

Corporate Bonds: Faktoren spielen eine Rolle!

Matthias Zeinitzer

investment**forum** 2019, Salzburg

1. Faktor Investing

Der Blick der Investoren auf die Welt der Kapitalmärkte hat sich verändert

Alte Welt
= eine Ein-Faktor-Welt



Marktrendite

Investoren fokussieren einen **einzelnen Ertragstreiber**: Marktrendite. Veranlagungen, die sensibel auf Marktrenditen reagieren, verdienen hohe Risikoprämien (= Markt-Beta).



Neue Welt
= eine Multi-Faktor-Welt



Marktrendite

Marktstimmung

BIP-Wachstum

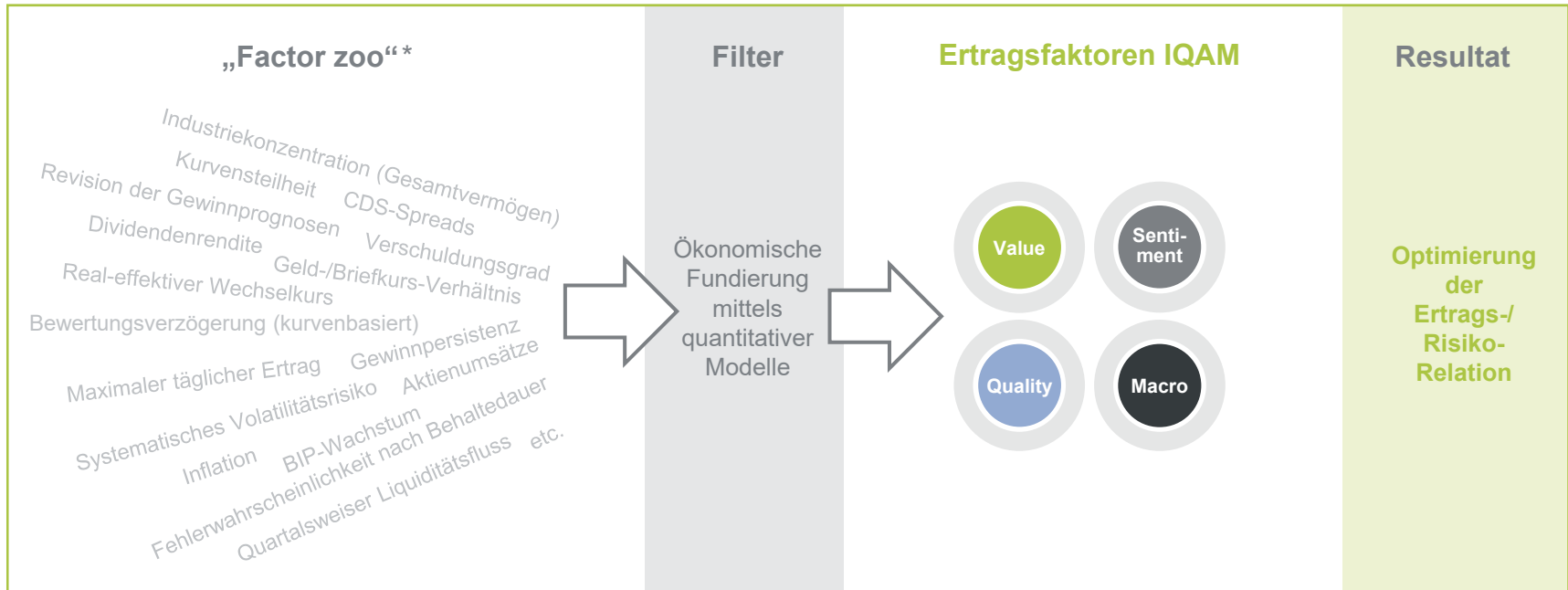
etc.

Investoren betrachten **weitere Ertragstreiber** – z. B. die Marktstimmung (Sentiment) oder das BIP-Wachstum (einer von vielen Macro-Faktoren).

→ **Nicht nur ein Faktor** treibt die Risikoprämien – das Marktmodell (CAPM) stößt in der „neuen Welt“ daher an seine Grenzen.



