

# Intelligente Ertrags- und Risikooptimierung durch Value und Sentiment im Aktienbereich

Spängler IQAM Equity Europe  
investmentforum 2015

# Inhalt

---

1. Aktien mittelfristig weiterhin DER Ertragstreiber

---

2. Spängler IQAM Dynamic Stock Selection:  
Titelauswahl nach Value und Sentiment

---

3. Spängler IQAM Equity Europe

---

4. Fazit/Kundennutzen

---

5. Anhang

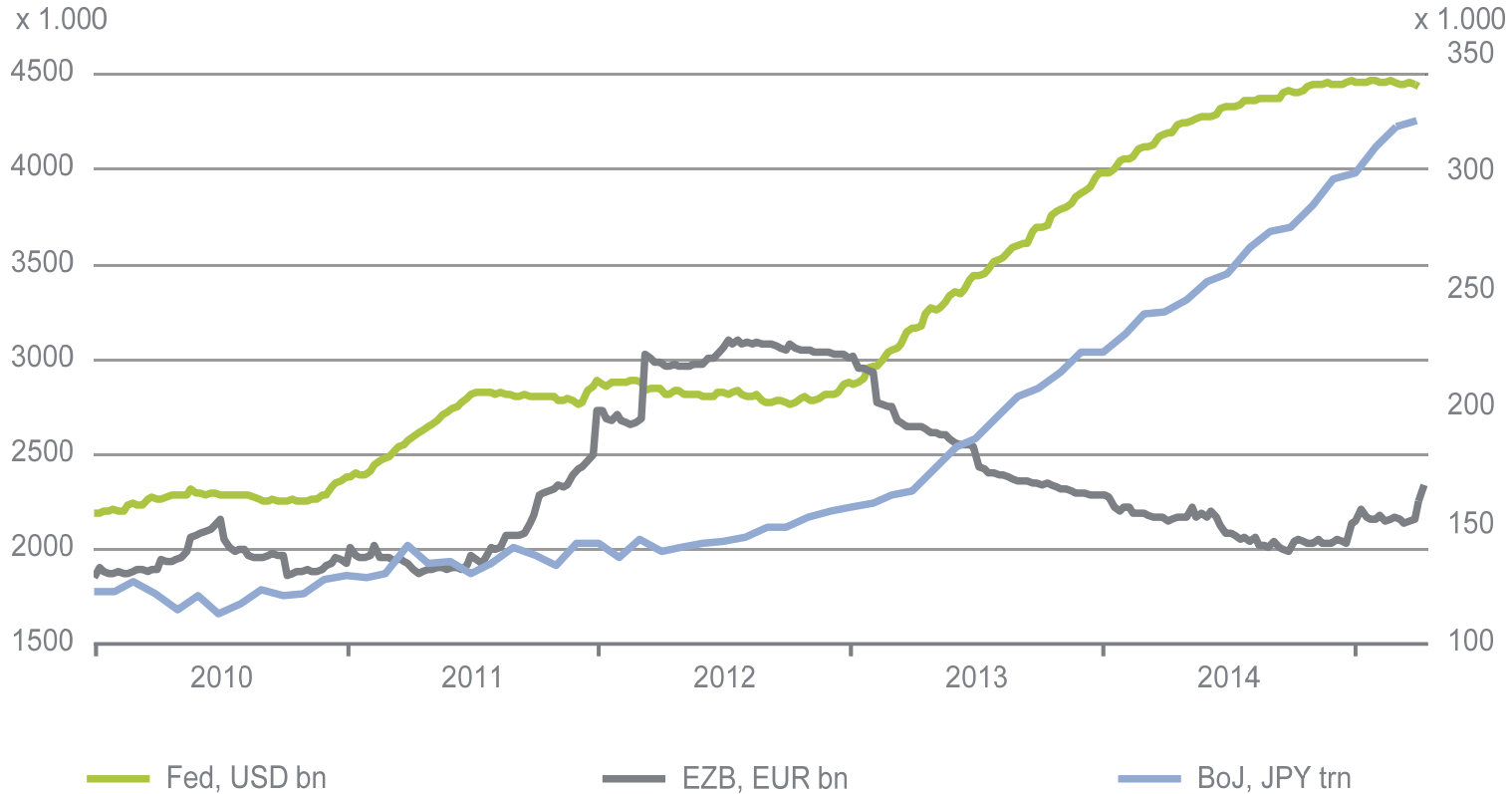
---



# 1. Aktien mittelfristig DER Ertragstreiber

# Zentralbanken geben an den Finanzmärkten derzeit den Takt vor

## Bilanzsummen der Notenbanken



Stand: 08.04.2015

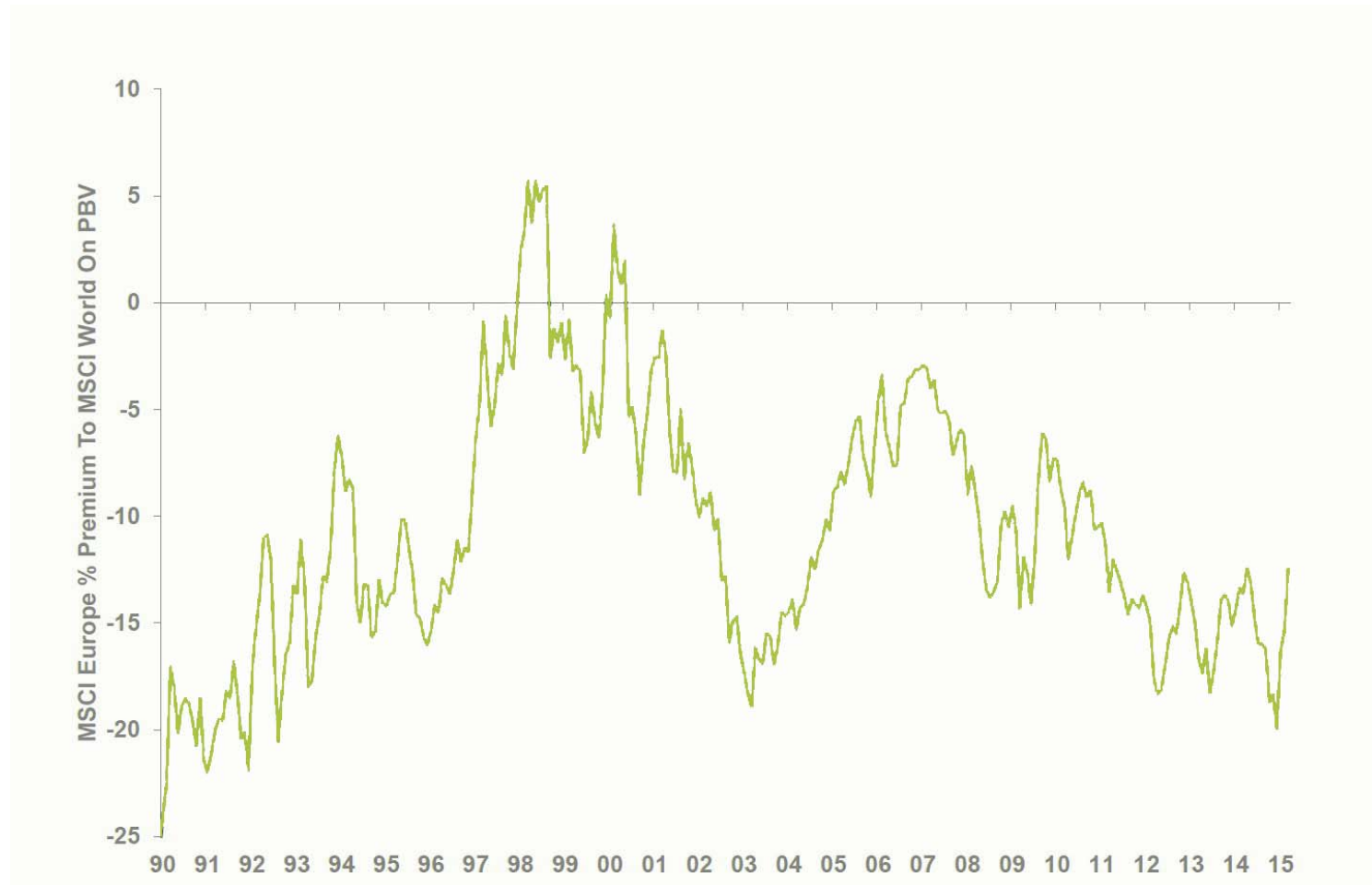
Quelle: Thomson Reuters Datastream

# Rein auf Basis einer rechnerischen Rendite ist der Aktienmarkt derzeit äußerst attraktiv



Stand: 31.03.2015  
