitten positiv ab, aufgrund der strukturellen Ausrichtung auf Finanzen, Industrie und Konsum und geringerer Gewichtung in Technologie, konnte die Region gemessen am Stoxx Europe 600 (+10.2%) nicht mit den US-Indizes mithalten. Titel aus Frankreich drückten auf das Gesamtbild (CAC 40 +3.6%), während diejenigen aus Italien (FTSE MIB +14.7%) und Deutschland (DAX +8.4%) relativ stärker endeten. Europäische Unternehmen sind überdurchschnittlich exponiert gegenüber der Nachfrage aus China, die noch immer eingetrübt ist und die Europäischen Aktien belastet.

Der Aktienmarkt in Hong Kong konnte bis Mitte Mai Boden gut machen und hatte einen starken Aufholeffekt gegenüber den restlichen Regionen. Dieser ebte jedoch im Anschluss wieder deutlich ab, so endete der Hang Seng Index bei 8.3%, nachdem zeitweise +16.3% erreicht wurden. Weiterhin belastet die wirtschaftliche Abkühlung, der schwache Immobiliensektor sowie hohe Arbeitslosigkeit die Unternehmensbewertungen, effektive Massnahmen seitens Politik oder Notenbank, welche den Markt überzeugten, sind bisher noch ausgeblieben.

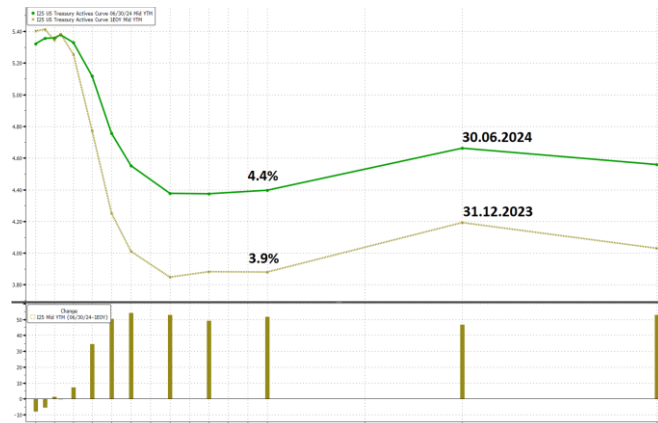
Japanische Aktien hingegen profitierten von der schwachen Währung, dem auferlegten Fokus auf Shareholder Value und dem erhöhten Anteil an Unternehmen aus dem Technologie- und Kommunikationssektor. Auch das Ende des Deflation-Regimes half diesem Aktienmarkt nach langen Jahren der Stagnation zu starkem Auftrieb: Der Nikkei 225 bildet mit

+19.4% die Speerspitze im ersten Halbjahr 2024 und übertrifft damit erstmals historische Höchststände aus 1989.



Quelle: Bloomberg., 28.06.2024

Die Anleihenmärkte gestalteten sich eher enttäuschend für die Anleger, dies vor dem Hintergrund der stetig wiederaukommenden Inflationssorgen in den USA und Europa sowie unverändert starker US-Wirtschaftsindikatoren. Damit wurden auch die Erwartungen rund um die Geldpolitik der Zentralbanken heruntergeschraubt und deutlich weniger Zinssenkungen eingepreist. Dies führte zu einer klaren Verschiebung der Zinskurve für US-Staatsanleihen in Richtung höhere Renditen, was wiederum auf die Performance von festverzinslichen Anleihen drückte. So notierten die Renditen 10-jähriger US-Treasuries Mitte Jahr bei 4.4% und damit deutlich höher als noch Ende Jahr mit 3.9%, Ende April wurde sogar 4.7% gemessen. Die Zinskurve bleibt seit Juli 2022 weiterhin invers und setzt damit die längste Periode seit Aufzeichnungen fort.



Bloomberg, 28.06.2024

Die Risikoprämien an den Anleihenmärkten notierten auch durch das 1. Halbjahr 2024 hinweg auf tiefen Niveaus, gestützt durch solide Unternehmensergebnisse resp. generellem Schuldenabbau sowie ungebrochener Nachfrage seitens der Anleger. Dies obwohl Investoren für Kreditrisiken aus dem High Yield-Segment damit verhältnismässig zu wenig entschädigt werden. Aufgrund der überraschend angekündigten Neuwahlen stiegen die Risikoprämien französischer gegenüber deutschen Staatsanleihen stark an.