Wir bringen Struktur in die mannigfaltige Faktorwelt



* John H. Cochrane (2010 Präsident der American Finance Association) spielte mit dem Begriff auf die Vielzahl an bisher „entdeckten“ Faktoren an, die zur Erklärung von Erträgen herangezogen werden. Das „Zähmen“ des factor zoos steht heute weit oben auf der Agenda der akademischen Forschung (vgl. Feng, Giglio, Xiu, 2017: „Taming the factor zoo“).



Faktor Investing findet bei Spängler IQAM Invest Anwendung in vielen Assetklassen

Globale Aktien



Staatsanleihen



Rohstoffe



Unternehmensanleihen

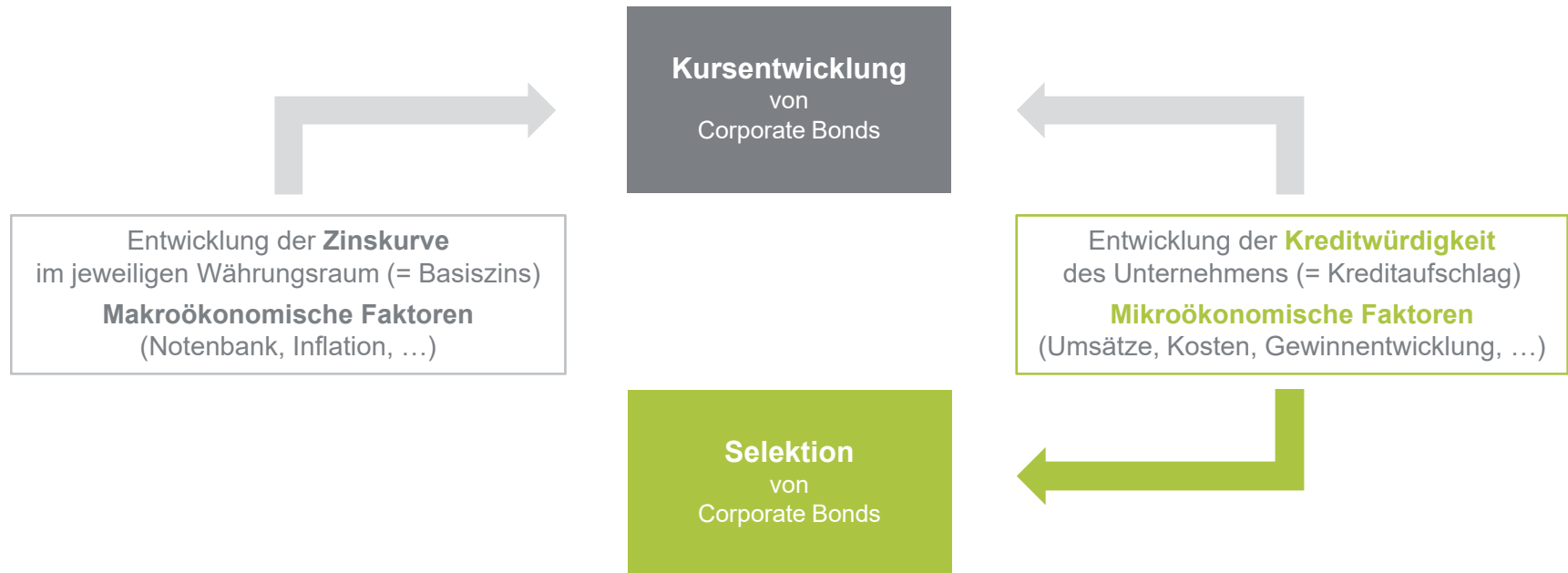


Spängler IQAM Invest bietet ab jetzt einen **faktorbasierten** Investmentansatz für die Assetklasse **Corporate Bonds**



2. Quantitatives Modell zur Selektion von Corporate Bonds

Welche Faktoren sind ausschlaggebend für Selektion von Corporate Bonds*



* Chordia, Tarun; Goyal, Amit; Nozawa, Yoshio; Subrahmanyam, Avanidhar; Tong Qing (2017): Are Capital Market Anomalies Common to Equity and Corporate Bond Markets? An Empirical Investigation



Rückschlüsse aus dem Aktienmarkt ermöglichen faktorbasierte Selektion von Corporate Bonds



→ Spängler IQAM Invest verfügt über mehr als **10 Jahre Erfahrung im Faktor Investing**



