

Intelligente Ertrags- und Risikooptimierung bei Euro-Staatsanleihen

Spängler IQAM Bond EUR FlexD

Isolde Lindorfer-Kubu, CEFA

Salzburg, am 06.04.2016

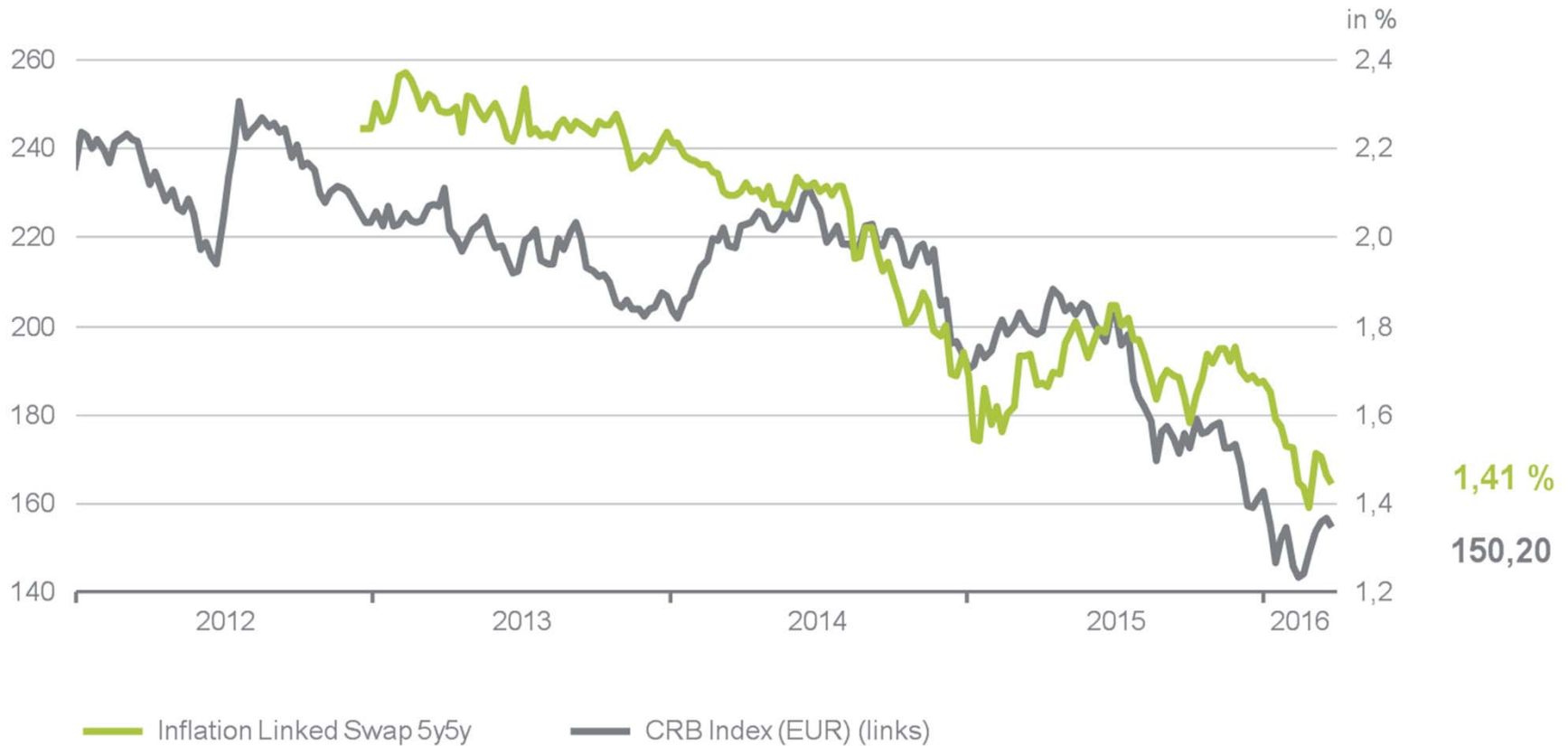
Welche Faktoren beeinflussen aktuell die Rentenmärkte in Europa?

- Energiepreisentwicklung
- Niedrige Inflationsraten
- Volatilität auf den Aktienmärkten (Flight to Quality)
- Politische Turbulenzen (etablierte, auch erfolgreiche Regierungen wie in Spanien werden abgewählt und Regierungsbildungen erweisen sich als schwierig)
- Globales Wirtschaftswachstum unterdurchschnittlich
- Aufgrund hoher Arbeitslosigkeit in vielen Ländern fehlender Preisdruck bei Löhnen und geringere Konsumfreudigkeit
- EZB-Politik
- US-Notenbank-Politik



Draghis Favourite – 5y5y Forward CPI & CRB

Inflationserwartungen Euro Zone



Stand: 31.03.2016
Quelle: Thomson Reuters Datastream

In den USA steigt die Kerninflationsrate sogar moderat an

Konsumentenpreise CORE-Rate

Wachstum zur Vorjahresperiode



Quelle: Thomson Reuters Datastream

01.04.2016

Mario Draghi ... Whatever it takes ... Oder war's das?

- Ziel der EZB ist es, die Inflationsrate auf etwa 2 % zu bringen, um optimale Bedingungen für ein gesundes Wirtschaftswachstum in Europa zu schaffen.
- Aktuell liegt die Inflation der Eurozone bei -0,2 % p.a., die Kernrate bei 0,9 %
 - ▶ Deflation ist für Notenbanken deutlich schwieriger als Inflation zu bekämpfen
- Durch das Anfang März erweiterte Maßnahmenpaket der EZB soll die Wirtschaft in der Eurozone weiter unterstützt werden:
 - ▶ Zinssenkungen: „Repo“ auf 0 %, Einlagensatz auf -0,4 %, Spitzen-Finanzierungs-Satz auf 0,25 %
 - ▶ Ausweitung des Anleihen-Kaufprogrammes (QE) um 20 Mrd. pro Monat auf 80 Mrd.
 - ▶ Ausweitung auf europäische Non-Financial-Corporate Anleihen in Euro denominated
 - ▶ Neues TLTRO-Programm, das Banken mit günstiger Liquidität versorgt und die Kreditvergabe über ein Rabattsystem fördern soll

→ Und wann landet der „Helikopter“?