Der US-Dollar erstarkte gegenüber den meisten *Währungen*, der mit Abstand grösste Effekt fiel gegenüber dem japanischen Yen aus. Da die BoJ weiterhin an ihrer lockeren Geldpolitik festhielt, wertete sich der JPY gegenüber dem USD um rund 12% ab und erreichte Rekordtiefstände aus 1990. Aufgrund der zwei Zinssenkungen seitens der SNB gegenüber erst einem Zinsschritt der EZB schwächte sich der CHF gegenüber dem EUR ab, die politischen Ereignisse in Europa liessen den Schweizer Franken jedoch zeitweise wieder deutlich erstarcken.

Bitcoin erreichte dank der Marktzulassung von ETFs und der erhöhten Akzeptanz seitens Wallstreet einen Preisanstieg von bis zu 72%. Aufgrund Gewinnmitnahmen und anschliessend fehlender Kurstreiber verlor BTC bis Mitte Jahr wieder rund 15%.

*Rohstoffe* entwickelten sich unterschiedlich, auf der einen Seite waren die Preise für Eisenerz und Stahl aufgrund der Nachfrageschwäche aus China weiter unter Druck (-8.6% resp. -10.9%), Kupfer und Zinn hingegen konnte aufgrund der Erwartungen für Erneuerbare Energien deutlich ansteigen (+12.2% und +28.8%). Weiter konnten Gold und Silber um 12.8% und 18.6% deutlich zulegen. Erdöl verteuerte sich ebenfalls mit +13.7%, unterstützend wirkte hier der Entschluss der OPEC, die Produktion weiterhin reduziert zu führen.

Die *Volatilität* fiel auf Indexlevel in den vergangenen sechs Monaten relativ tief aus. Abgesehen von einem kurzen aber deutlichen Anstieg im April aufgrund der Verschärfung der geopolitischen Spannungen im Nahen Osten bewegte sich der VIX mehrheitlich seitwärts und schwächte sich ab Mai deutlich ab. Auf Titelebene wurden teilweise weiterhin hohe Ausschläge gemessen.

### Das Universum der Wandelanleihen

Wie bereits hervorgehoben, entwickelten sich die Aktienmärkte im 1H2024 nur auf den ersten Blick stark, die Performance wurde von einer sehr konzentrierten Anzahl spezialisierter Unternehmen erzielt. Diese Namen haben zurzeit keine Wandelanleihen ausstehend, wobei beispielsweise NVIDIA Corp. in der Vergangenheit durchaus mit diesen Instrumenten Kapital aufnahmen. Somit konnte das *Universum der den Wandelanleihen* zugrundeliegenden Aktien nicht im selben Ausmass von diesem KI-Megatrend profitieren.

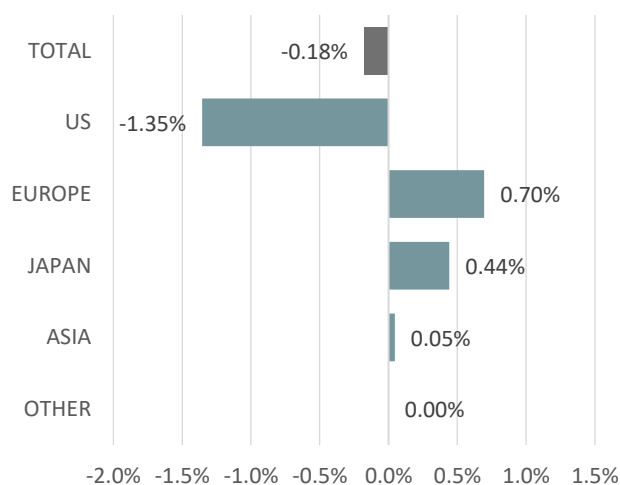
Im 1. Halbjahr 2024 verlor der *Index für globale ausgewogene Wandelanleihen* -0.18%, während die zugrundeliegenden Aktien -2.40% einbüssten. Damit wurden zwei Effekte ersichtlich: Zum einen konnte das Wandler-Universum nicht mit der Performance grosser amerikanischer Tech-Aktien mithalten, andererseits jedoch bewiesen die Wandelanleihen ihre asymmetrischen Eigenschaften mit dem Abfedern von Verlusten. In Kombination zu den angestiegenen Zinsen liegt das Ergebnis der Wandelanleihen damit im Rahmen der Erwartungen.