Quelle: Datastream

# Europäische Aktien werden derzeit mit einem relativ hohen Discount zum Rest der Welt gehandelt



Stand: 15.03.2015  
Quelle: MS Research

# Ökonomisch hat die Eurozone die Delle(n) von 2014(2012) überwunden – EZB, USD und Ölpreis fachen nun das Wachstum an

## QUARTALSWACHSTUM BIP, REAL

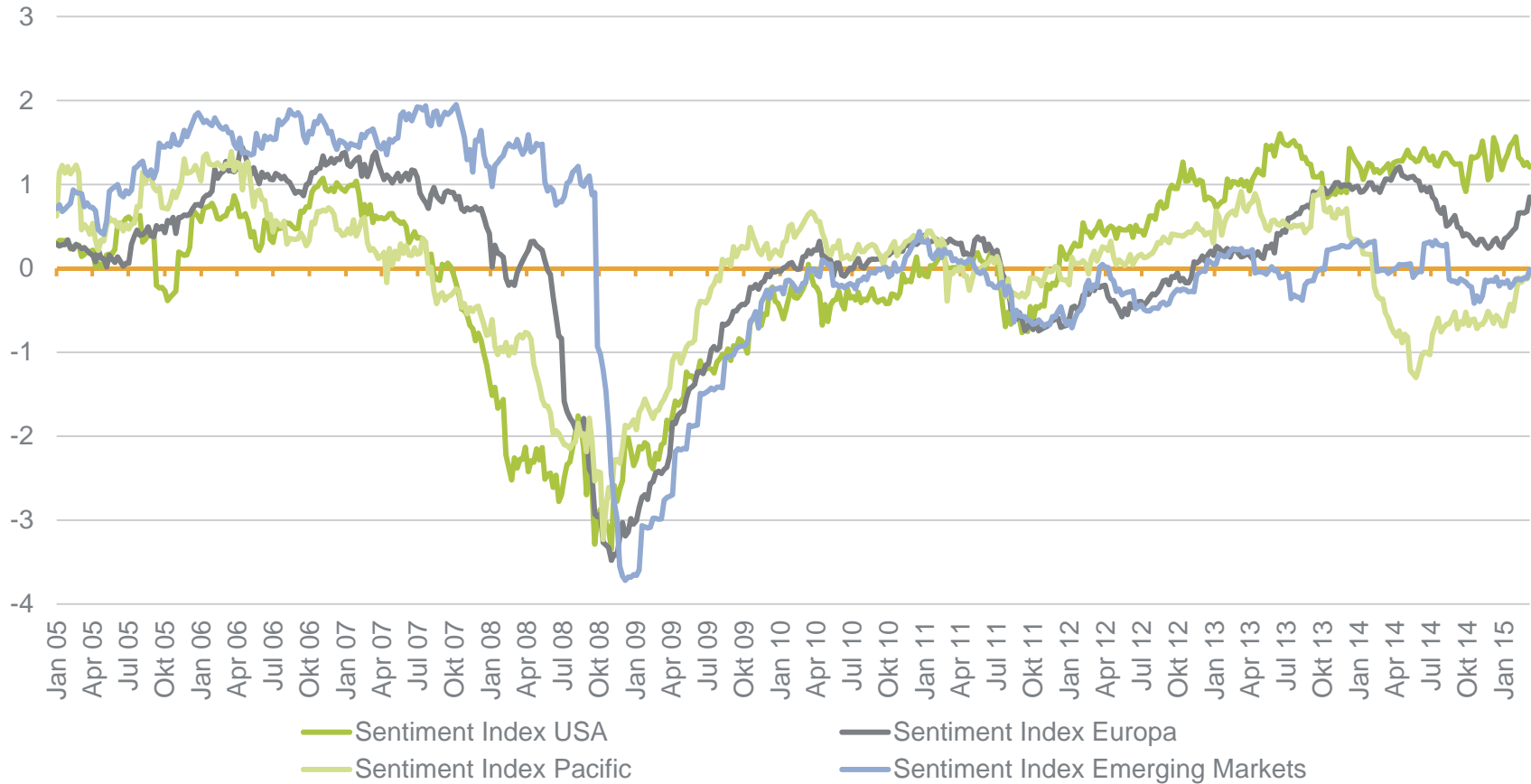
Annualisiertes Quartalswachstum in Prozent



