

# Quantitatives Management für EM-Anleihen in local currency

Dr. Thomas Steinberger  
investmentforum 2017

# Agenda

---

1. Emerging Markets-Anleihen im Portfoliokontext

---
2. Erfolgsfaktoren für Investments in Emerging Markets

---
3. Spängler IQAM Bond LC Emerging Markets

---
4. Emerging Market Comeback trotz Trump?

---
5. Zusammenfassung

---



# 1. Emerging Markets–Anleihen im Portfoliokontext

---

# Korrelationen verschiedener Assetklassen 2005 – 2016

## Korrelationen\*

	Staatsanleihen Europa	Unternehmensanleihen Europa	Aktien Welt	Aktien Emerging Markets	Rohstoffe	Staatsanleihen EM Hartwährung (USD)	Spängler IQAM Bond LC EM **
Staatsanleihen Europa	1,00	0,52	-0,13	-0,12	-0,28	0,18	0,15
Unternehmensanleihen Europa	0,52	1,00	0,41	0,43	0,08	0,63	0,47
Aktien Welt	-0,13	0,41	1,00	0,77	0,34	0,40	0,34
Aktien Emerging Markets	-0,12	0,43	0,77	1,00	0,40	0,61	0,69
Rohstoffe	-0,28	0,08	0,34	0,40	1,00	0,16	0,19
Staatsanleihen EM Hartwährung (USD)	0,18	0,63	0,40	0,61	0,16	1,00	0,58
Modell Spängler IQAM	0,15	0,47	0,34	0,69	0,19	0,58	1,00

\* Korrelationen anhand von Monatsdaten in EUR

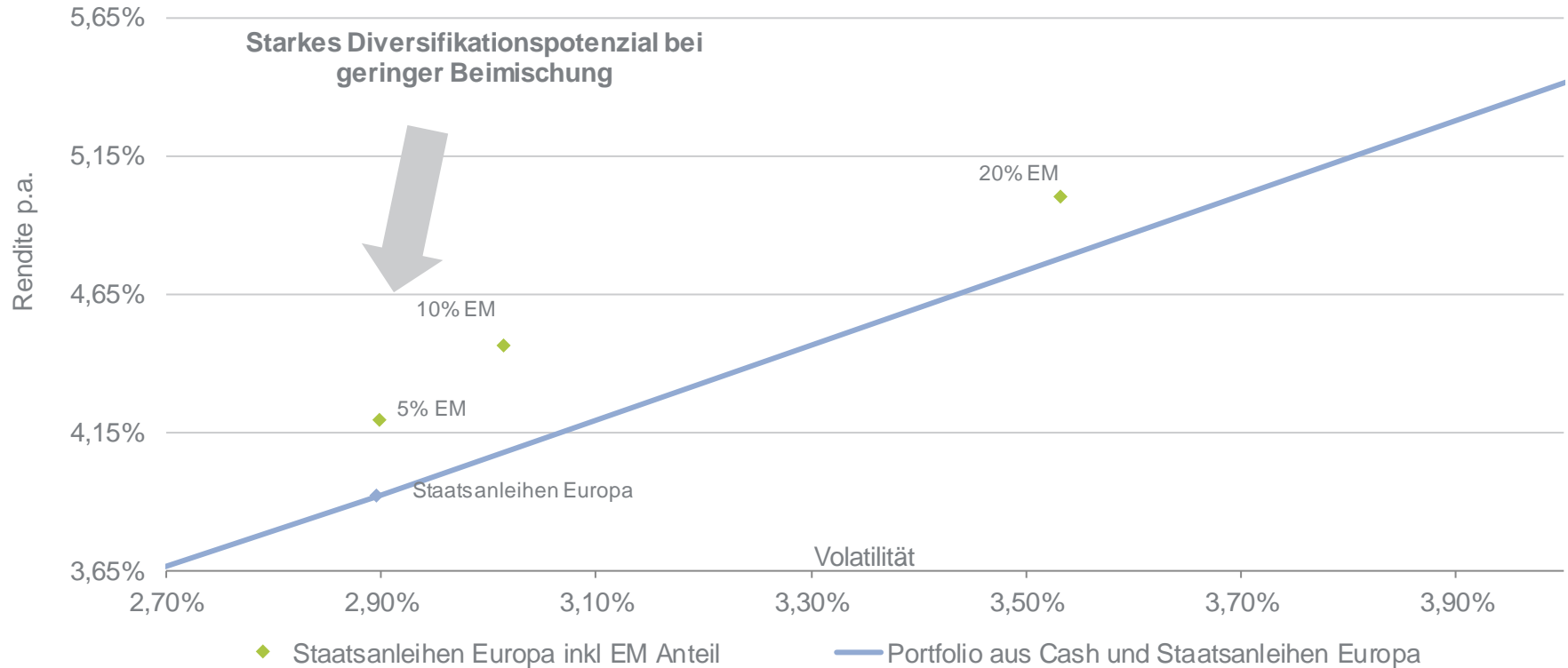
\*\* Simulierter Backtest bis 07/2014; Fonds-Performance Spängler IQAM Bond LC Emerging Markets ab 08/2014