Rohstoffentwicklung seit einem Jahr in Euro

Rohstoffentwicklung in EUR

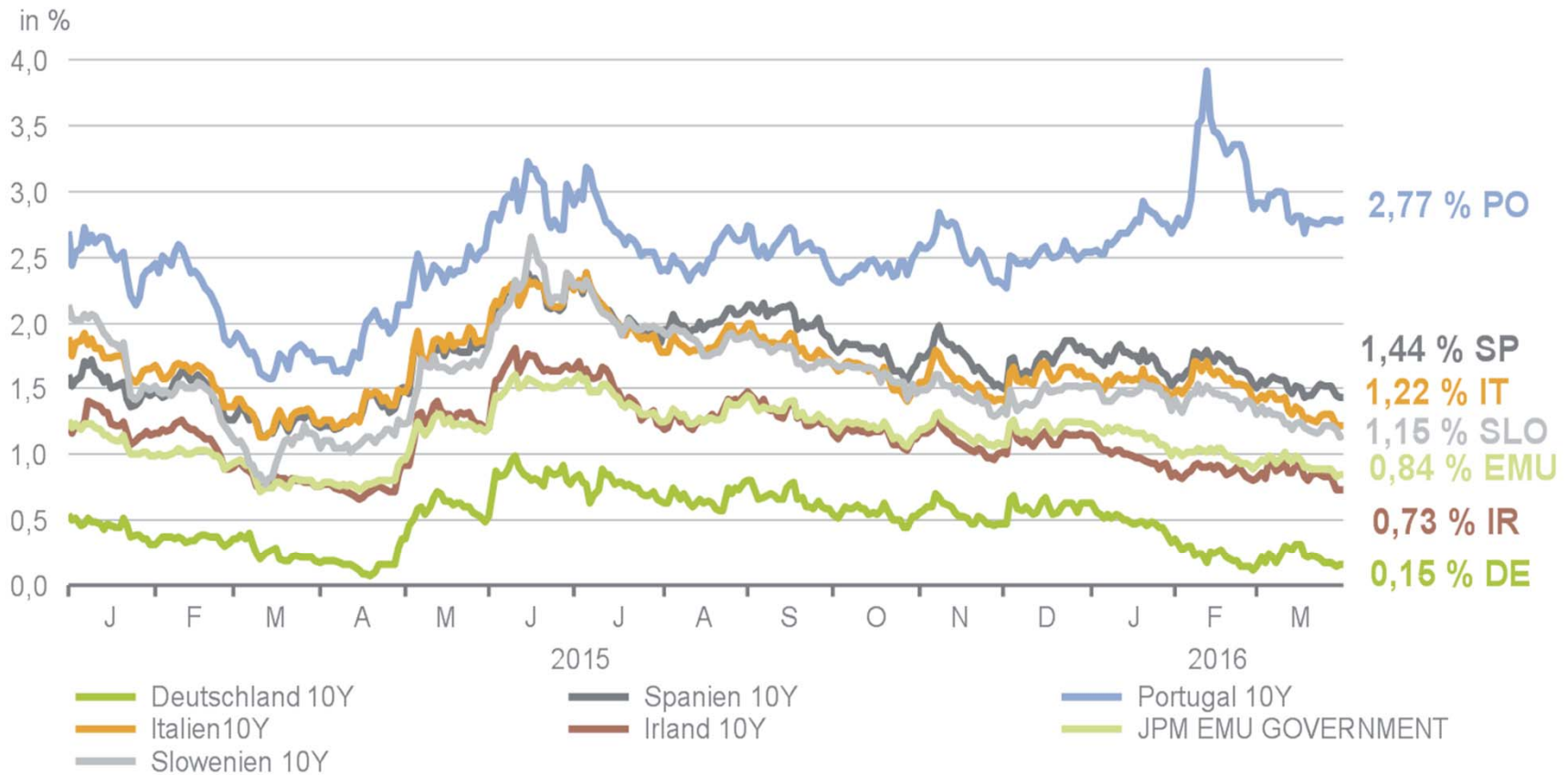


Stand: 31.03.2016

Quelle: Thomson Reuters Datastream

Deutschland und Peripherie 10 Jahre

Deutschland gg Peripherie 10Y



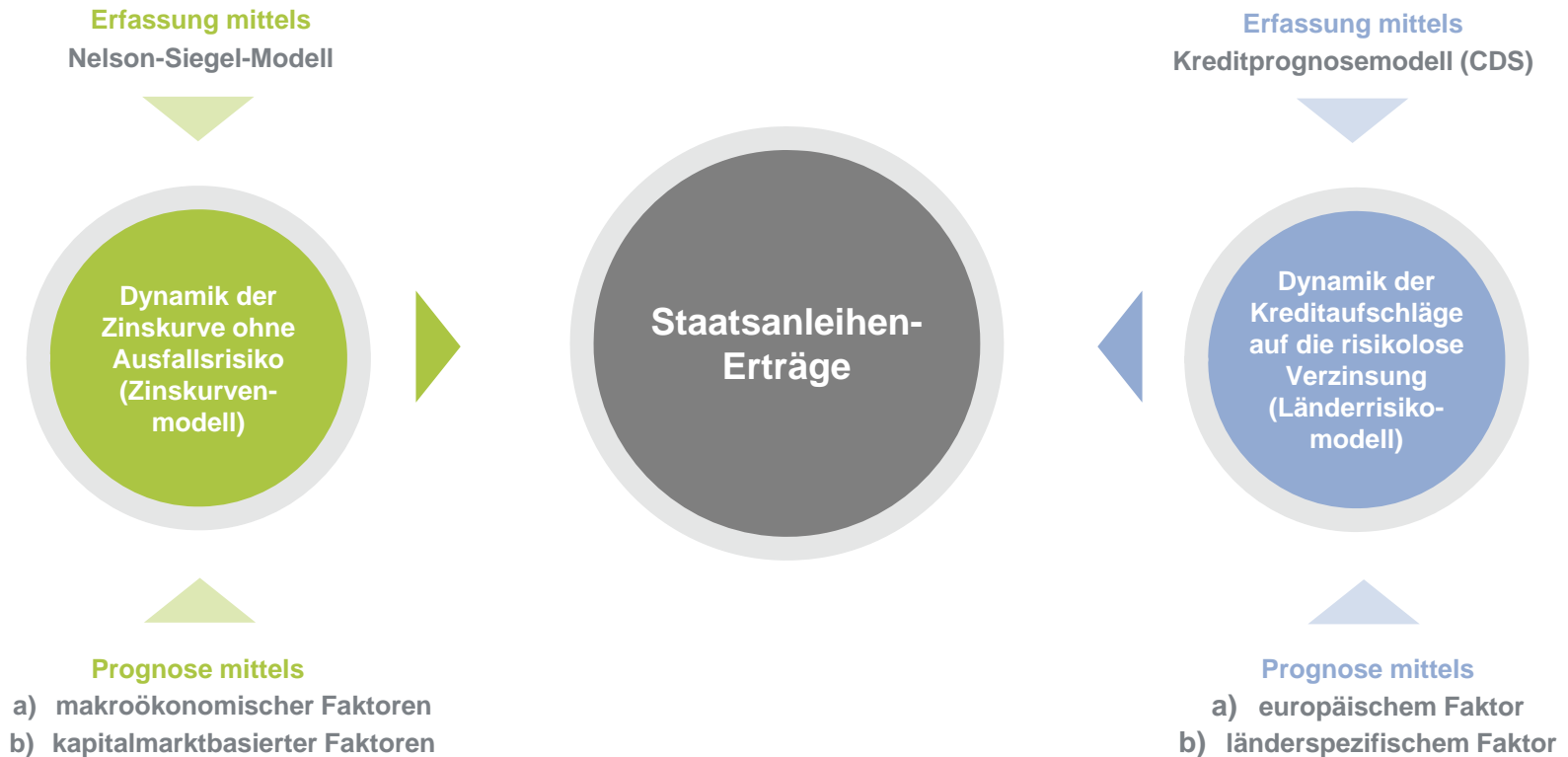
Stand: 31.03.2016

Quelle: Thomson Reuters Datastream