Stand: 31.03.2015  
Quelle: Datastream

# Expansion versus Erholung: Sentiment für die USA und Europa im positiven Bereich

## Globales Sentiment



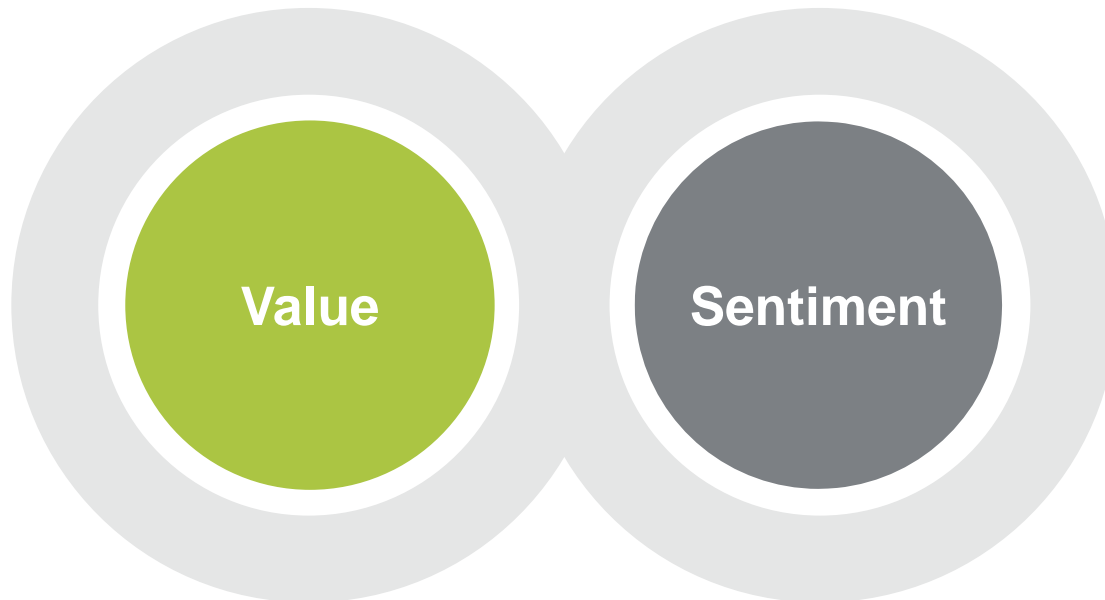
Stand: 31.03.2015  
Quelle: Spängler IQAM Invest



