

Marktüberblick

Das zweite Quartal 2010 erwies sich als turbulent. Nach einem guten Start an den Aktienmärkten, begannen die Kurse im April wieder zu fallen. Der Einbruch begann in Europa und gewann an globalem Momentum, als S&P griechische Anleihen auf Junk und portugiesische Anleihen zwei Ränge zurückstufte. Der Volatilitäts-Index VIX verdoppelte sich im April und Mai innerhalb von 4 Wochen von 16 auf 32. Der Euro blieb unter hohem Druck und handelte knapp unter 1,20 versus Dollar. Die Märkte erholten sich, als die EU und der IWF ein Paket über EUR 750 Mrd. für schwächere EU-Mitglieder angekündigten und klar machten, dass sie ‚spekulative Angriffe‘ auf den Euro oder einen Mitgliedsstaat abwehren würden. Zudem erklärte die EZB in einem ungewöhnlichen Schritt, dass sie Staatsanleihen kaufen würde. Die Wirkung der Nachricht verpuffte jedoch schnell und neue Tiefstände wurden erreicht, bevor wieder Ruhe einkehrte. Die Sorgen für die Investoren bleiben, denn die Erholung in den USA und China ist verlangsamt und die Situation in Europa ungelöst.

Man Convertibles Global

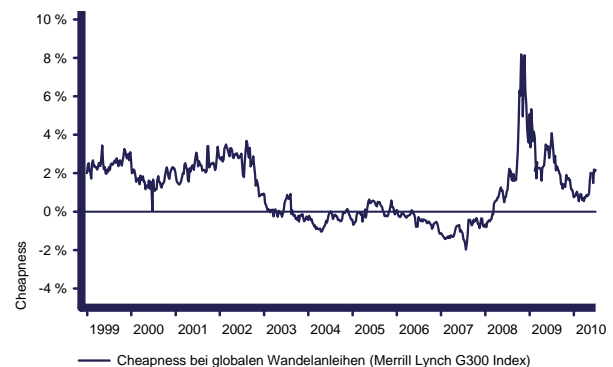
Der Fonds hat im Vergleich zu den Aktienmärkten mit -3% deutlich besser abgeschnitten und konnte erneut die Benchmark (-4.8%) übertreffen. Die grössten Verluste an den Wandlermärkten und im Fonds entstanden aus der Region Europa. Amerika übertraf die anderen Regionen im globalen Kontext, lieferte jedoch wegen höherer Gewichtung im Fonds den zweitschlechtesten Beitrag. Nach einem erhöhten Delta über die letzten 12 Monate reduzierten wir das Delta im April unter das Benchmarkdelta und standen am Quartalsende bei 0,24. Biovail, Textron (verkauft), Newmont und AngloGold haben am meisten zur Performance beigetragen. ArcelorMittal, TMK und Orix waren die Verlierer. Unter anderen haben wir DT (KfW), YTL Power und Newmont veräußert und dagegen Marine Harvest, Unibail Rodamco und Acergy aufgebaut. Die regionale Aufteilung ist etwa gleich geblieben; auf Sektorebene haben wir Energie und Finanzen zulasten Materials und Industrie erhöht.

Man Convertibles Europe

Vor dem Hintergrund der jüngsten Marktturbulenzen in Europa sind Wandelanleihen im Q2 deutlich günstiger geworden. Der theoretische Abschlag im ML All European Convertible (VE00) Index ist über das Quartal von 0,4% auf 4% angestiegen. Der Fonds hat 4,9% an Wert eingebüsst und lag damit unter der Benchmark (-3.7%). AngloGold hat am meisten zur Performance beigetragen, gefolgt von Pargesa und Graubündner Kantonalbank. ArcelorMittal, EFG Eurobank und Marine Harvest hingegen waren schwach. Das Fondsdelta sank von 0,42 auf 0,22. Die Reduktion der Aktiensensitivität mittels Euro Stoxx Futures trug etwa 93 bps zur Rendite bei. Die Absicherung der Währungsrisiken hingegen schmälerte die Performance um 2,3%. Die Anzahl der Positionen im Fonds reduzierten wir von 45 auf 40 und haben dabei unter anderem DT (KfW), Criteria (Caixa), STM, Air Berlin und Nystar verkauft. Peugeot, Marine Harvest und Tui Travel nahmen wir ins Portfolio auf.