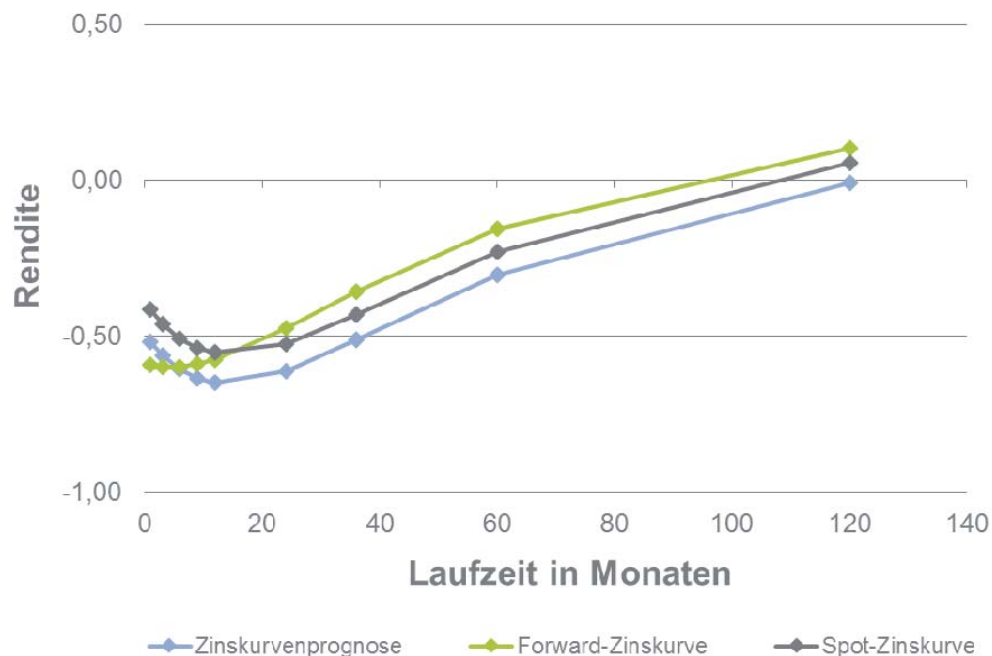
Für jedes Risiko das richtige Modell



Lösung der Herausforderungen im Staatsanleihen-Bereich



Systematische Erfassung des Zinsrisikos mittels Zinskurvenprognose-Modell



Anhand der Value- und Sentiment-Faktoren werden Höhe, Steigung und Krümmung und damit die **gesamte Zinskurve** prognostiziert