Stand: Dez. 2016

Quelle: Bloomberg, Datastream, eigene Berechnungen

# Emerging Markets als Assetklasse im Portfolio

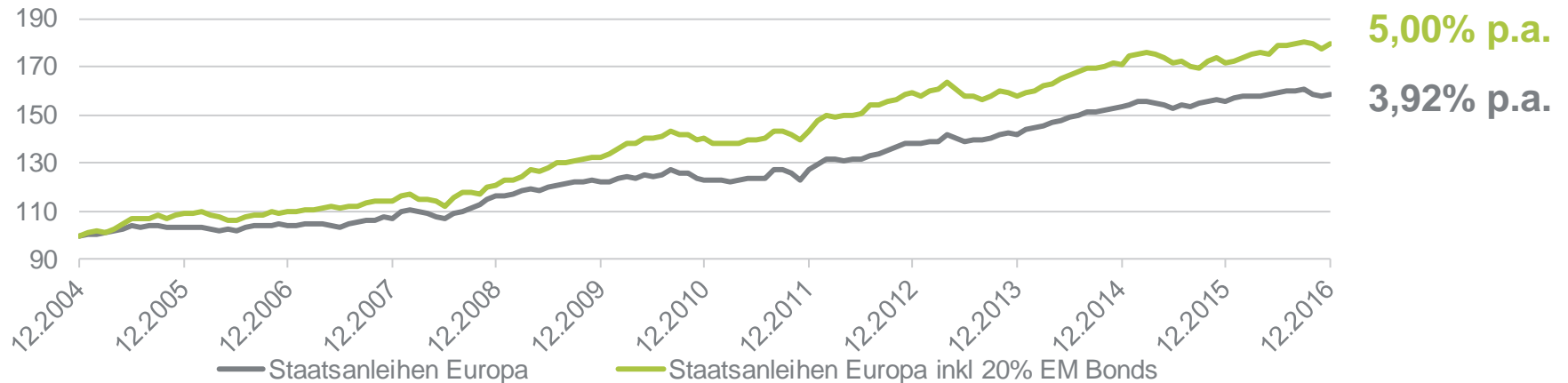
## Risiko-/Ertragsstruktur 2005 – 2016



Stand: Dez. 2016

Quelle: Bloomberg, Datastream, Depotbank, eigene Berechnungen

# Diversifizierung mit 20% EM-Anleihen (Rückrechnung)



		Staatsanleihen Europa	Staatsanleihen Europa inkl. 20 % EM Bonds ***
Performance p.a.	seit 2005	3,92%	5,00%
Volatilität p.a.	seit 2005	2,87%	3,50%
Sharpe Ratio p.a.*	seit 2005	0,89	1,04
Max DD p.m.**	seit 2005	-2,13%	-1,94%

\*Bei der Berechnung der Sharpe Ratio wurde der 1-Monats-Euribor als risikoloser Zinssatz angenommen

\*\* Es handelt sich um die schlechteste Kalendermonats-Performance

\*\*\* Simulierter Backtest bis 07/2014; Fonds-Performance Spängler IQAM Bond LC Emerging Markets ab 08/2014