## 2. Spängler IQAM Dynamic Stock Selection: Titelauswahl nach Value & Sentiment

# Value und Sentiment als Basis für Titelselektion

---



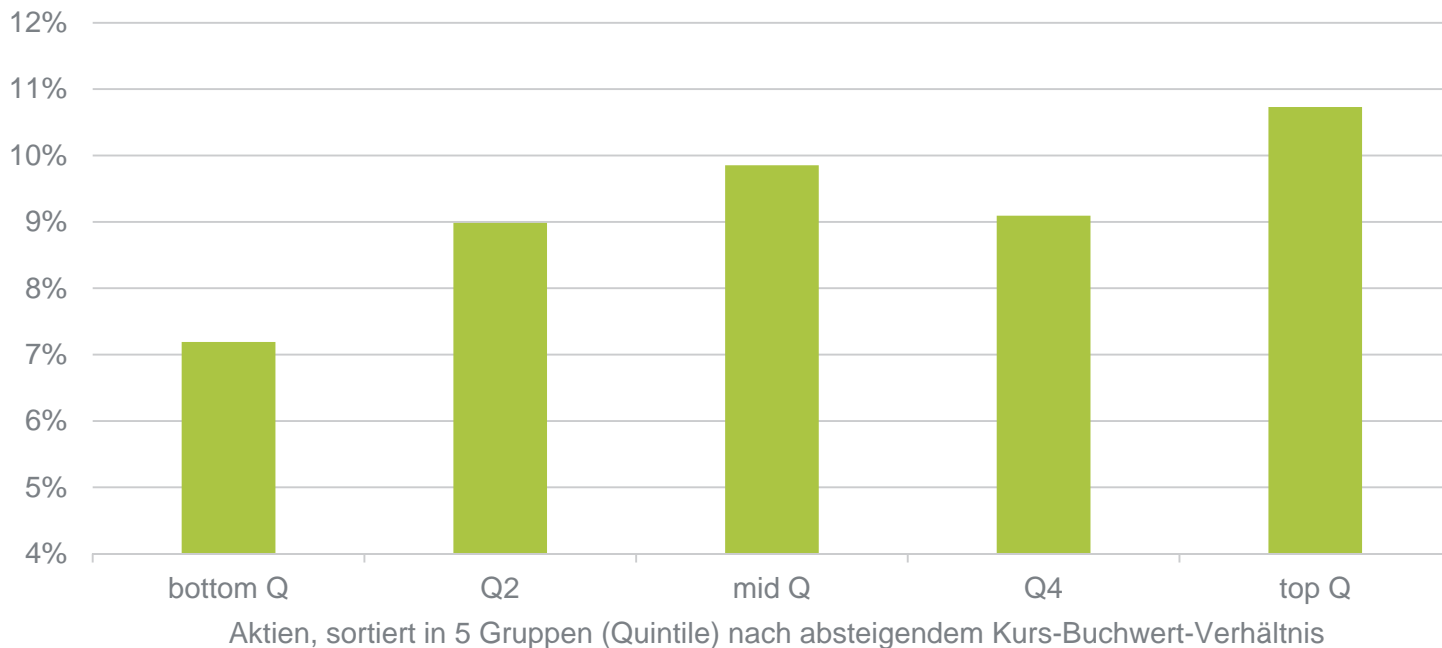
**Relative Bewertungsniveaus**  
von Assets beeinflussen  
deren zukünftige Erträge

**Stimmung des Marktes**  
beeinflusst  
zukünftige Erträge



# Outperformance durch Value-Faktoren

**Kurs-zu-Buchwert: Durchschnittliche Rendite (p.a.) der Aktien des STOXX 600 im Folgequartal (31.12.2000-31.03.2015)**



Stand: 31.03.2015

Quelle: Datastream, eigene Berechnungen

- **Kurs-Buchwert-Verhältnis:** Aktien mit niedrigem Kurs-Buchwert-Verhältnis (Top-Quintil) haben im langjährigen Durchschnitt höhere Renditen