Faktor Kurs-Buchwert-Verhältnis



Equity Holder

- Kennzahl zur Beurteilung des Börsenwerts eines Unternehmens im Vergleich zum Buchwert
- Je kleiner diese Kennzahl, desto eher ist die Aktie am Markt unterbewertet und damit attraktiv
- Aktien von Unternehmen mit geringem Kurs-Buchwert liefern eine **Outperformance** gegenüber Aktien von Unternehmen mit hohem Kurs-Buchwert



Bond Holder

- Unternehmen mit günstig gepreisten Aktien haben tendenziell günstig gepreiste Anleihen
- Es ist eine Korrelation zwischen der Entwicklung der Kreditaufschläge und Aktienrenditen zu beobachten
- Corporate Bonds von Unternehmen mit geringem Kurs-Buchwert liefern eine **Outperformance** gegenüber Corporate Bonds von Unternehmen mit hohem Kurs-Buchwert

→ Vorzeichen gleich! ←



Faktor Momentum



Equity Holder

- Umfasst die 1-Jahres-Veränderung der Gesamtentwicklung der Aktie eines Unternehmens
- Ein hohes Momentum impliziert eine weiterhin positive Entwicklung für die kommenden Monate
- Aktien von Unternehmen mit hohem Momentum liefern eine **Outperformance** gegenüber Aktien von Unternehmen mit niedrigem Momentum



Bond Holder

- Hohes Aktien-Momentum hat auch Effekte auf die Corporate Bonds eines Unternehmens
- Das positive Sentiment gegenüber dem Unternehmen führt zu einer Einengung der Kreditaufschläge
- Corporate Bonds von Unternehmen mit hohem Momentum liefern eine **Outperformance** gegenüber Corporate Bonds von Unternehmen mit niedrigem Momentum

→ Vorzeichen gleich! ←



Faktor Marktkapitalisierung



Equity Holder

- Betrachtet die aktuelle Kapitalisierung des Unternehmens gemessen am Wert der ausstehenden Aktien
- Aktien mit geringerer Marktkapitalisierung sind als riskanter einzustufen und zahlen daher eine höhere Risikoprämie
- Aktien von Unternehmen mit einer geringeren Marktkapitalisierung liefern eine **Outperformance** gegenüber Aktien von Unternehmen mit hoher Marktkapitalisierung



Bond Holder

- Hohe Marktkapitalisierung erhöht die Sicherheit hinsichtlich einer Rückzahlung des Fremdkapitals, Kreditaufschläge reflektieren dies aber nur partiell
- Das Risiko eines Ausfalls eines Unternehmen mit kleiner Marktkapitalisierung wird zu gering eingepreist
- **Corporate Bonds** von Unternehmen mit hoher Marktkapitalisierung liefern eine **stabilere Performance** gegenüber Corporate Bonds von Unternehmen mit geringer Marktkapitalisierung

→ Vorzeichen ungleich! ←



Faktor Investment



Equity Holder

- „Investment“ ist das Verhältnis der Investitionsausgaben zum Gesamtvermögen des Unternehmens
- Hohe Investitionsausgaben sind meist ein Indiz für wenig disziplinierte Unternehmensplanung
- Aktien von Unternehmen mit niedrigen Investitionsausgaben liefern eine **Outperformance** gegenüber Aktien von Unternehmen mit hohen Investitionsausgaben



Bond Holder

- Werden zu viele unrentable Projekte finanziert, könnte das Unternehmen in Zahlungsprobleme geraten
- Eine drohende Zahlungsunfähigkeit führt zu Abschlägen in der Marktbewertung
- Corporate Bonds von Unternehmen mit geringen Investitionsausgaben liefern eine **stabilere Performance** gegenüber Corporate Bonds von Unternehmen mit hohen Investitionsausgaben

→ Vorzeichen gleich! ←



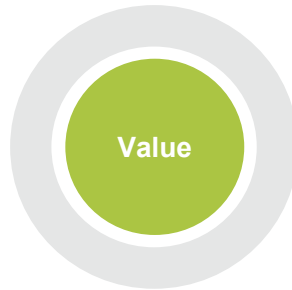
Ertragsoptimierung im Rahmen der IQAM Corporate Bond Selection