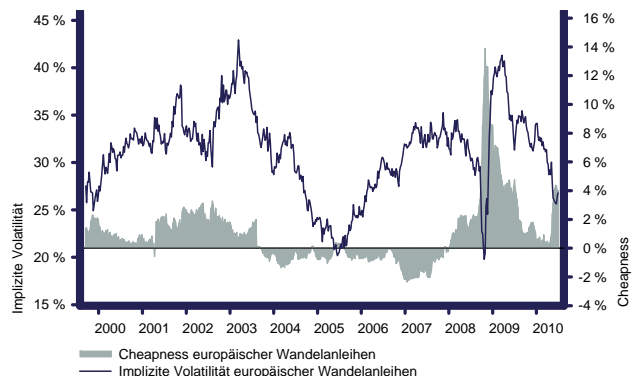
Die Schuldentrückzahlung der Griechen wird weiterhin angezweifelt. Die Risikoprämien von Staatsanleihen wirtschaftlich schwächerer Länder steigen weiter und Sparmassnahmen wie in Deutschland haben einen dämpfenden Effekt auf das Wirtschaftswachstum. Andererseits bleibt der zyklische Aufschwung intakt, ein schwächerer Euro hilft der europäischen Exportindustrie und die Aktienbewertungen sind attraktiv, falls ein ‚double dip‘ vermieden werden kann. Wandler haben Aktien übertroffen, konnten Verluste über das Quartal jedoch nicht vermeiden. Verkäufe von Brokern/Händlern, Long-Only- und Hedge Funds haben die Preise gedrückt – ein erster Test der Liquidität seit 2008. Wie vorhergesagt, ist die Liquidität nicht mehr auf die Niveaus von 2006/2007 zurückgekehrt und hat sich in der letzten Zeit wieder angespannt. Liquidität bleibt ein wichtiger Faktor bei der Titelauswahl und ständige Überwachung ist deshalb von grösster Wichtigkeit. Günstige Wandelanleihen eröffnen jedoch auch attraktive Einstiegsgelegenheiten in diese Anlageklasse.

Cheapness von globalen Wandelanleihen



Quelle: BofA Merrill Lynch

Starke Argumente für europäische Wandelanleihen



Quelle: BofA Merrill Lynch

Man Convertibles Japan

Die Anlagerenditen in Japan mussten der europäischen Schuldenkrise und der Wachstumsverlangsamung in China Tribut zollen. Die japanische Industrie ist noch immer sehr vom globalen Wachstum abhängig. Somit verloren die Aktien mehr als 10% bevor sie sich wieder erholten. Der Fonds hat den Sturm allerdings gut überstanden und Aktien sowie Benchmark übertrifft. Die besten Performancebeiträge lieferten Softbank, gefolgt von Japan Asia Investments, Don Quijote und Hitachi. Hingegen enttäuscht haben Orix, Nikon und Square Enix. Als der Aufwärtstrend Ende April einbrach, wurde das Delta von 0,35 auf etwa 0,25 reduziert und beendete das Quartal bei 0,23. Wir verkauften Ricoh, Sharp und Matsui Securities, die kein grosses Potential mehr boten. Nach weiteren Gewinnen verkauften wir die restliche Position in Pioneer. Dagegen erhöhten wir die Positionen Nagoya Rail und Nipro weiter und tauschten Hitachi Zosen 2010 in 2012.