# Portfolios mit Value-Faktoren erfordern ein maßgeschneidertes Risikomanagement

## Value vs. Benchmark

Faktor-Risiko



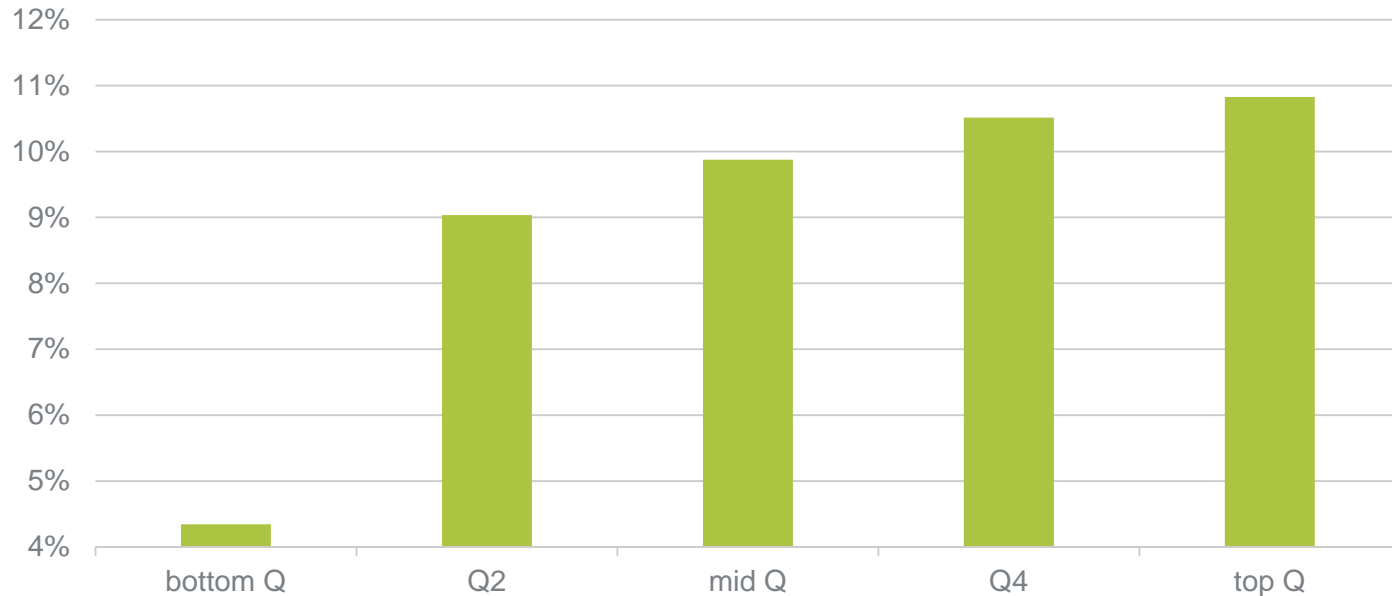
DJ Stoxx 600 (01/1990-12/2014)	Maximum Drawdown
Index	60,37%
Kurs-zu- Buchwert-Faktor	77,34%

Stand: 27.03.2015  
Quelle: eigene Berechnungen

- **Faktorerträge** verursachen spezifische Faktorrisiken, wenn sie nicht durch ein maßgeschneidertes Risikomanagement abgedeckt werden.