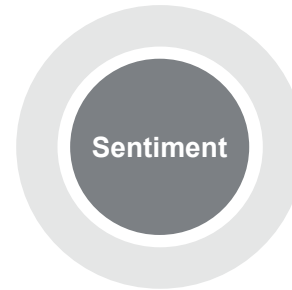
Marktkapitalisierung (+)

Investitionsausgaben (-)

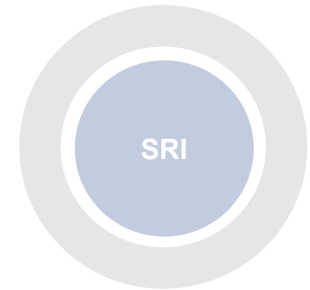
Verschuldungsgrad (Filter)



Kurs-Buchwert-Verhältnis (-)



Momentum (+)



Ausschlusskriterien* (Filter)

- **Atomkraft & Rüstung**
- **Kohleförderung & Fracking**
- **gentechnisch manipulierte Produkte**,
ethisch bedenkliche **Gentechnik im Humanbereich** (Klonen)
- Non-Compliance **UN Global Compact**

* gemäß den Kriterien für das Österreichische Umweltzeichen



3. IQAM Corporate Bond Modell

Qualitative Rahmenbedingungen für die Selektion von Corporate Bonds

Ausgangsuniversum

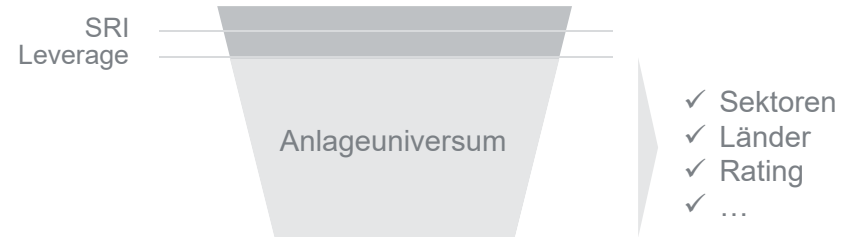
Emittenten, die

1. im **BofA ML EUR Corporate** Index **oder** im **BofA ML USD Corporate** Index enthalten sind (beide sind Investment Grade Indizes)
 2. **und** über eine **gelistete Aktie** verfügen.
- Schnittmenge: ca. 1000 Unternehmen mit entweder USD oder EUR Emissionen