Optimale Laufzeit wird anhand eines **risikoadjustierten Ertragsmaßes** bestimmt

Stand: 28.03.2016
Quelle: Spängler IQAM Invest

Euro-Zinsmodell

liefert wöchentlich aktualisierte 6-Monats-Prognose

Laufzeit von	bis in Jahren	Erwarteter Ertrag
0,5	1	-0,2%
1	1,5	-0,1%
1,5	2	0,0%
2	2,5	0,1%
2,5	3	0,2%
3	3,5	0,3%
3,5	4	0,4%
4	4,5	0,5%
4,5	5	0,6%
5	5,5	0,7%
5,5	6	0,8%
6	6,5	0,9%
6,5	7	0,9%
7	7,5	1,0%
7,5	8	1,1%
8	8,5	1,1%
8,5	9	1,2%
9	9,5	1,2%
9,5	10	1,3%
0	10	1,3%

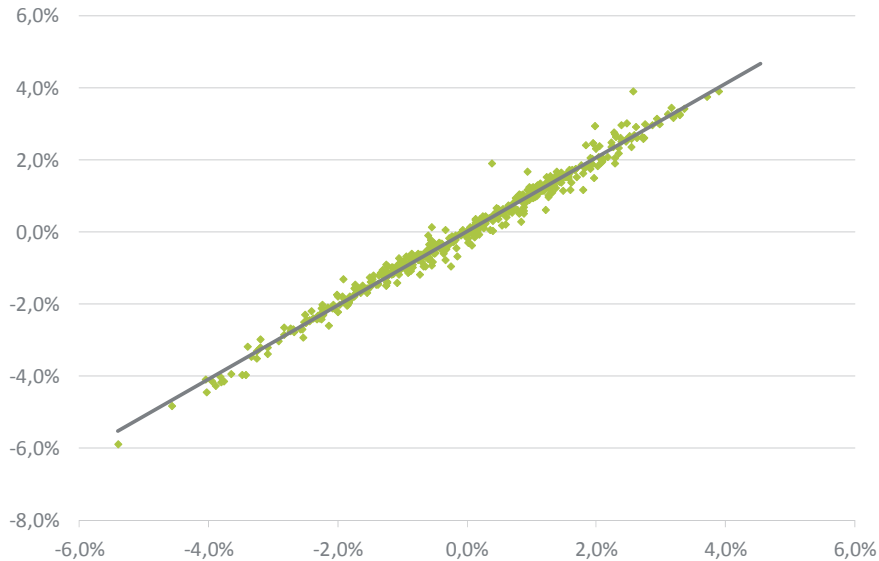
Berechnung von: 28.03.2016
Prognosehorizont 24.09.2016

→ Das Euro-Zinsmodell liefert eine **Prognose** über **alle Laufzeiten**.

Der **Schwerpunkt** des Zinsrisikos wird in das **Laufzeitensegment** mit der **höchsten risikoadjustierten Ertragserwartung** gesetzt.

Gegebenenfalls erfolgt ein **Hedging** der anderen Laufzeiten.

Die Länderauswahl wird als weiterer Risikofaktor aufgenommen



x-Achse:

3-Monats-Return Rentenindex
Deutschland, 1999-2007

y-Achse:

3-Monats-Return
Rentenindex Italien, 1999-2007



x-Achse:

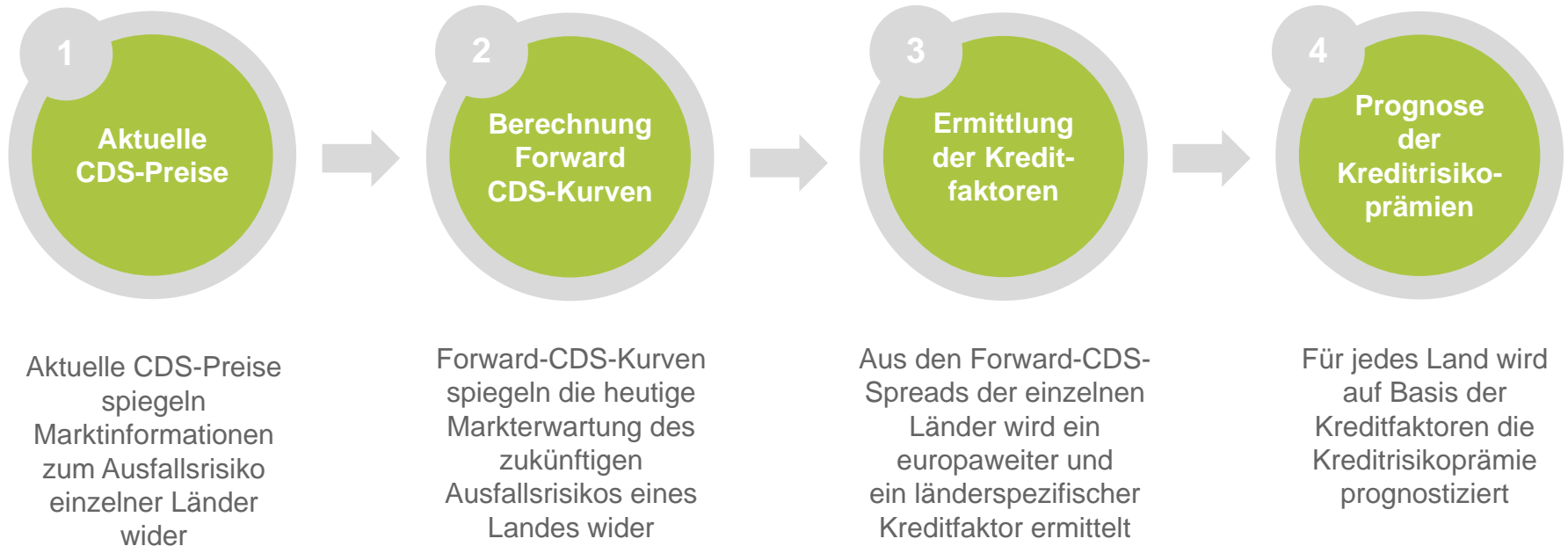
3-Monats-Return Rentenindex
Deutschland, 2008-2015

y-Achse:

3-Monats-Return
Rentenindex Italien, 2008-2015

Stand: Dezember 2015
Quelle: Datastream, eigene Berechnungen

Eigenes, wissenschaftlich innovatives Modell zur Prognose der Kreditaufschläge



Umsetzung der Länderselektion

- Für **jedes Euro-Land*** wird die erwartete Überschussrendite zu Deutschland ermittelt
- Die **einzelnen Länder** werden nach der Höhe ihrer erwarteten Überschussrenditen gereiht
- Investiert wird nur in jene Länder, die eine **positive, erwartete Überschussrendite** – nach Berücksichtigung der aktuellen Transaktionskosten für das Investment – aufweisen. Ergänzend in Deutschland.
- Das Portfolio besteht somit aus einem **Mix von Ländern mit positiver Risikoprämie** und gegebenenfalls Deutschland.