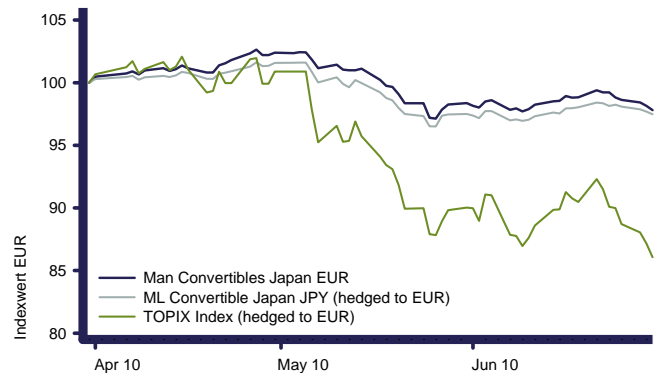
Man Convertibles Far East

Neuigkeiten über eine langsamere Erholung aus China, US und Europa haben das Bild im 2. Quartal getrübt. Die Aktienmärkte verloren etwa 8%, während der Fonds 3,2% einbüsste. Dies sind 59 bps mehr als die Benchmark und ist auf das höhere Engagement gegenüber Aktien und südkoreanischem Won zurückzuführen. Die grösste Änderung im Portfolio war die Erhöhung von Telekom Malaysia, die nun wegen der guten Kreditqualität und konvexem Profil zur grössten Position im Fonds anwuchs. Dagegen wurde YTL Power 2010 gewandelt und die erhaltenen Aktien verkauft. Bemerkenswert im 2. Quartal war die ungewöhnliche Symmetrie der Ausweitungen der Kreditrisikoprämien von Investment- und Non-Investment-Grade Wandlern. Die Grafik rechts zeigt etwa 150 bps für ausgewogene Wandelanleihen von AAA bis B. Die Gründe dafür sind neue auf High Yield fokussierte Mandate und Verkäufe im Investment Grade-Bereich. Kreditratings unter ‚B‘ litt jedoch überproportional.

Man Convertibles America

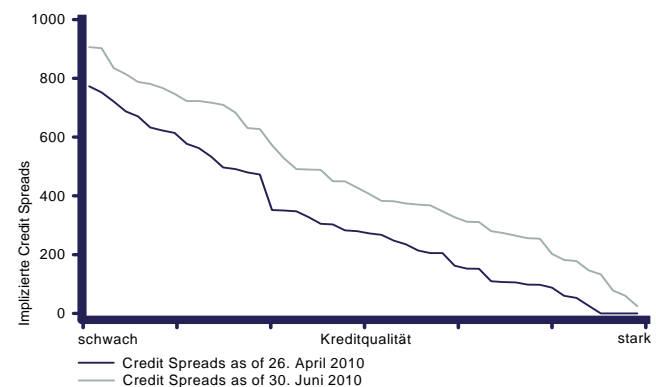
Neben den Sorgen über das weltweite Wachstum und die Kreditkrise in Europa führte die Ölpest im Golf von Mexiko zu negativen Schlagzeilen im gesamten Quartal. Der Fonds übertraf zwar Aktien (-11,9%) und die Benchmark (-4,8%), verlor jedoch 3,9% über den gesamten Zeitraum. Das Delta liegt derzeit bei 0,29. Dieses wurde im April, als der Aktientrend drehte, von 0,47 auf 0,36 reduziert. Die meisten Sektoren lieferten negative Performancebeiträge. Vor allem Gesundheitswesen (das grösste Gewicht im Fonds), Industrie und zyklische Konsumgüter. Die besten Renditebeiträge lieferten Newmont, Netapp, Biovail und EMC. Evergreen Solar, Teva, First Quantum und Smithfield Foods hingegen enttäuschten. Verkauft oder reduziert haben wir Positionen in Textron, Newmont und Linear Technology, während wir Positionen in General Cable, Owens-Illinois, Xilinx, Microsoft und Cadence neu hinzugefügt oder erhöht haben. Insgesamt kamen 16 neue Wandelanleihen mit einem Gesamtvolumen von USD 8,9 Mrd. auf den Markt. Mit dabei waren interessante Neuemissionen wie Microsoft und Xilinx mit offiziellen Ratings im Investment-Grade-Bereich.

Man Convertibles Japan übertrifft Benchmark und Aktien



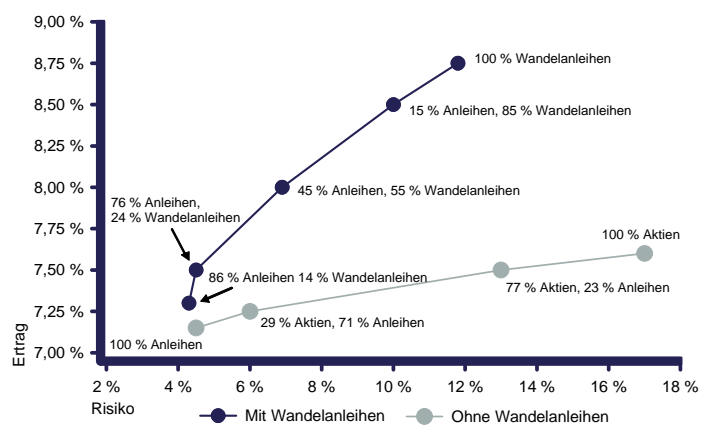
Quelle: BofA Merrill Lynch und Man Investments