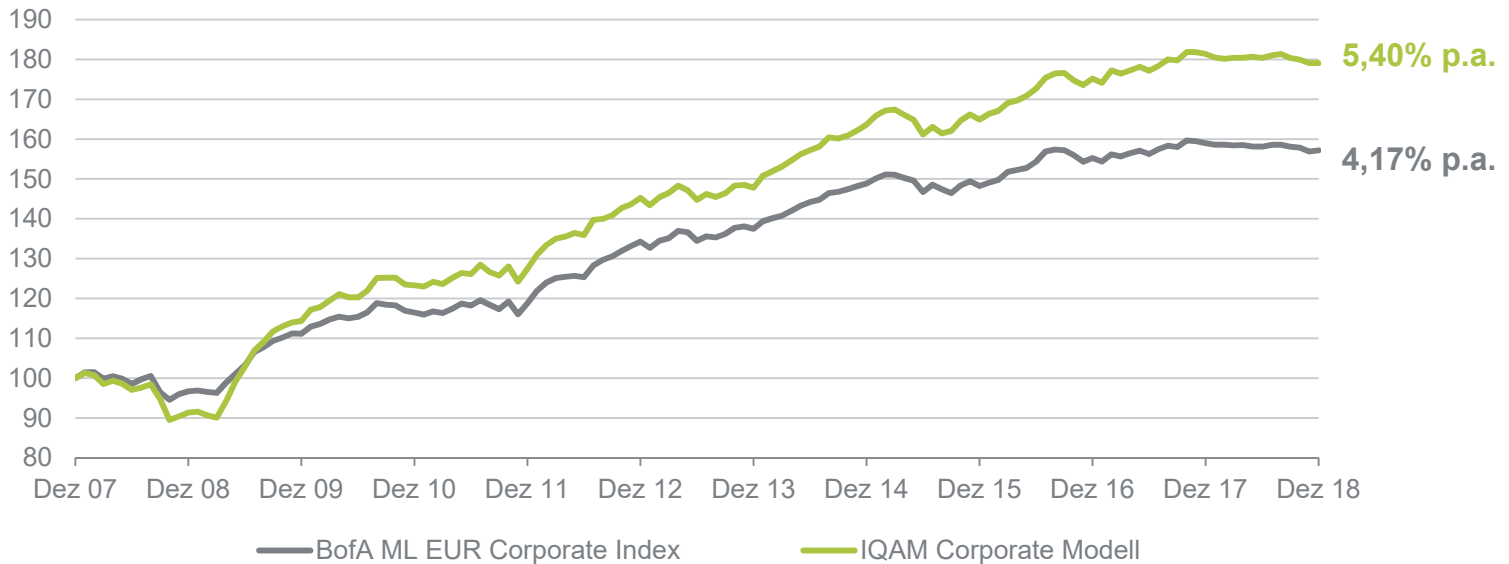
Anlageuniversum

Reduktion des Universums durch die **Filter**

1. **SRI** (Reduktion Ausgangsuniversum ca. 10%)
2. **Leverage** (Reduktion SRI-Universum ca. 10% je Sektor)



Performance seit Anfang 2008 nach Spread-Kosten



Die dargestellte Performance beruht auf einer Rückrechnung/Simulation auf Basis des beschriebenen quantitativen Modells* – diese lässt jedoch keine Rückschlüsse auf zukünftige Wertentwicklungen zu. Bei der Simulation wurden keinerlei performancemindernde Kosten abgesehen von Spread-Kosten berücksichtigt.

Ultimo 12/2018, Spängler IQAM Invest, Thomson Reuters Datastream; *SRI-Filter berücksichtigt ab 01.01.2013.



Kennzahlenübersicht seit Anfang 2008 nach Spread-Kosten

| Performancekennzahlen | 12 Monate | 3 Jahre p.a. | 5 Jahre p.a. | seit Beginn p.a. |
|---------------------------|-----------|--------------|--------------|------------------|
| IQAM Corporate Modell | -1,26% | 2,79% | 3,91% | 5,40% |
| BofML EUR Corporate Index | -1,13% | 1,98% | 2,71% | 4,17% |

| Risikokennzahlen 3 Jahre | Volatilität p.a. | Sharpe Ratio | Max. Drawdown | Tracking Error p.a. | Information Ratio |
|---------------------------|------------------|--------------|---------------|---------------------|-------------------|
| IQAM Corporate Modell | 2,33% | 1,33 | 1,71% | 0,72% | 1,09 |
| BofML EUR Corporate Index | 2,11% | 1,08 | 1,93% | - | - |

Die dargestellte Performance- und Risikokennzahlen beruhen auf einer Rückrechnung/Simulation auf Basis des beschriebenen quantitativen Modells* – diese lässt jedoch keine Rückschlüsse auf zukünftige Wertentwicklungen zu. Bei der Simulation wurden keinerlei performancemindernde Kosten abgesehen von Spread-Kosten berücksichtigt.

Zeitraum 31.12.2007 bis 28.12.2018, Spängler IQAM Invest; Mittlerer Euribor von 31.12.2007 – 28.12.2018: 0,75%; *SRI-Filter berücksichtigt ab 01.01.2013.



4. Fazit

Nachhaltige Ertrags- und Risikooptimierung bei Corporate Bonds

Wissenschaftlich fundiertes **quantitatives Modell zur optimalen Selektion** von Corporate Bonds

Intelligenter **Faktor Investing Ansatz** im Bereich Anleihen

Die **fünf ökonomisch intuitiven Erfolgsfaktoren** zeigen langfristig einen signifikant positiven Zusammenhang mit der **Performanceentwicklung**

Berücksichtigung von **Nachhaltigkeit** über **Ausschlusskriterien***

Spängler IQAM Invest ist durch eigene **intensive Forschung** stets am **aktuellsten Stand der Wissenschaft**

* gemäß den Kriterien des Österreichischen Umweltzeichens.