# Outperformance durch Sentiment-Faktoren

## Momentum\*: Durchschnittliche Rendite (p.a.) der Aktien des STOXX 600 im Folgequartal (31.12.2000-31.03.2015)



Aktien, sortiert in 5 Gruppen (Quintile) nach aufstiegenderem 12-Monats-Momentum

\* siehe Faktor-Beschreibung im Anhang

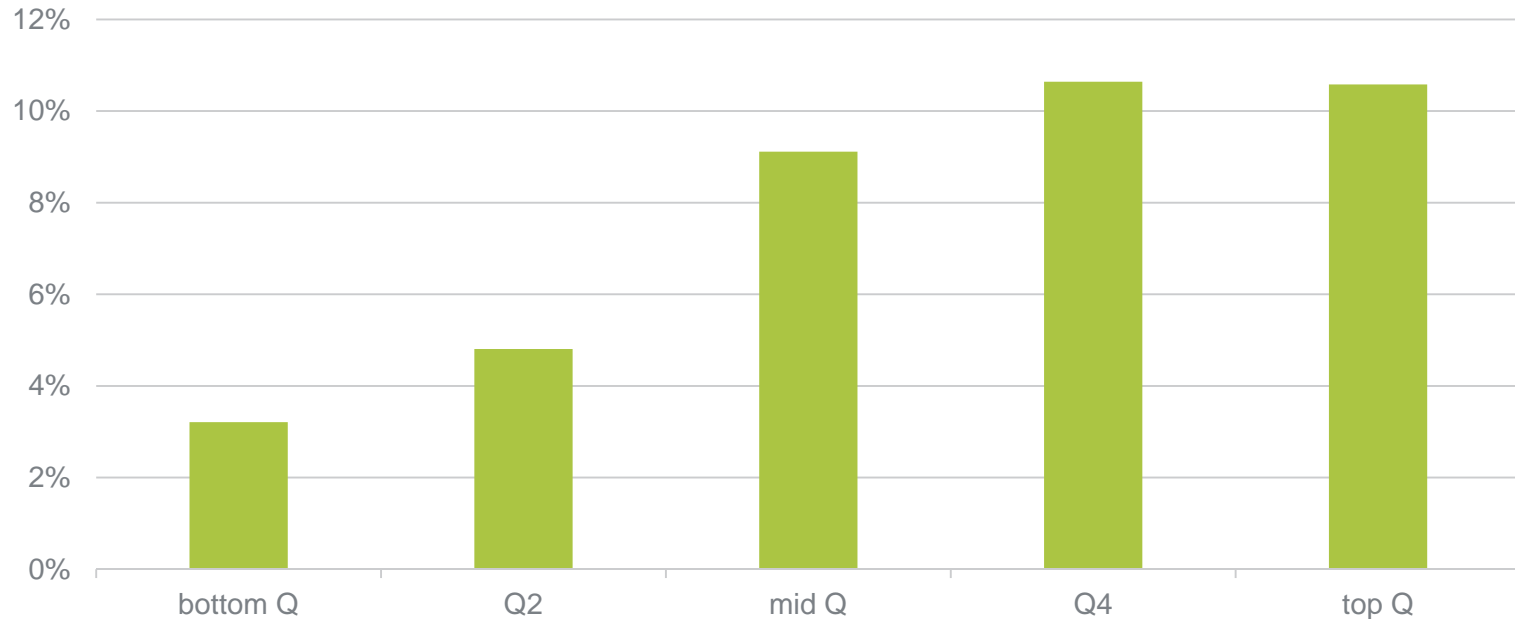
Stand: 31.03.2015

Quelle: Datastream, eigene Berechnungen

- **Momentum:** Aktien mit hohem Momentum (Top-Quintil) setzen ihren positiven Trend im Mittel fort

# Kombinierte Value- und Sentiment-Faktoren führen zu überdurchschnittlichen Ertragschancen

Value und Sentiment; Durchschnittliche Rendite (p.a.) der Aktien  
des STOXX 600 im Folgequartal (31.12.2000-31.03.2015)