Ausweitung der Kreditrisikoprämien in Asien



Quelle: Man Investments

Effizienzlinie von Aktien, Anleihen und Wandlern 1989 - 2010

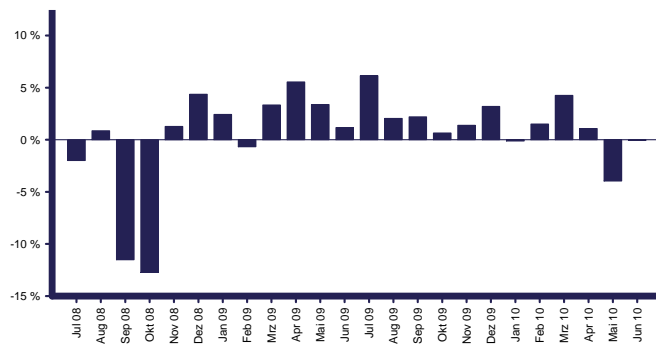


Quelle: BofA Merrill Lynch

Performanceübersicht der Man Wandelanleihen Fonds (%)

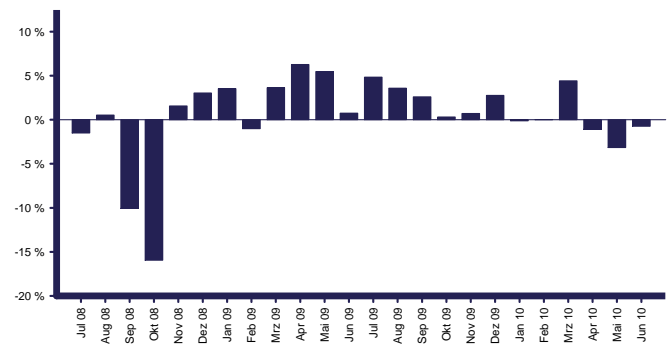
Man Convertibles Global

(ISIN LU0245991913)



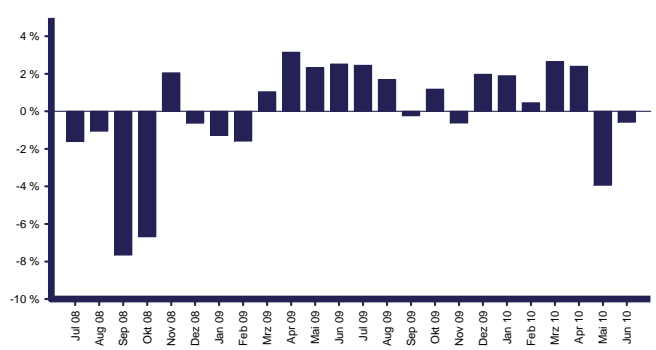
Man Convertibles Europe

(ISIN LU0114314536)



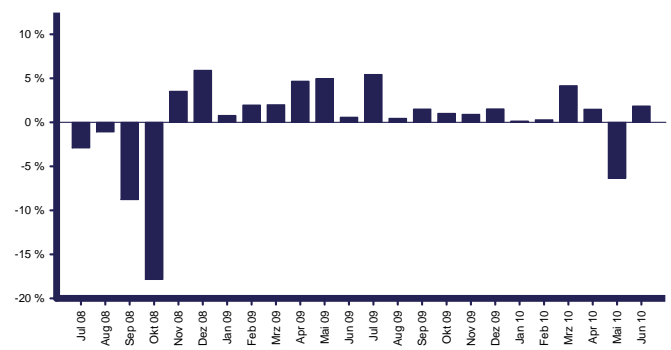
Man Convertibles Japan

(ISIN LU0063949068)



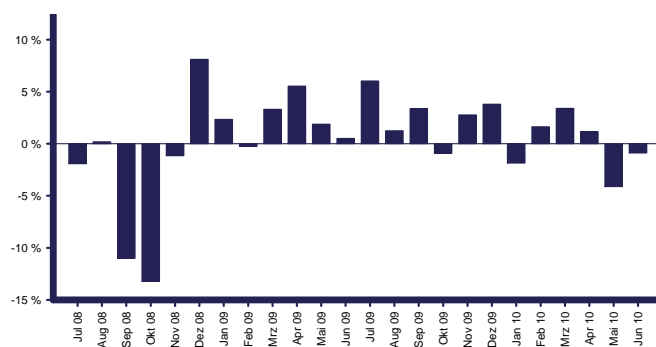
Man Convertibles Far East

(ISIN LU0061927850)



Man Convertibles America

(ISIN LU0246000094)