IQAM Bond Corporate: Zahlen und Fakten

| | |
|-------------------------------|--|
| Beginn: | 01.09.1999 |
| *NEU* Manager : | Ab 01.04.2019: Isolde Lindorfer-Kubu Spängler IQAM Invest |
| Charakteristik: | Überwiegend europäische Unternehmensanleihen mit einem Ø-Rating von 2 Stufen unter jenem der Benchmark, mind. jedoch „BBB“; währungsgesichert |
| Morningstar Kategorie: | EUR Corporate Bond |
| Volumen: | 88,47 Millionen Euro |
| Währung: | Euro |
| Benchmark: | ML EUR Corporates Index |
| ISIN: | AT0000774492 (RA) AT0000768296 (RT) AT0000A0R2P9 (AT) |



Die Ziele unserer Kunden erreichen wir durch risiko-kontrollierte Anwendung sorgfältig ausgewählter Ertragsfaktoren



Kompromisslose Ausrichtung auf die Ziele unserer Kunden:

Unsere Kunden und ihre Ziele stehen im Mittelpunkt unseres Tuns. Wir denken und handeln risiko-kontrolliert, damit unsere Kunden ihre Anlageziele mit höchstmöglicher Sicherheit erreichen.



Fundierte Qualität im Asset-Management:

Unser Asset Management beruht auf wissenschaftlich fundierten, praktisch erprobten Erkenntnissen. Dabei erfolgen die Auswahl der Ertragsfaktoren und deren risiko-kontrollierter Einsatz ganz systematisch nach den definierten Regeln der IQAM-Methodik.



Langfristige Ausrichtung der Anlagestrategien:

Die IQAM-Methodik basiert auf nachvollziehbaren, fundamentalen, ökonomischen Zusammenhängen, Daten und Fakten. Wir erheben nicht den Anspruch, kurzfristige Bewegungen des Marktes zu prognostizieren. Unsere Strategien sind daher auf die mittel- bis langfristigen Anlagehorizonte unserer Kunden ausgerichtet.



Unabhängig im Denken und Handeln:

Durch unsere Eigentümerstruktur sind wir frei von Konzerninteressen und unabhängig im Denken und Handeln. Wir kaufen keine Emissionen von Gesellschaftern und betreiben auch keinen Handel über unsere Gesellschafter. Dadurch vermeiden wir Interessenskonflikte.



Gläsern und transparent:

Wir legen offen was wir tun und wie wir es tun. All das kommunizieren wir aktiv an unsere Kunden. Dadurch ist der gesamte Veranlagungsprozess klar nachvollziehbar.



Wichtige Informationen (1/2)

- Die Zeichnung von Anteilen an Fonds kann nur auf Basis der Wesentlichen Anlegerinformationen (= Kundeninformationsdokument bzw. KID) sowie des Prospekts des jeweiligen Fonds getätigt werden. Die aktuell gültige Fassung dieser Dokumente ist bei der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft erhältlich.
- Soweit bei den genannten Fonds nicht explizit anders angegeben, ist die Spängler IQAM Invest GmbH mit Sitz in der Franz-Josef-Straße 22, A-5020 Salzburg, die Verwaltungsgesellschaft dieser Fonds, bei der die genannten Dokumente in deutscher Sprache aufliegen. Bei bestehender Zulassung zum öffentlichen Vertrieb in Deutschland sind diese Dokumente auch bei der Zahl- und Informationsstelle, der State Street Bank International GmbH, München, erhältlich.
- Zuständige Aufsichtsbehörde: Finanzmarktaufsicht, Otto-Wagner-Platz 5, 1090 Wien
- Diese Präsentation wurde ausschließlich für den persönlichen Gebrauch und nur zu Informationszwecken erstellt. Jede Form der Veröffentlichung, Vervielfältigung oder Weitergabe des Inhalts durch bzw. an nicht vorgesehene Adressaten ist unzulässig. Die Präsentation wurde nicht mit der Absicht erarbeitet, einen rechtlichen oder steuerlichen Rat zu erteilen.
- Die Daten, auf die sich die Präsentation stützt, wurden aus als zuverlässig erachteten Quellen übernommen. Die Daten wurden aber nicht von einer unabhängigen Stelle verifiziert, sodass für die Vollständigkeit und Richtigkeit derselben nicht garantiert werden kann, obwohl die Daten für zutreffend und nicht irreführend gehalten werden.
- Die enthaltenen Angaben dienen ausschließlich der Information und stellen kein Angebot und keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Finanzprodukten dar und enthalten auch keine Aufforderung, ein solches Angebot zu stellen. Diese Präsentation ist keine Finanzanalyse und unterliegt daher weder den gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen noch dem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen.
- Die in der Präsentation dargebrachten Investitionsmöglichkeiten eignen sich ggf. nicht für alle Investoren. Ein Anleger muss seine Investitionsentscheidung daher auf seine individuellen Investitionsziele sowie seine finanzielle Situation abstimmen und je nach persönlichem Ermessen eine unabhängige Finanzberatung in Anspruch nehmen.
- Performance-Ergebnisse der Vergangenheit lassen keine Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Finanzinstruments zu. Bei der Performanceberechnung wurden allfällige beim Kauf, Halten oder Verkauf eines Finanzprodukts erhobene Gebühren und Kosten nicht berücksichtigt. Der Wert eines Finanzinstruments ist Schwankungen unterworfen und kann sowohl steigen als auch fallen. Bei Finanzinstrumenten, die auf Fremdwährung lauten, können Veränderungen der Währung eine negative Auswirkung auf die Rendite haben.
- Die geäußerten Meinungen geben die derzeit aktuelle Einschätzung wieder, die sich auch ohne vorherige Bekanntmachung ändern kann.
- Diese Präsentation wurde nach bestem Wissen und Gewissen erstellt, etwaige Fehler und Irrtümer bleiben vorbehalten.