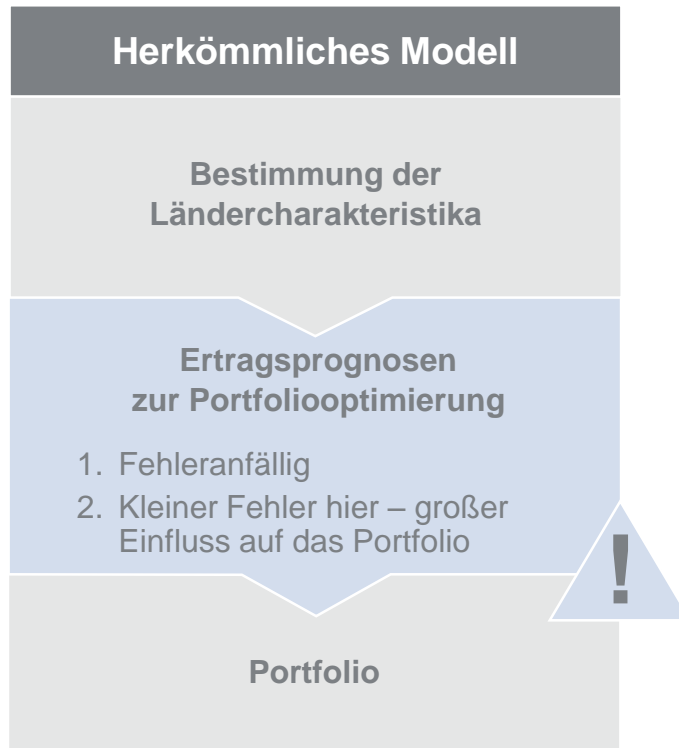
Stand: Dez. 2016

Quelle: Bloomberg, Datastream, Depotbank, eigene Berechnungen

## 2. Erfolgsfaktoren für Investments in Emerging Markets

---

# Prognosefreie Portfoliooptimierung minimiert teure Schätzfehler





# Quantitativer Prozess zu Festlegung der Portfoliogewichte

---

1

Erhebung  
historischer Daten

- Historische Returns der Länder
- Historische Faktoren-Ausprägung der Länder

2

Optimierungs-  
Algorithmus

- Ausgangsbasis: Benchmark-Gewichtung
- Gezielte Über-/Untergewichtung von Faktoren in der jeweiligen Stimmungsphase
- Ergebnis: Faktor-Kombination, die historisch gesehen das beste Ertrags-/Risikoverhältnis erzielt hätte

3

Festlegung  
aktueller Portfoliogewichte

- Aktuell beobachtbare Faktor-Ausprägungen
- Optimierung anhand historisch erfolgversprechendster Faktor-Kombination
- Optimale Portfoliogewichtung

# Drei Erfolgsfaktoren treiben Performance

## Standardfaktoren

- BIP
- Credit Default Swap
- Geldmengenwachstum
- Industrieproduktion
- Inflation
- Leistungsbilanzdefizit
- Neuverschuldung
- Realer Wechselkurs
- Rohstoffpreise
- Sentiment-Indikatoren
- Terms of Trade
- Verschuldungsgrad
- Zinsdifferential
- ...

## Studie

**Studie** unserer wissenschaftlichen Leitung identifiziert von den in der Literatur bekannten Erklärungsvariablen **3 Faktoren als langfristig stabile Performancetreiber**.

## Erfolgsfaktoren

- Credit Default Swap
- Zinsdifferential
- Realer Wechselkurs

# Ökonomischer Hintergrund der drei Erfolgsfaktoren

---



**Zins-  
differential**

**1-Monats-Forward-Wechselkurs  
dividiert durch Spotwechselkurs**

Zinsdifferential wird meist nicht zur Gänze durch Währungsabwertung ausgeglichen – daher Value-Indikator



**Realer  
Wechselkurs**

**Differenz zwischen aktuellem Wert  
und 6-Jahres-Durchschnitt**

Niedrige reale Wechselkurse signalisieren Aufwertungspotenzial – daher Value-Indikator



**Credit  
Default  
Swap**

**Differenz zwischen aktuellem  
Wert und 6-Jahres-Durchschnitt**

Risikoeinschätzung der Marktteilnehmer spiegelt sich rasch in veränderten CDS-Spreads wider – daher Sentiment-Indikator

# Wirkungsrichtung der Erfolgsfaktoren

---

- Die **absolute Höhe des Gewichtungsfaktors** (Theta) bestimmt das **Ausmaß der Über- bzw. Untergewichtung** (positives bzw. negatives Vorzeichen)

Zinsdifferential	+	Je höher die Zinsdifferenz, desto höher die Übergewichtung
Real-effektiver Wechselkurs	-	Je weiter der Wechselkurs unter dem 6-Jahres-Durchschnitt liegt, desto größer die Übergewichtung
CDS-Spread	meist -	Hohe CDS-Spreads relativ zum 6-Jahres-Durchschnitt und zum Investmentuniversum lassen unterdurchschnittliche Performance erwarten. Vorzeichenwechsel könnte Zeichen für überverkaufte Situation sein.