Marktübersicht

Man Wandelanleihen Fonds	Quartal	YTD
Man Convertibles Global	-2,99 %	+2,55 %
Man Convertibles Europe	-4,92 %	-0,83 %
Man Convertibles Japan	-2,20 %	+2,77 %
Man Convertibles Far East	-3,23 %	+1,23 %
Man Convertibles America	-3,88 %	-0,87 %

Aktien	Quartal	YTD
MSCI World Index (lokal)	-11,81 %	-8,14 %
S&P 500	-11,86 %	-7,57 %
NASDAQ	-12,04 %	-7,05 %
DJ STOXX 600	-7,68 %	-4,16 %
NIKKEI 225	-15,40 %	-11,04 %
MSCI Asia ex Japan (lokal)	-5,73 %	-4,81 %
MSCI Emerging Markets (lokal)	-9,14 %	-7,22 %

Volatilität	Quartal	Wert
VIX	+16,9	34,5
VDAX	+8,5	25,4

Zinsen	Quarter (bps)	Zins (%)
FED Funds Rate	0	0 - 0,25
EZB Refinanzierungssatz	0	1,00
US Staatsanleihen 10 J	-90	2,93
Euro Staatsanleihen 10 J	-51	2,58
Japan Staatsanleihen 10 J	-31	1,09
Schweiz Staatsanleihen 10 J	-40	1,48

Währungen (gegen US Dollar)	Quartal	YTD
Euro	-9,42 %	-14,55 %
Yen	+5,68 %	+5,16 %
Pfund	-1,57 %	-7,58 %
Franken	-2,16 %	-4,05 %

Credit Spreads	Quartal (bps)	Wert (bps)
US High yield ¹	+ 117	708
Emerging markets ²	+ 97	358
iTRAXX Europe 5 J – S13	+50	129
iTRAXX Crossover 5 J – S13	+ 148	575

Kennzahlen Wandlermarkt

	Index-Marktwert (in Mio USD)	Anzahl Titel	Durchschnittliches Rating	Delta	Implizite Volatilität	Risikoprämie	Wandelprämie	Rendite auf Verfall
ML G300 (Global)	184'362	300	BBB	0,31	30,21%	12,52%	56,49%	1,66%
ML VR10 (USA)	95'857	163	BB	0,38	32,15%	18,91%	51,48%	1,20%
ML VR20 (Japan)	23'431	42	BBB	0,16	35,25%	5,81%	99,52%	0,26%
ML VR30 (Europa)	43'467	55	BBB	0,26	26,91%	7,97%	56,39%	2,81%
ML VR40 (Asien/Pazifik)	17'752	35	BBB	0,23	20,64%	4,95%	45,60%	2,23%

(Quelle: BofA Merrill Lynch)

Dieses Informationsmaterial wird von Man Investments (Luxembourg) S.A ("MILSA") herausgegeben. MILSA und/oder ein damit assoziiertes Unternehmen können in die beschriebenen Anlageprodukte investieren. Soweit nichts anderes vermerkt ist, stammen die hierin enthaltenen Informationen aus der Man-Datenbank. Dieses Informationsmaterial ist Eigentum von MILSA und ihren assoziierten Unternehmen und darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung durch MILSA weder vollständig noch teilweise reproduziert oder weitergegeben werden. Bitte denken Sie daran, dass mit Anlagefonds erhebliche Anlagerisiken verbunden sind, unter anderem der mögliche Verlust des investierten Kapitalbetrags. Eine Garantie für eine bestimmte Handelsperformance kann nicht gegeben werden, und die vergangene/ projizierte/angestrebte Wertentwicklung stellt keinen Indikator für (die) laufende oder zukünftige Performance/Resultate dar. Die Performanceindikatoren berücksichtigen nicht die bei der Ausgabe und/oder Rücknahme der Anteile anfallenden Provisionen und/oder Kosten. Dieses Material dient lediglich Informationszwecken. Es handelt sich weder um eine Offerte oder ein Angebot, noch um eine Empfehlung oder Aufforderung in Anlagefonds zu investieren. Das Material wird ausschliesslich an professionelle Anleger, Marktkontrahenten oder Vermittler kommuniziert und ist für andere Personen nicht geeignet. Die Unterlagen richten sich nicht an die Hong Kong Investoren sowie Personen aus und/oder in den USA. ¹CS High Yield Index II STW. ²JPMorgan Emerging Bond Index Global Sovereign Spread.