Der Grossteil der positiven Beiträge wurde von Wandelanleihen erzielt, die eine hohe *Aktiensensitivität* auswiesen, während solche mit ausgewogenerem Profil in dieser Periode eine negative Performance erzielten. Letztere litten unter dem Zeitwertverlust der Call Option bei neutraler resp. negativer Entwicklung der zugrundeliegenden Aktien. Titel mit tiefem bis sehr tiefem Delta konnten zwar teilweise vom sogenannten Pull-to-Par-Effekt profitieren, dies jedoch nicht in genügend hohem Ausmass, um die anderen Verluste zu kompensieren.

	BP	LB	UB	EP	Total
<b>Global</b>	-0.54%	-0.58%	-2.50%	+3.43%	-0.18%
<b>US</b>	-0.30%	-0.67%	-2.08%	+1.70%	-1.36%
<b>Europe</b>	-0.09%	+0.19%	-0.30%	+0.90%	+0.70%
<b>Japan</b>	+0.00%	-0.02%	+0.08%	+0.37%	+0.44%
<b>Asia</b>	-0.22%	+0.01%	-0.25%	+0.51%	+0.05%
<b>Other</b>	+0.07%	-0.08%	+0.04%	-0.04%	-0.01%

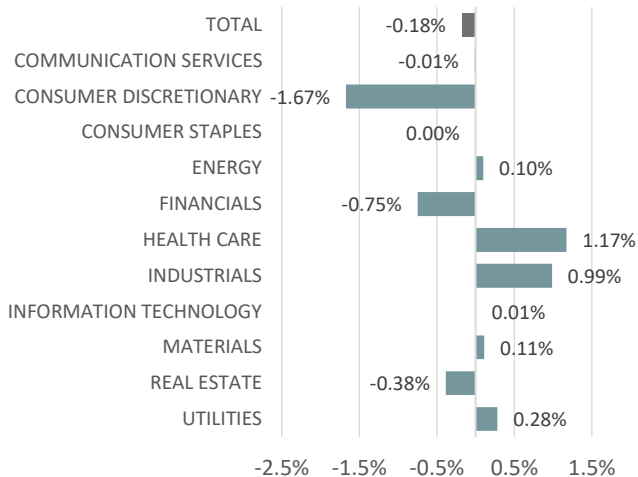
BP: Bond Proxy; LB: Lower Balanced; UB: Upper Balanced; EP: Equity Proxy / Quelle: H.A.M., 28.06.2024

In Bezug auf *Regionen* fällt auf, dass US-Wandelanleihen am stärksten belasteten. Dies ist Folge der unterschiedlichen Indexzusammensetzung, die im Gegensatz zu den gängigen US-Aktienindizes keine Verzerrung zu Mega Cap-Unternehmen aus dem Technologiebereich ausweist. Dafür konnten die Regionen Europa und Japan positive Beiträge erzielen. Japan macht lediglich 7% der globalen ausgewogenen Wandelanleihen aus, weshalb die Kontribution dieser im 1H2024 sehr starken Region nicht grösser ausfiel.



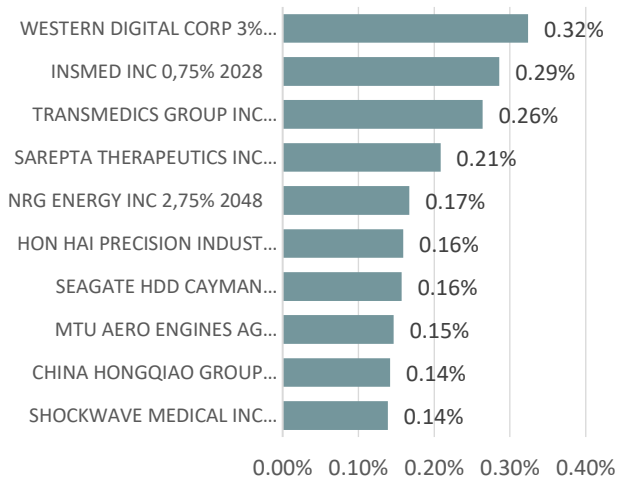
Quelle: H.A.M., 28.06.2024

Die Unterschiede in der Ausgestaltung des Index gegenüber den Aktienindizes werden auch bei *Sektorenbetrachtung* ersichtlich, so schliesst der Technologiesektor das 1H2024 bloss unverändert. Konsumgüter (v.a. EV-Produzenten) und Finanzwerte (Zahlungsdienstleister) verzeichneten klare Verluste, positive Beiträge stammten dabei von Wandelanleihen aus den Sektoren Gesundheit (positive Studienergebnisse und Zulassungen, M&A) und Industrie (in erster Linie aus Europa).