# Performance-Rückrechnung Modell Spängler IQAM



Stand: Dez. 2013  
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

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 berücksichtigt.

# Jahresergebnisse Modell Spängler IQAM (Rückrechnung)

	Benchmark	Modell Spängler IQAM*
2005	22,46%	33,10%
2006	3,06%	2,06%
2007	6,52%	9,53%
2008	-0,31%	-6,51%
2009	18,18%	29,27%
2010	23,72%	25,10%
2011	1,53%	1,14%
2012	14,96%	18,97%
2013	-12,91%	-13,33%
2005-2013	99,20%	134,63%

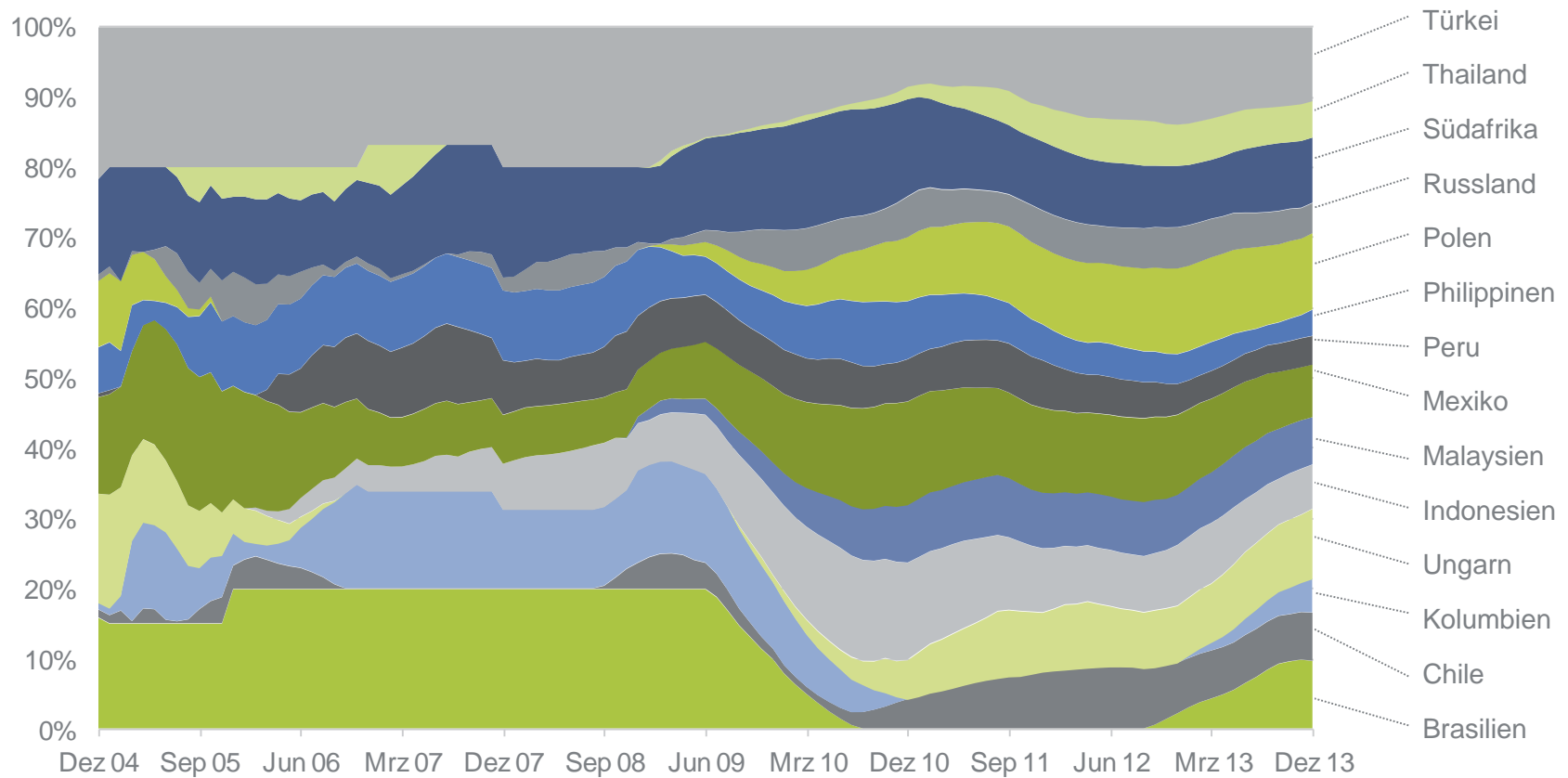
\*nach Transaktionskosten

Stand: Dez. 2013

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

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 berücksichtigt.

# Asset Allocation im Zeitverlauf (Rückrechnung)



Stand: Dez. 2013

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

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 berücksichtigt.

### 3. Spängler IQAM Bond LC Emerging Markets

---



# Kurzcharakteristik

---

- **Quantitativ gesteuerter** Investmentfonds für die Assetklasse Local Currency Emerging Markets Bonds