Wichtige Informationen (2/2)

- IQAM Austrian MedTrust, IQAM Balanced Protect 95: **Der Fonds kann überwiegend in liquide Vermögenswerte investieren, die keine Wertpapiere oder Geldmarktinstrumente im Sinne des Investmentfondsgesetzes sind, nämlich in Anteile an anderen Investmentfonds, Sichteinlagen und kündbare Einlagen sowie in Derivate.**
- IQAM Balanced Protect 95: **Für den Fonds wird eine Wertsicherungsstrategie verfolgt. Aufgrund dieser Strategie kann es dazu kommen, dass die Veranlagung über längere Zeiträume nicht an der Entwicklung der risikobehafteten Ertragskomponente, insbesondere des Aktienmarktes, partizipiert. Eine Garantie zur Einhaltung der Wertsicherungsgrenze ist NICHT vorhanden.**
- IQAM Bond EUR FlexD: **Gemäß den von der Finanzmarktaufsicht genehmigten Fondsbestimmungen dürfen Wertpapiere oder Geldmarktinstrumente, die von der Bundesrepublik Deutschland begeben oder garantiert werden, zu mehr als 35 vH des Fondsvermögens erworben werden, sofern die Veranlagung in zumindest sechs verschiedenen Emissionen erfolgt, wobei die Veranlagung in ein- und derselben Emission 30 vH des Fondsvermögens nicht überschreiten darf.**
- IQAM Bond USD FlexD: **Gemäß den von der Finanzmarktaufsicht genehmigten Fondsbestimmungen dürfen Wertpapiere oder Geldmarktinstrumente, die von den Vereinigten Staaten von Amerika begeben oder garantiert werden, dürfen zu mehr als 35 vH des Fondsvermögens erworben werden, sofern die Veranlagung in zumindest sechs verschiedenen Emissionen erfolgt, wobei die Veranlagung in ein und derselben Emission 30 vH des Fondsvermögens nicht überschreiten darf.**
- IQAM Equity Emerging Markets, IQAM Market Timing Europe, IQAM SRI Equity Europe: **Der Fonds weist aufgrund der Zusammensetzung seines Portfolios eine erhöhte Volatilität auf, d.h. die Anteilswerte können auch innerhalb kurzer Zeiträume großen Schwankungen nach oben und nach unten ausgesetzt sein.**
- IQAM SRI SparTrust M: **Gemäß den von der Finanzmarktaufsicht genehmigten Fondsbestimmungen dürfen Wertpapiere oder Geldmarktinstrumente, die von der Republik Österreich begeben oder garantiert werden, zu mehr als 35 vH des Fondsvermögens erworben werden, sofern die Veranlagung in zumindest sechs verschiedenen Emissionen erfolgt, wobei die Veranlagung in ein- und derselben Emission 30 vH des Fondsvermögens nicht überschreiten darf.**
- Strategic Commodity Fund: **Der Fonds handelt mit Derivaten und sonstigen Techniken und Instrumenten zur effizienten Verwaltung des Fondsvermögens, die im Vergleich zu traditionellen Anlagen ein erhöhtes Anlagerisiko mit sich bringen.**