* Bezieht sich auf Euro-Länder mit ausreichender Liquidität, ausgenommen Finnland. Aktuell erfolgt keine Investition in Griechenland.



Praktische Anwendung der Modelle im Spängler IQAM Bond EUR FlexD

Die Umsetzung der Modelle erfolgt **parallel und unabhängig** voneinander auf wöchentlicher Basis.

Zinsstrukturkurvenmodell

Prognosehorizont: 6 Monate

Implementierung

- meist über **Futures-Transaktionen**
- primär für **Kernzone-Länder**
(deutsche Zinsentwicklung als Basis)
- **teilweise** für **Peripherie-Länder**
(je nach Korrelation zu Deutschland)
- **Duration:** 0–10 Jahre (i. d. R. 3–7 Jahre)

→ **Allokationsanpassungen** erfolgen grundsätzlich immer unter der Prämisse der **Kosten-Effizienz**.

CDS-Ländermodell

Prognosehorizont: 6 Wochen

Implementierung

- über **Kassapapiere** (bzw. D, F, I auch über Futures-Positionen)
- Investment in **3–6 liquideste Titel pro Land**
- wenn **Prognosen** für alle Länder **negativ**: zu **100 % in Deutschland** investiert

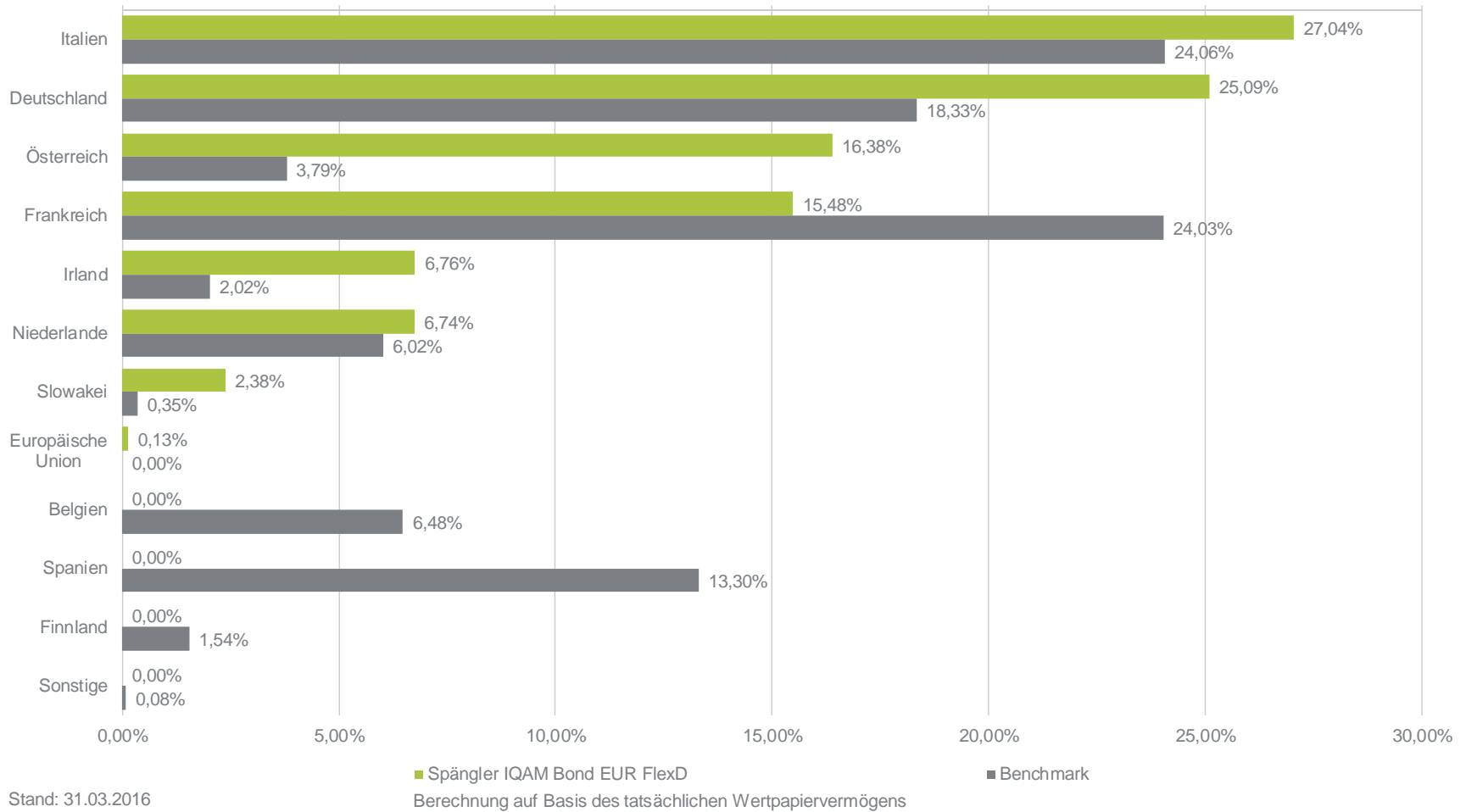
Spängler IQAM Bond EUR FlexD

Kurzcharakteristik

- **Fokus** auf Länder mit erwarteter Überschussrendite zu Deutschland
 - ▶ Deutschland dient als „neutrale“ Position
 - ▶ Die Gewichtung Deutschlands kann somit zwischen 0 und 100% betragen
 - ▶ Max. Übergewichtung pro Land:
 - ca. 5% vs. Benchmark bei Ländern unter 2% im Index
 - ca. 10% vs. Benchmark bei Ländern über 2% im Index
- **Benchmark:** Barclays Euro Government All Maturities
- **Rating**
 - ▶ Keine Einschränkungen bei Einzeltiteln; aber Länder mit Rating unter Investmentgrade in Summe maximal 10% (nach Spängler IQAM Composite Rating)
 - ▶ Das durchschnittliche Rating der im Fondsvermögen befindlichen Anleihen hat mindestens BBB- zu betragen
- **Duration-Steuerung**
 - ▶ Duration zwischen 0 und 10 Jahren (i. d. R. Duration zwischen 3 und 7 Jahren)