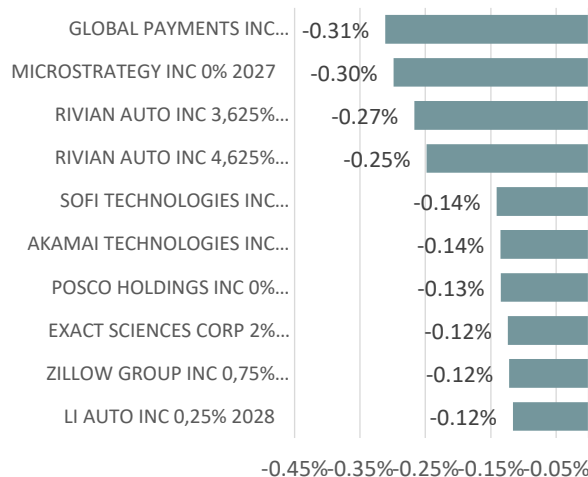
Quelle: H.A.M., 28.06.2024

Auf *Titelebene* zeigen die zehn stärksten Wandelanleihen ein nach Sektoren diversifizierteres Bild als US-Aktienindizes. Zwar lassen sich mit Western Digital Corp., Hon Hai Precision Industry Co Ltd. und Seagate Technology Holdings PLC drei Titel aus dem Technologiesektor ausmachen, die restlichen Titel jedoch stammen aus den Sektoren Gesundheit, Versorger, Industrie und Rohstoffe.



Quelle: H.A.M., 28.06.2024

Weiter sind unter den 10 schwächsten globalen ausgewogenen Wandelanleihen drei Titel vertreten, die Elektrofahrzeuge produzieren, was im 1H24 einer der schwächsten Bereiche darstellte. Zudem findet sich mit Microstrategy Inc. ein Titel mit direkter Verbindung zu Bitcoin, der aufgrund des Index-Rebalancings in erster Linie die Korrektur nach unten mitmachte. Wie schon bei den zehn besten Titeln stammt die grosse Mehrheit aus den USA.



Quelle: H.A.M., 28.06.2024

Das *Wandelanleihenuniversum* präsentiert sich Mitte 2024 mittlerweile in einem anderen Licht wie noch in den vergangenen Jahren, wie beispielsweise um 2020. Mit den gestiegenen Zinsen erhalten die Investoren wieder einen positiven Carry und werden entschädigt, sollte sich die zugrundeliegende Aktie nicht wie erwartet entwickeln. Weiter werden neue Deals wieder attraktiver für Anleger ausgestaltet. Mit den angestiegenen Finanzierungskosten und robusten Aktienmärkten geraten Wandelanleihen vermehrt wieder in den Fokus für Unternehmen mit Kapitalbedarf, was sich bereits sehr positiv auf Neuemissionen auswirkte. Die nachstehende Tabelle zeigt dabei die Einsparnisse (Coupon Saving) für Emittenten via Wandelanleihen gegenüber herkömmlichen Anleihen auf.

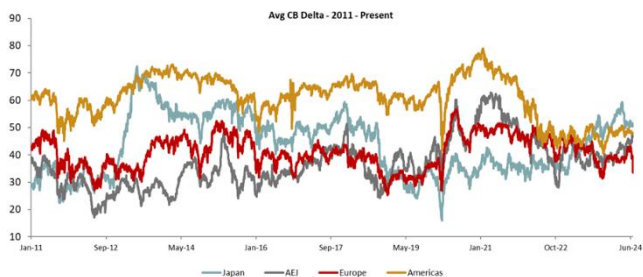
Straight Debt Yield	Straight Debt OAS (coupon - 5Y swap) (bps)	Convert Vol (%)	Convert Premium (%)	Implied Coupon for a par convert	Coupon Saving
5.00%	102	35	30	1.18%	3.83%
6.00%	202	38	30	1.78%	4.22%
7.00%	302	40	30	2.36%	4.64%
8.00%	402	40	30	2.90%	5.10%
9.00%	502	42	30	3.45%	5.55%
10.00%	602	42	30	3.95%	7.52%
11.00%	702	42	30	4.45%	8.03%