- Benchmark: **JPM GBI-EM Global Diversified**
- Maximale Übergewichtung eines Landes: **ca. 10% vs. Benchmark**
- Minimalgewicht eines Landes: **0%**
- Investments in den ausgewählten Märkten orientieren sich hinsichtlich Zinsrisiko am jeweiligen **Länder-Bond-Index**
- **Mindestrating** der **Wertpapiere**: B- (Moody's, Fitch oder Standard & Poor's)
- Duration-Management: **Abweichung** zur Modified Duration der Benchmark **max. 1 Jahr**

# Anlageuniversum



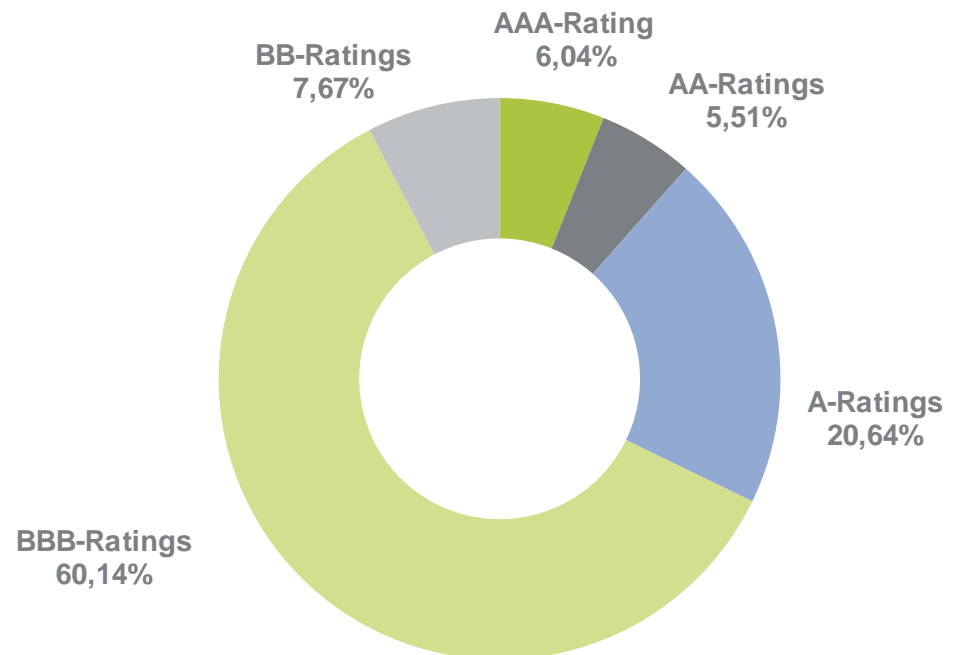
Stand: Nov. 2016  
Quelle: Bloomberg

# Kennzahlen und Ratingstruktur

<b>Ø-Restlaufzeit* in Jahren</b>	6,02
<b>Ø-Duration** in Jahren</b>	4,73
<b>Ø-Mod. Duration** in %</b>	4,56
<b>Ø-Kupon in %</b>	5,9
<b>Ø-Rendite in %</b>	5,8
<b>Ø-Rating</b>	BBB+

\* Berechnung ohne Futures

\*\* Berechnung mit Futures; Die Duration wurde auf Basis von Industriestandards berechnet. Die dabei angewandte Methodik kann dazu führen, dass das tatsächliche Zinsänderungsrisiko von der errechneten Kennzahl abweicht.