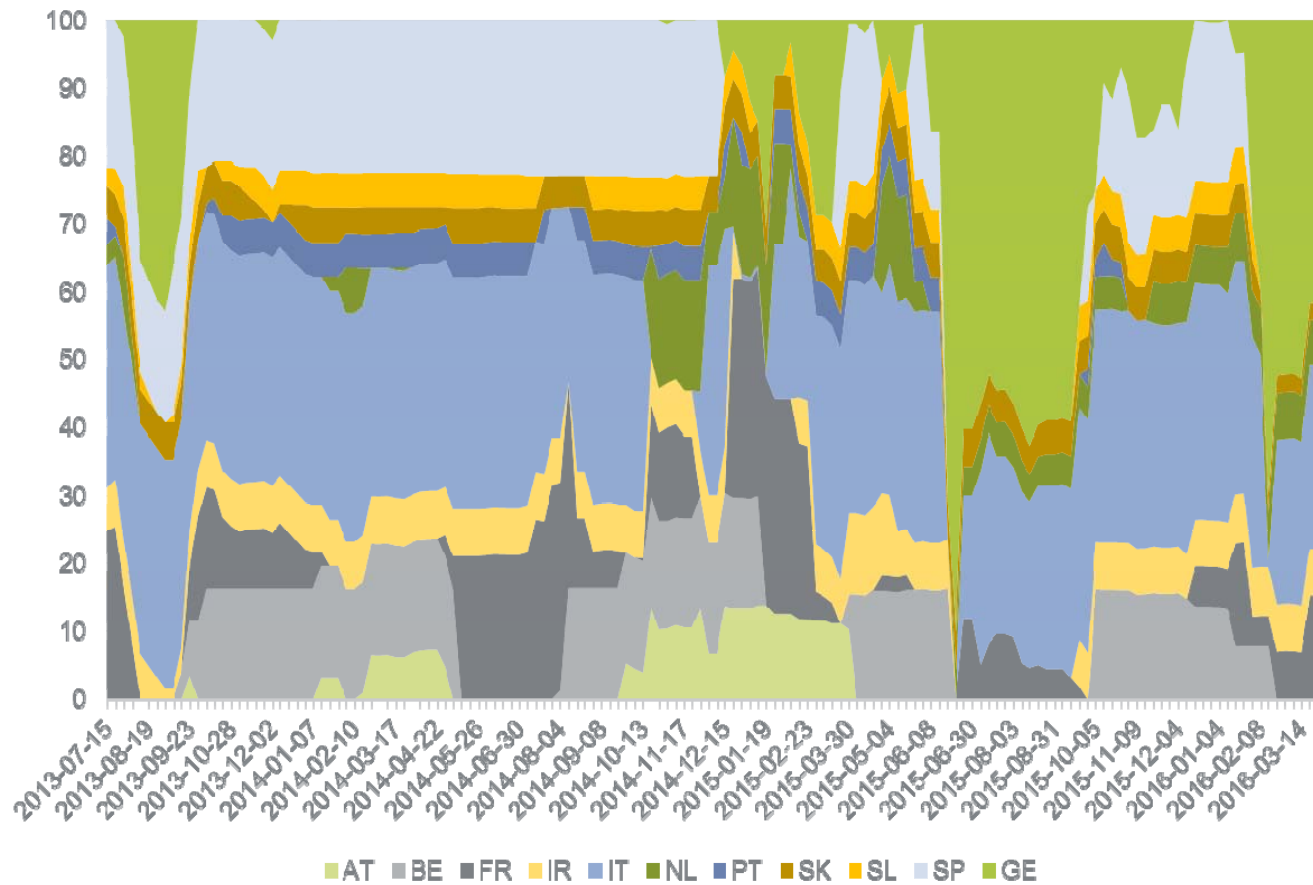


Spängler IQAM Bond EUR FlexD - Länderallokation



Stand: 31.03.2016
 Quelle: Fondsmanager

Asset Allocation im Zeitverlauf*



Stand: 30.03.2016
Quelle: Spängler IQAM Invest

*Derivative Strategien werden nicht berücksichtigt

Kennzahlen und Ratingstruktur

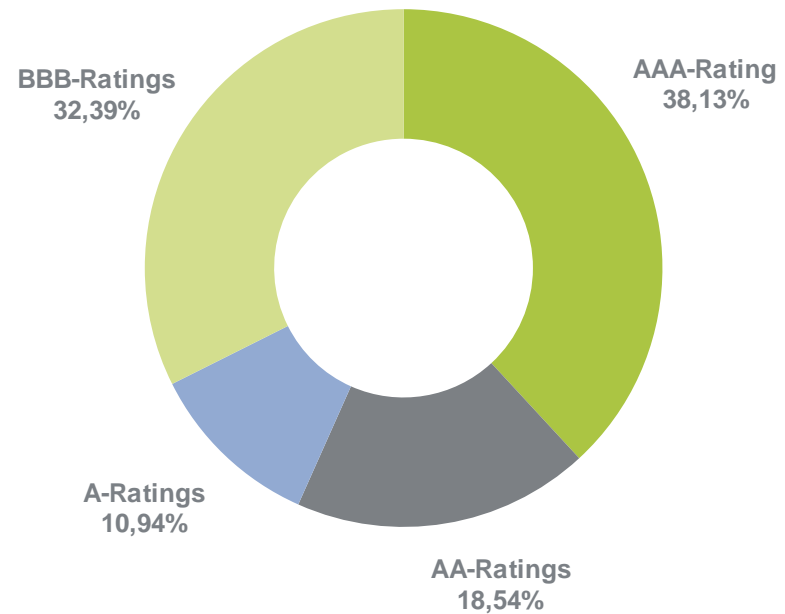
Ø-Restlaufzeit* in Jahren	12,38
Ø-Duration** in Jahren	7,43
Ø-Mod. Duration** in %	7,38
Ø-Kupon in %	1,78
Ø-Rendite in %	0,41
Ø-Rating	AA-

* Berechnung ohne Futures

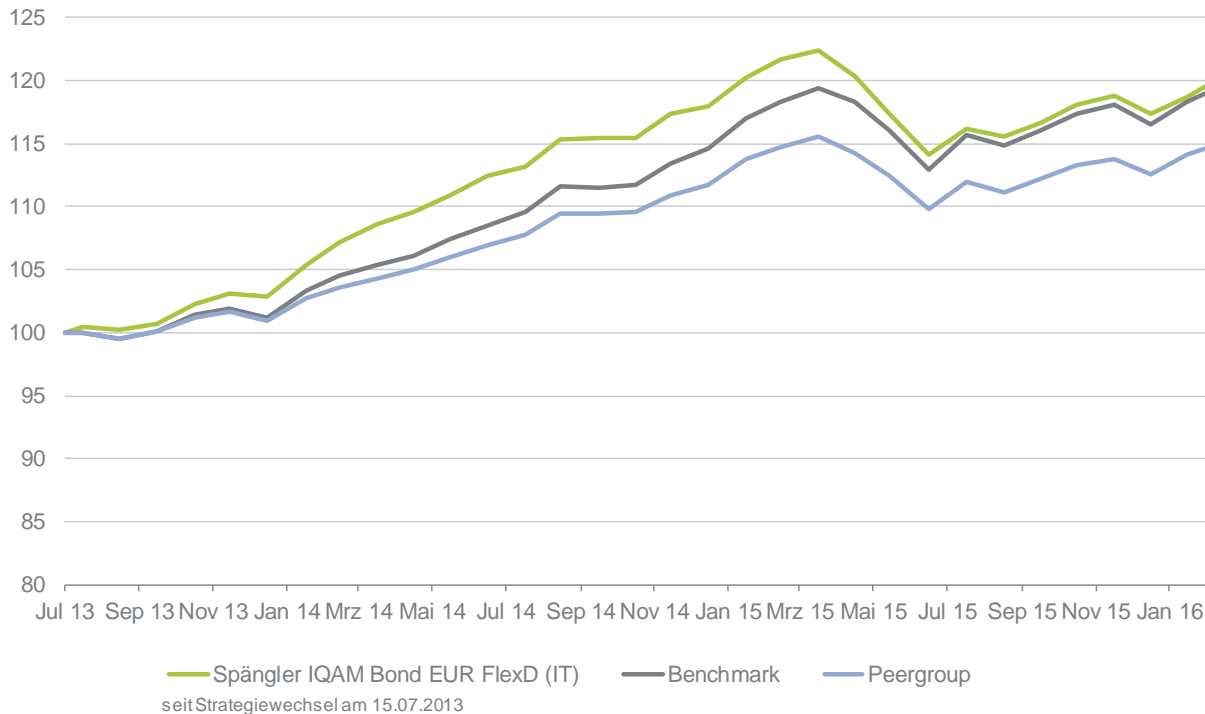
** Berechnung mit Futures; Die Duration wurde auf Basis von Industriestandards berechnet. Die dabei angewandte Methodik kann dazu führen, dass das tatsächliche Zinsänderungsrisiko von der errechneten Kennzahl

Stand: 31.03.2016

Quelle: Spängler IQAM Invest



Peergroup-Vergleich seit Strategie-Änderung



7,29% p.a.

7,07% p.a.

5,48% p.a.

Aktuell gültige Peergroup-Kriterien:

- Morningstar Kategorie: Euro Government Bond
- älteste Anteilsklasse, 3 Jahre Historie, Zulassung in A und/oder D
- Fondsvolumen mind. EUR 10 Mio.
- Korrelation zu Barclays Euro Agg Govt TR EUR mind. 0,75

Stand: 29.02.2016
Quelle: OeKB, Datastream

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.

Performance-Kennzahlen seit Strategie-Änderung

	12 Monate in %	3 Jahre in % p.a.	seit Beginn in % p.a.	seit 15.07.2013* in % p.a.	Risiko 3 Jahre in % p.a.
Spängler IQAM Bond EUR FlexD (IT)	-1,15	+6,06	+4,40	+7,29	± 4,58
Benchmark **	+1,13	+5,54	+3,89	+7,07	-

* Änderung Strategie und Fondsbestimmungen; ** Benchmark: Barclays Euro Government All Mat.; vor 30.04.2013 BofA ML Euro Government Bills
Start der institutionellen Tranche 01.03.2011

Stand: 29.02.2016

Quelle: OeKB, Datastream

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.