Quelle: Barclays Research, 14.06.2024

Der *Primärmarkt* konnte ein sehr aktives 1H2024 verzeichnen und dank der Neuemission von Alibaba Group Holding Ltd. im Mai über USD 5 Mrd. die grösste Einzeltransaktion in der Geschichte der Anlageklasse ausweisen. Insgesamt wurden 95 Emissionen über total USD 57.2 Mrd registriert, darunter befanden sich Unternehmen, die bestehende Emissionen vorzeitig mit neuen Laufzeiten refinanzierten («Maturity Wall»), sowie zahlreiche neue Emittenten (machten 60% der US-Deals aus), die erstmals Kapital über Wandelanleihen aufnahmen. Damit wurden Mitte Jahr bereits 75% des Vorjahresvolumen erzielt.

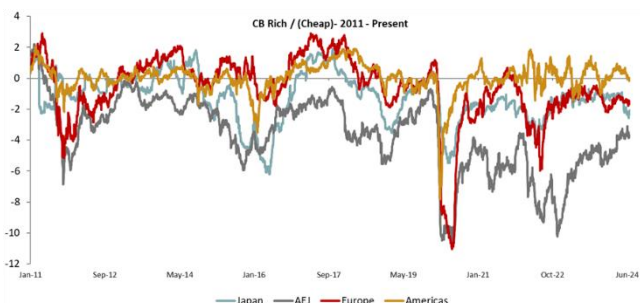
Die Region Asien war verhältnismässig besonders stark vertreten, womit sich die Allokation im globalen Universum ausgewogener Wandelanleihen zu Gunsten dieser Region verändert hat: von rund 9% zu Beginn des Jahres auf 14% per Mitte Jahr. Der grösste Anteil konnten jedoch weiterhin die USA und Europa ausweisen, wobei Japan im 1H2024 die geringste Aktivität am Primärmarkt zeigte.

Betrachtet man das Universum sämtlicher Wandelanleihen, stellt man eine *Angleichung der Aktiensensitivität* weg von Extremwerten hin zur ausgewogenen Bandbreite fest. So hat sich das hohe durchschnittliche Delta der US-Titel normalisiert, während japanische Wandler wieder konvexere Profile aufweisen als noch vor vier Jahren.



Quelle: Nomura, 28.06.2024

Die *Bewertung* von Wandelanleihen gestaltet sich weiterhin als fair, wobei der Einschnitt asiatischer Titel teilweise reduziert wurde und sich US-Titel leicht verbilligten.



Quelle: Nomura, 28.06.2024

### H.A.M. Global Convertible Bond Fund 1H2024

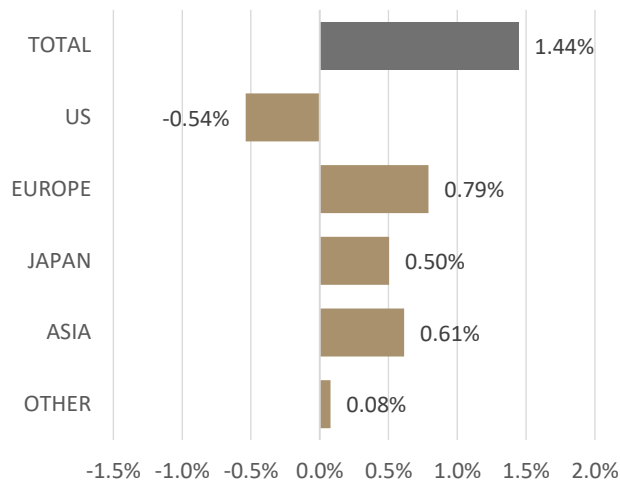
Der Fonds war auch im 1. Halbjahr 2024 unverändert global diversifiziert und investierte mit Fokus auf Bottom-Up, unter Berücksichtigung aller Profilen, in die attraktivsten Opportunitäten am Wandelanleihenmarkt.

Der *H.A.M. GCBF (EUR-A Tranche)* erzielte in der Berichtsperiode eine Wertsteigerung nach Kosten von **+1.44%** und konnte damit die Entwicklung des globalen und ausgewogenen Wandelanleihenmarkts (-0.18%) deutlich übertreffen.

Auch gemessen an den zugrundeliegenden Aktien zeigt sich ein deutliches Alpha, diese entwickelten sich mit **+1.92%** für die Strategie gegenüber **-2.40%** für den Wandelanleihenmarkt klar besser.