Stand: 28.02.2017

Quelle: Spängler IQAM Invest

# Top 10 Währungen

## Aktive Über- und Untergewichtungen

Spängler IQAM Bond LC Emerging Markets (RT)	Gewichtung in %		
	Fonds	Benchmark	Aktive Über-/ Untergewichtung
Kolumbianischer Peso	13,48	7,67	5,82
Russischer Rubel	12,58	6,31	6,27
Ungarischer Forint	11,47	5,20	6,27
Mexikanischer Peso	8,50	10,27	-1,77
Südafrikanischer Rand	8,17	9,79	-1,62
Brasilianischer Real	7,66	9,87	-2,21
Polnischer Zloty	6,81	10,06	-3,24
Malaysischer Ringgit	6,45	8,58	-2,13
Chilenischer Peso	5,53	0,10	5,43
Türkische Lira	4,46	8,46	-4,00

Stand: 28.02.2017, BM-Daten jeweils zum 15. des Monats

Quelle: Spängler IQAM Invest

# Performance seit Fondsbeginn

Spängler IQAM Bond LC Emerging Markets (IT): 29.07.2014 - 28.02.2017



Stand: 28.02.2017  
Quelle: OeKB, Datastream

# Performance-Kennzahlen seit Fondsbeginn

---

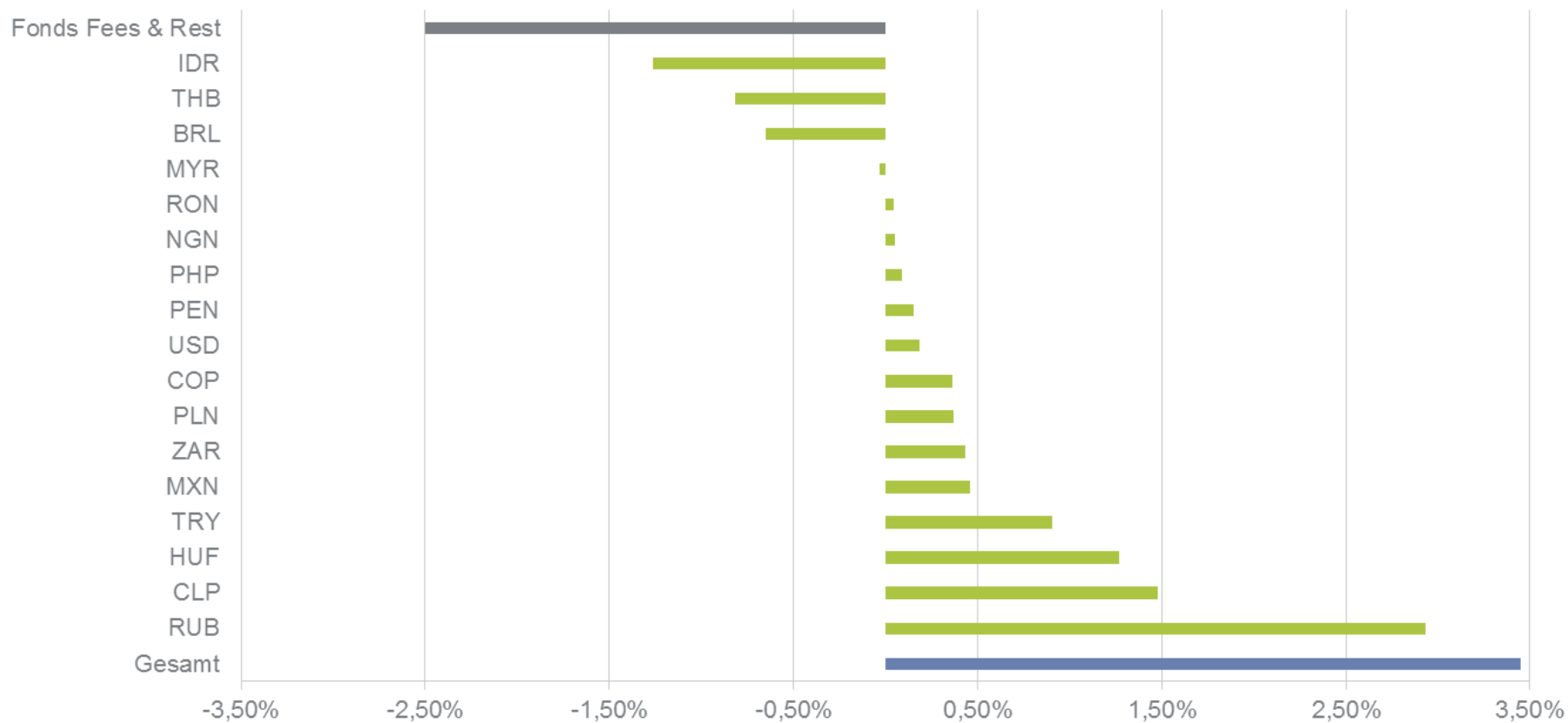
lt. OeKB vom 28.02.2017	1 Monat	seit Jahres- beginn	12 Monate	5 Jahre p.a.	seit Fonds- beginn p.a.	seit Performance- Vergleich p.a.
Spängler IQAM Bond LC Emerging Markets (IT)	3,09%	3,78%	20,65%	n.v.	5,10%	4,97%
Benchmark	3,50%	3,58%	16,90%	n.v.	n.v.	3,60%