Spängler IQAM Bond EUR FlexD

Zahlen und Fakten

	Beginn:	22.11.1988 (Änderung Strategie und Fondsbestimmungen 07/2013)	
	Manager:	Isolde Lindorfer-Kubu, CEFA Spängler IQAM Invest	SPÄGLER IQAM invest
	Charakteristik:	Auf Euro lautende europäische Staatsanleihen, aktive Duration-Steuerung zwischen 0 und 10 Jahren	
Morningstar Kategorie:	EUR Government Bond		
Volumen:	89,77 Millionen Euro		
Währung:	Euro		
Benchmark:	Barclays Euro Government All Maturities		
ISIN:	AT0000857719 (RA) AT0000817978 (RT) AT0000A0NVA9 (IT)		

Stand: 31.03.2016

Intelligente Ertrags- und Risikooptimierung bei Euro-Staatsanleihen

Systematische Erfassung von **Zins-, Ausfalls- und Marktrisiken**

Staatsanleihen-Selektionsmodell mit **flexibler Durations- und Kreditrisiko-
steuerung**

Attraktiver Länder-Mix mit positiver Risikoprämie gegenüber Deutschland –
ergänzend Investment in Deutschland (bis zu 100%)

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

Der Spängler IQAM Bond EUR FlexD wird nach diesen **aktuellen Erkenntnissen**
gemanagt

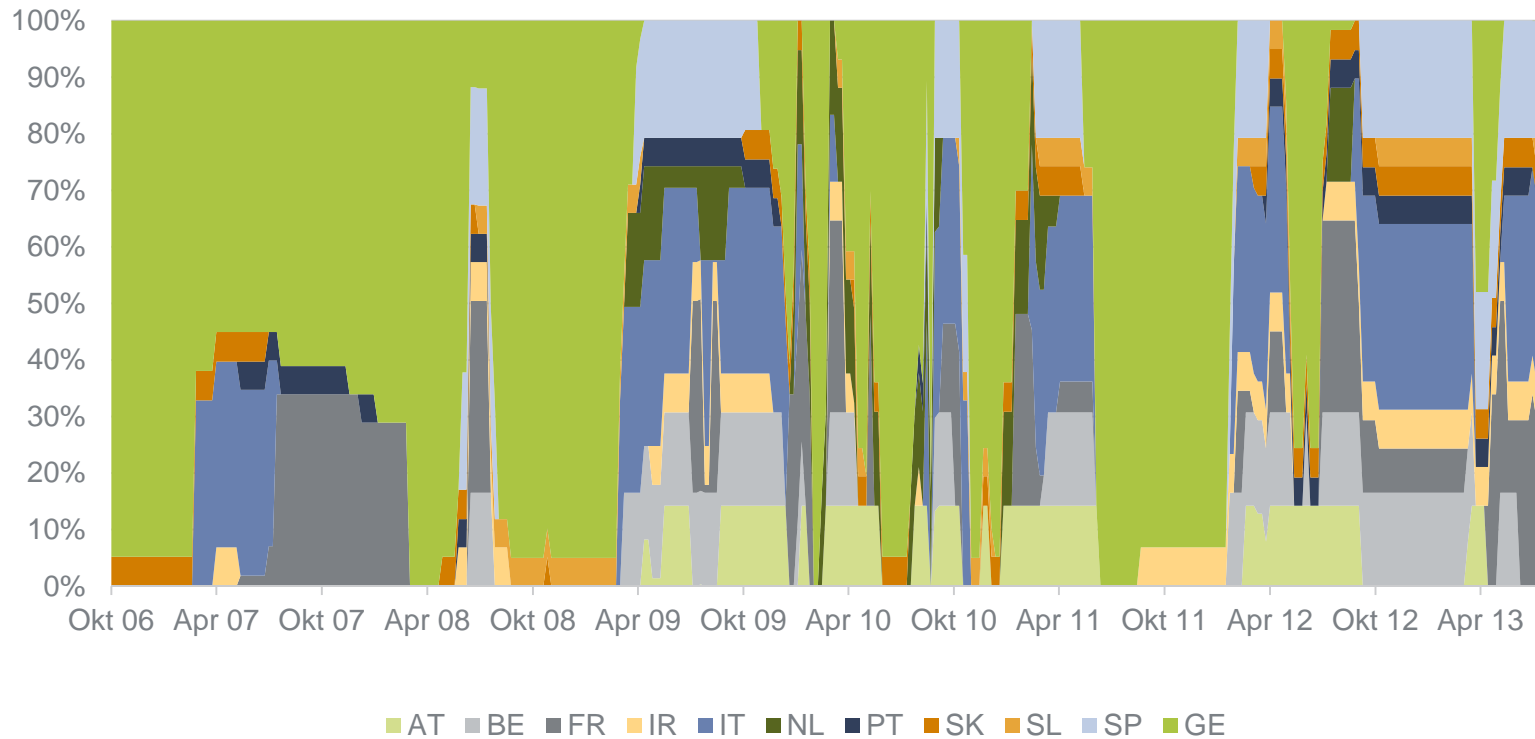
Anhang

Zusammenfassung der Neuerungen ab 30.04.2013

	Alt	Neu
Ansatz	Total-Return-orientiert	Benchmark-orientiert
Benchmark	ML Euro Government Bill Index	Barclays Euro Government All Maturities Index
Duration	0-7 Jahre	0-10 Jahre
Rating	mindestens A, dabei maximal 10% Non-IG	maximal 10% Non-IG
Verwendete Assetklassen	Staatsanleihen, staatsgarantierte, Länder, ..., Supras, Financials	Staatsanleihen und Supras



Historische Ländergewichte im Backtest



Stand: 15.07.2013
Quelle: eigene Berechnungen

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.