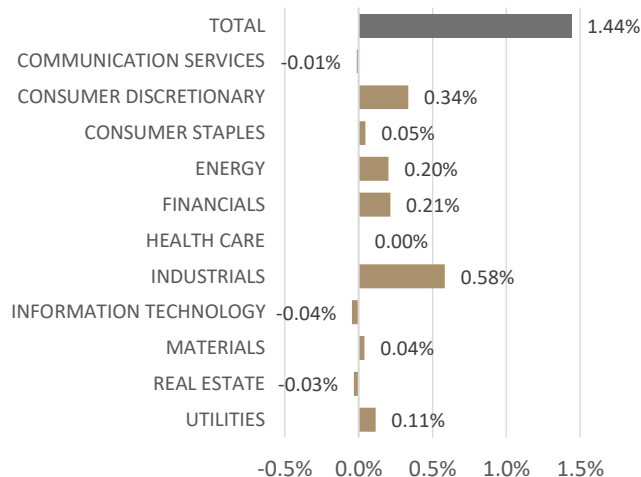
Das *aktive Management* und die *konsequente Diversifikation* trugen damit trotz herausfordernden Marktbedingungen im 1H2024 wesentlich zur Stabilität und Performance des Fonds bei. Das Ergebnis streicht den Mehrwert unserer Anlagestrategie heraus, womit wir unter Berücksichtigung des gesamten Wandelanleihenuniversums eine ansprechende absolute positive Rendite erzielen konnten.

Unsere *globale Allokation* zahlte sich aus, so konnte die Strategie direkt vom Aufholeffekt aus den Regionen Asien und Japan profitieren und war weniger exponiert gegenüber der relativ schwachen Entwicklung des US-Wandelanleihenmarkts.



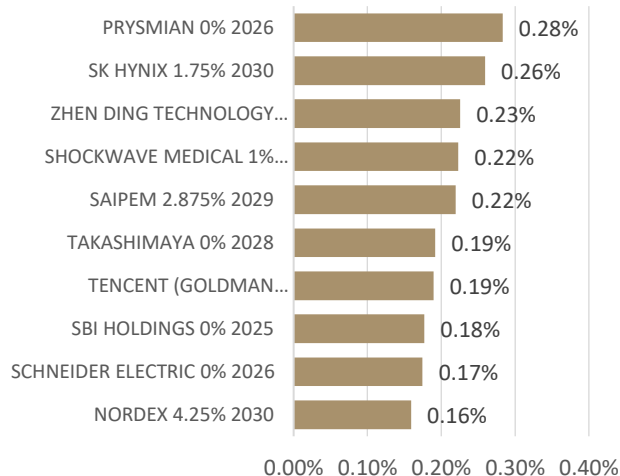
Quelle: H.A.M., 28.06.2024

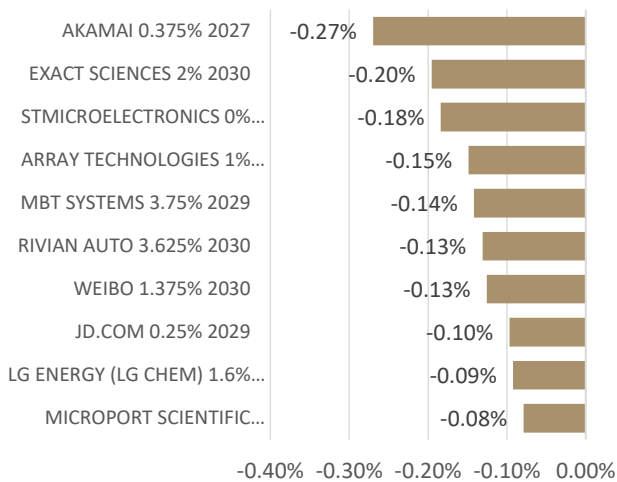
Die folgende Kontribution zeigt auf, dass beinahe sämtliche *Sektoren* einen positiven Beitrag erzielten, allen voran Industrie (Technologie für erneuerbare Energien) und Konsumgüter (in erster Linie aus Asien und Japan) während keine nennenswerte Verluste aus einzelnen Wirtschaftszweigen erlitten wurden.