Fondsbeginn: 15.07.2014

Performancevergleich : 29.07.2014 (Start Performancevergleich)



# Attributionsanalyse seit Performancevergleich (07/14-12/16)



Stand: 30.12.2016

Quelle: Datastream, Depotbank, Spängler IQAM Invest

# Spängler IQAM Bond LC EM im Peergroup-Vergleich

Spängler IQAM Bond LC Emerging Markets (IT): 15.07.2014 - 31.01.2017



## Peergroup-Kriterien:

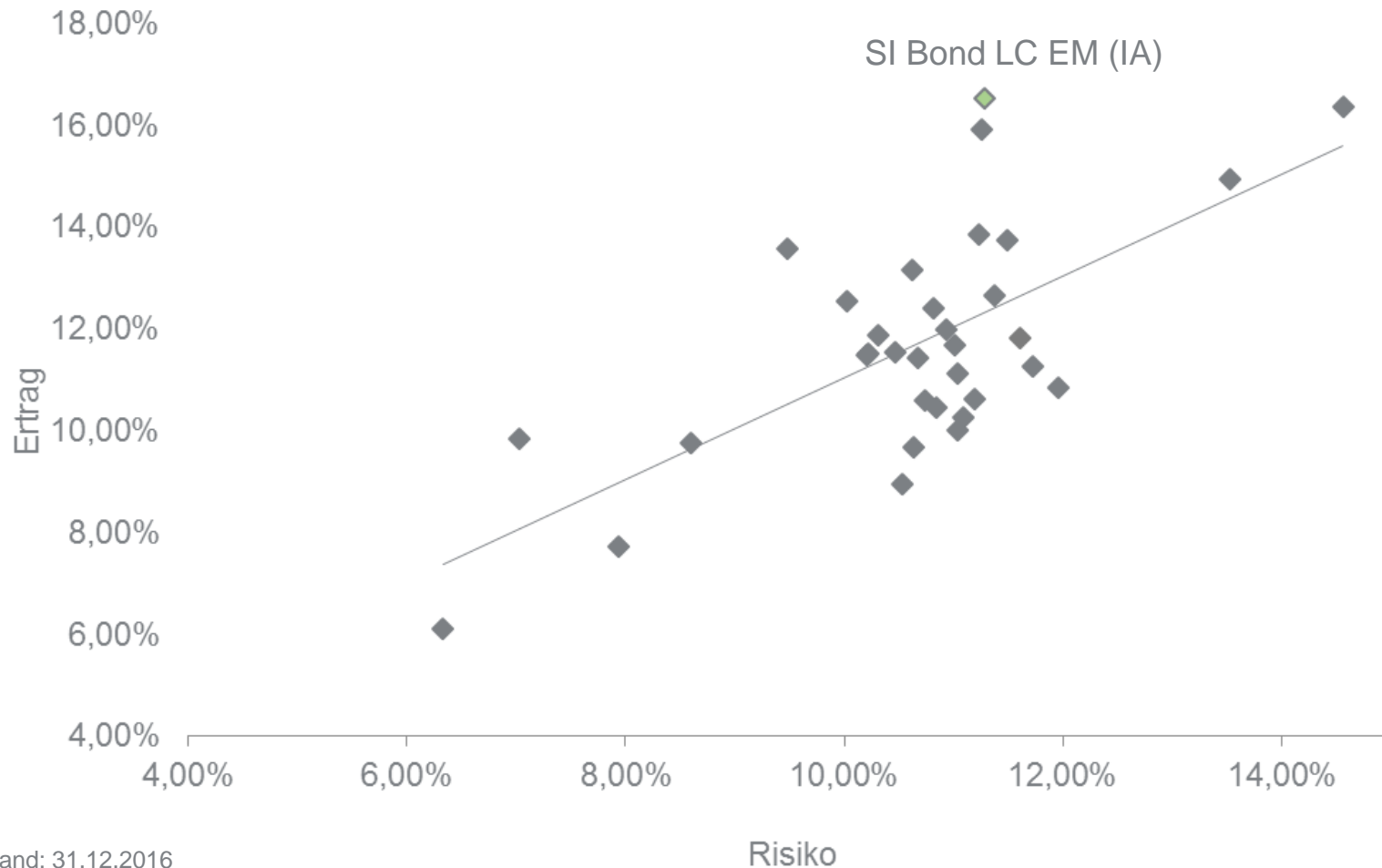
- Morningstar Kategorie: Global Emerging Markets Bond – Local Currency
- älteste Euro-Anteilsklasse, 3 Jahre Historie, Zulassung in A und/oder D
- Keine Dachfonds
- Fondsvolumen mind. EUR 10 Mio.
- Korrelation zu JPM GBI EM Glob. Div. EUR mind. 0,75