Quelle: H.A.M., 28.06.2024

Die breit abgestützte Allokation im Portfolio lässt sich auch auf *Titalebene* hervorheben. Sowohl die zehn besten wie auch schwächsten Wandelanleihen diversifizieren sich sowohl nach Regionen wie auch Sektoren.





Quelle: H.A.M., 28.06.2024

Die *Kontribution nach Delta-Profil* der Wandelanleihen verdeutlicht auch hier unseren Ansatz nach Diversifikation: so konnte die Strategie in deutlich mehr Bereichen des Universums ein positives Ergebnis erzielen und gewichtige Ausreisser vermeiden. Trotz höherer Zinsen und Zeitwertverlusten können dank der Selektion von unterbewerteten Wandlern mehrheitlich positive Beiträge ausgewiesen werden.

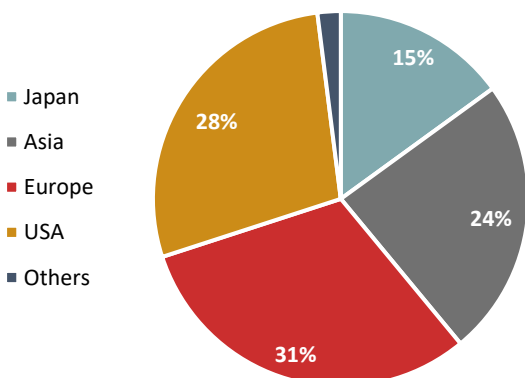
	BP	LB	UB	EP	Total
<b>Global</b>	+0.34%	-0.08%	-0.13%	+1.31%	+1.44%
<b>US</b>	-0.03%	+0.01%	-0.64%	+0.12%	-0.54%
<b>Europe</b>	+0.12%	-0.06%	+0.29%	+0.44%	+0.79%
<b>Japan</b>	+0.00%	-0.06%	+0.26%	+0.30%	+0.50%
<b>Asia</b>	+0.23%	+0.03%	-0.08%	+0.44%	+0.61%
<b>Other</b>	+0.02%	+0.00%	+0.04%	+0.01%	+0.08%

BP: Bond Proxy; LB: Lower Balanced; UB: Upper Balanced; EP: Equity Proxy / Quelle: H.A.M., 28.06.2024

Die *Positionierung* des H.A.M. Global Convertible Bond Fund präsentiert sich per Ende Juni 2024 unverändert *ausgewogen* und verfolgt das Ziel eines *diversifizierten Portfolios globaler Wandelanleihen*. Im Fonds befinden sich bottom-up ausgewählte Titel, die uns aufgrund der Risiko-/Rendite-Eigenschaften überzeugen.

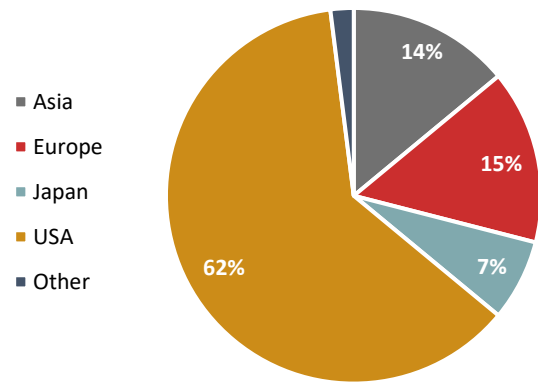
Die Strategie bleibt damit klar breiter diversifiziert wie das globale ausgewogene Wandelanleihenuniversum.

H.A.M. Global Convertible Bond Fund



Quelle: H.A.M., 28.06.2024

Globale ausgewogene Wandelanleihen



Quelle: H.A.M., 28.06.2024

### Wesentliche Risiken

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

#### Aktienkursverluste

Relativ hohe Korrelation mit dem Fondsvermögen.

#### Ausweitung der Risikoprämien

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 Juli 2024

## Disclaimer

Die Angaben in diesem Dokument dienen ausschliesslich zu Informations- und Werbezwecken und sind für den persönlichen Gebrauch des Empfängers bestimmt. Für weitergehende Informationen konsultieren Sie bitte den Prospekt mit integriertem Treuhandvertrag, das Basisinformationsblatt (BIB) oder die betreffenden Dokumente nach ausländischem Recht, die dem Basisinformationsblatt gleichwertig sind (wie z.B. Key Investor Information Document/KIID oder das PRIIP-KID). Diese Dokumente sowie die Halbjahres- und Jahresberichte sind via <https://www.ifm.li> oder auf der Webseite des LAFV Liechtensteiner Anlagefondsverbands [www.lafv.li](http://www.lafv.li) sowie auf der Webseite des Vertreters in der Schweiz, der LLB Swiss Investment AG, <https://www.llbswiss.ch>, kostenlos abrufbar.

Das Dokument stellt keinen Prospekt (Art. 5 KAG, 652a und/oder Art. 1156 OR) dar. Es ist ausschliesslich für die Verwendung durch den Empfänger bestimmt und die darin enthaltenen Informationen dürfen ohne vorherige Zustimmung von Holinger Asset Management AG (H.A.M.) weder ganz noch teilweise kopiert oder an Drittpersonen weitergegeben werden. Es richtet sich nicht an Personen (natürliche oder juristische), bei denen dieses aufgrund ihrer Nationalität oder ihres Domizils/Sitzes gegen die Rechtsordnung ihres Staates verstossen würde. Insbesondere in den USA und Japan dürfen Anteilscheine der von H.A.M. verwalteten Anlagefonds weder verkauft, angeboten noch ausgeliefert werden.

Die enthaltenen Informationen stellen weder Angebot noch Aufforderung zum Kauf, Halten oder Verkauf von Anteilsscheinen an einem in diesem Dokument genannten Anlagefonds noch eine Beratung dar und berücksichtigen weder aktuelle oder künftige Anlageziele noch individuelle Bedürfnisse des Empfängers und tragen somit weder seiner steuerlichen noch finanziellen Situation Rechnung. Bevor eine Investition in einen Anlagefonds getätigt wird, sollte der Empfänger daher stets informationshalber die vorhandenen aktuellen rechtlichen Dokumente (z.B. den Prospekt) sowie alle sonstigen Unterlagen, die gemäss lokaler gesetzlicher und regulatorischer Vorschriften erforderlich sein können, insbesondere die darin enthaltenen rechtlichen Hinweise und Risikohinweise, sorgfältig durchgelesen haben und eine Fachperson beiziehen. In besonderen Fällen kann auch das Einholen einer Drittmeinung oder eines Spezialisten (Steuern, Recht, etc.) angezeigt sein. Steuerliche Auswirkungen von Strategien, Produkten oder Umsetzungen müssen durch Spezialisten abgeklärt werden. Der Empfänger übernimmt die Verantwortung, dass er beim Gebrauch dieses Dokumentes alle anwendbaren Gesetze und Vorschriften einhält sowie für die ordnungsgemässe Deklaration sämtlicher Vermögenswerte und deren steuerliche Bemessung.

Die vergangene Wertentwicklung ist kein Hinweis für zukünftige Ergebnisse. Die dargestellte Performance lässt allfällige bei Zeichnung und Rücknahme von Anteilen erhobene Kommissionen und Kosten, welche sich nachteilig auf diese auswirken, unberücksichtigt. Sollte die Währung eines Anteilscheins nicht mit der Referenzwährung des Anlegers übereinstimmen, kann sich die erzielte Performance aufgrund der Währungsschwankungen erhöhen oder verringern.

Obwohl alle in diesem Dokument enthaltenen Angaben sorgfältig recherchiert wurden und nach Einschätzung von H.A.M. aus verlässlichen Quellen stammen, übernimmt H.A.M. für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität dieser Angaben keine Gewähr. Das Dokument kann jederzeit ganz oder teilweise ohne vorherige Mitteilung geändert werden. H.A.M. ist nicht verpflichtet, dem Empfänger eine abgeänderte Form zukommen lassen. Weder H.A.M. noch deren Vertreter oder Dritte übernehmen irgendwelche Haftung für dieses Dokument. Haftungsansprüche gegenüber H.A.M. oder der involvierten Personen oder Drittparteien wegen Schäden materieller oder immaterieller Art sind daher ausgeschlossen.

Für den von H.A.M. verwalteten H.A.M. Global Convertible Bond Fund liegt eine Bewilligung der Aufsichtsbehörde FINMA zum Angebot an qualifizierte sowie nicht-qualifizierte Anleger in der Schweiz vor. Für andere Domizile gelten lokale Bestimmungen. In Bezug auf allfällige Verkaufsbeschränkungen sollte unabhängige Beratung über die im betreffenden Land anwendbaren rechtlichen Grundsätze gesucht werden. Zuständige Aufsichtsbehörde ist die Finanzmarktaufsicht Liechtenstein (FMA).