Stand: 31.01.2017

Quelle: Depotbank, Morningstar, Datastream



# 1-Jahres Volatilität und Ertrag im Peergroupvergleich



Stand: 31.12.2016

Quelle: Morningstar, Spängler IQAM Invest

## 4. Emerging Market Comeback trotz Trump?

## TRUMP LIGHT

- Moderate Programme in den USA
- Stabile Entwicklung in China und der Eurozone
- Kerninflationen bleiben unter den Zielen der Notenbanken

## EUROPAKRISE KEHRT ZURÜCK

- Finanzmärkte zweifeln Zusammenhalt der Eurozone an
- Risikoaversion steigt deutlich
- Notenbanken stützen die Finanzmärkte

## PROTEKTIONISMUS

- Handelspolitische Spannungen eskalieren
- Welthandel geht deutlich zurück
- Importpreise steigen deutlich an
- Konsumnachfrage geht zurück

## INVESTITIONSSCHUB

- Fiskalpolitiken werden expansiver
- Unternehmensinvestitionen wachsen wieder kräftig
- Realzinssätze werden positiv
- Kerninflationen steigen an

## Szenariowahrscheinlichkeiten 2017

---

TRUMP LIGHT

50%

EUROPAKRISE  
KEHRT ZURÜCK

30%

PROTEKTIONISMUS

15%

INVESTITIONSSCHUB

5%

# US-Renditen und Breakeven-Inflation: Gegenwind zu erwarten

## Renditen USA 10J und Breakeven-Inflation 10J



Stand: 10.02.2017  
Quelle: Bloomberg

# Rohstoffpreise: Nach wie vor nahe der Tiefststände

## CRB Index in USD, absolut



Stand: 10.02.2017  
Quelle: Bloomberg

# Aktuelle Marktbewertung: Real effektiver Wechselkurs JPM GBI Global nahe der Allzeit-Tiefststände



Stand: Dez. 2016  
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

# Nur 2008/9 waren die Lokalwährungsspreads deutlich höher





## 5. Zusammenfassung

---

# Quantitatives Management für EM-Anleihen in local currency

---

Im Portfoliokontext **erhöht eine moderate Beimischung von EM-Anleihen das Ertrags-Risikoverhältnis** über längere Zeiträume

Der **quantitative Ansatz** in unserem Fonds **vermeidet Schätzfehler** bei Ertragsprognosen

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

Die **Realperformance** des Fonds **bestätigt** die **Ergebnisse aus dem Backtest**

**Taktischer Ausblick** für die Assetklasse erscheint trotz der Protektionismus-Risiken **in Summe positiv**

# Wichtige Informationen

---

- 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 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 erhobenen 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.