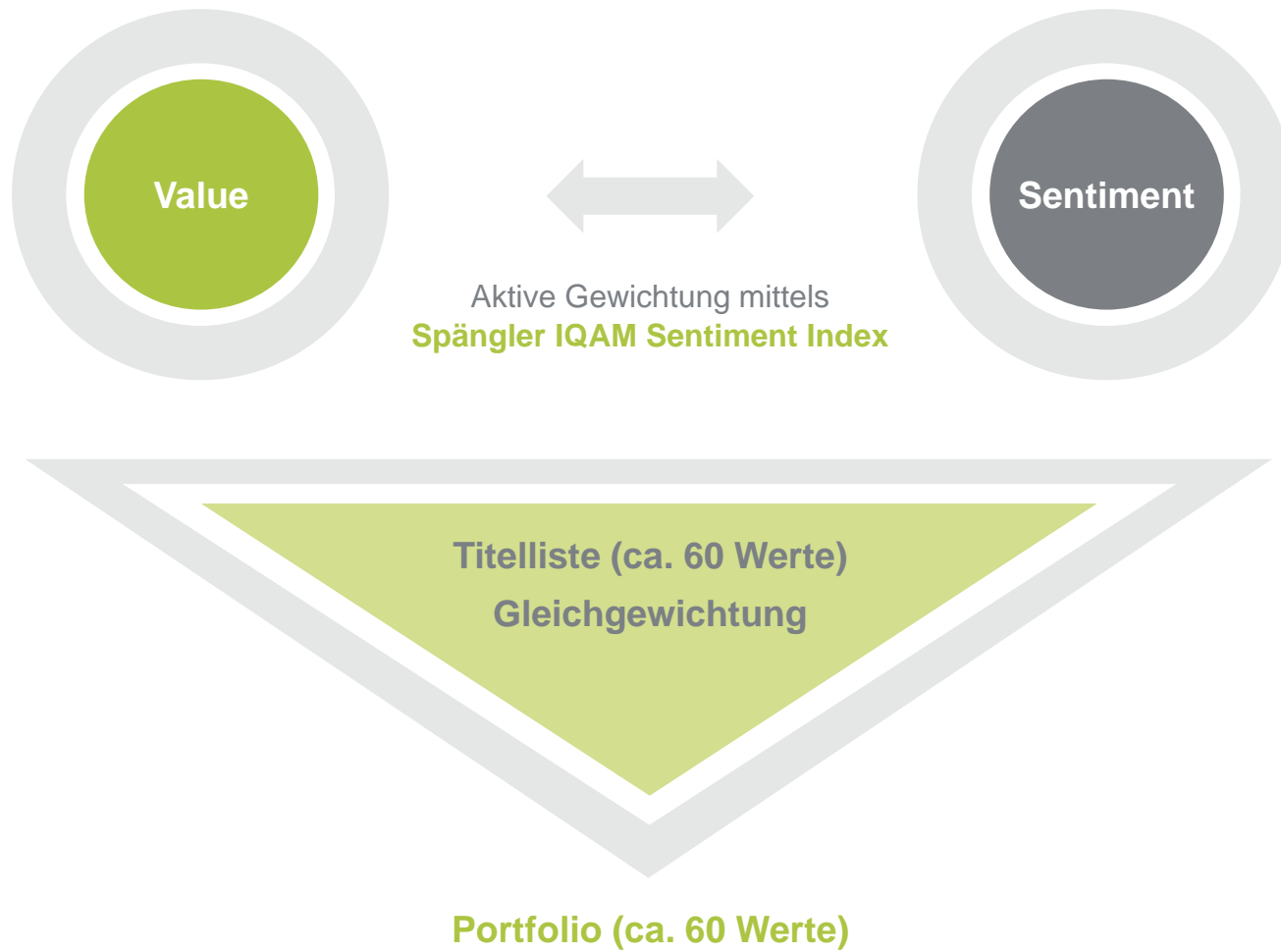
Aktien, sortiert in 5 Gruppen (Quintile) nach absteigendem Kurs-Buchwert-Verhältnis  
und aufsteigendem 12-Monats Momentum

Stand: 31.03.2015

Quelle: Datastream, eigene Berechnungen

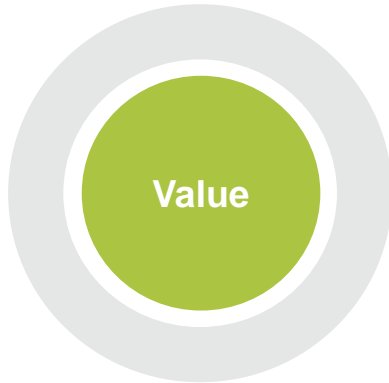
# Spängler IQAM Dynamic Stock Selection: Titelauswahl auf Basis ertragsrelevanter Faktoren

---

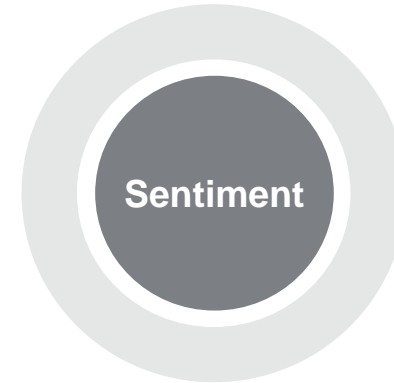


# Spängler IQAM Dynamic Stock Selection kombiniert intelligent folgende Faktoren

---



- Dividendenrendite
- Kurs-Buchwert-Verhältnis
- Veränderung der Dividende pro Aktie/  
erstmalige Dividenden-Zahlung und  
Aussetzung der Dividenden-Zahlung
- Veränderung der im Umlauf befindlichen  
Aktienanzahl
- Rentabilität der Aktiva eines Unternehmens  
in Relation zu den Investitionsausgaben



- Spängler IQAM Sentiment Index
- Momentum
- Überraschende Gewinnmeldungen

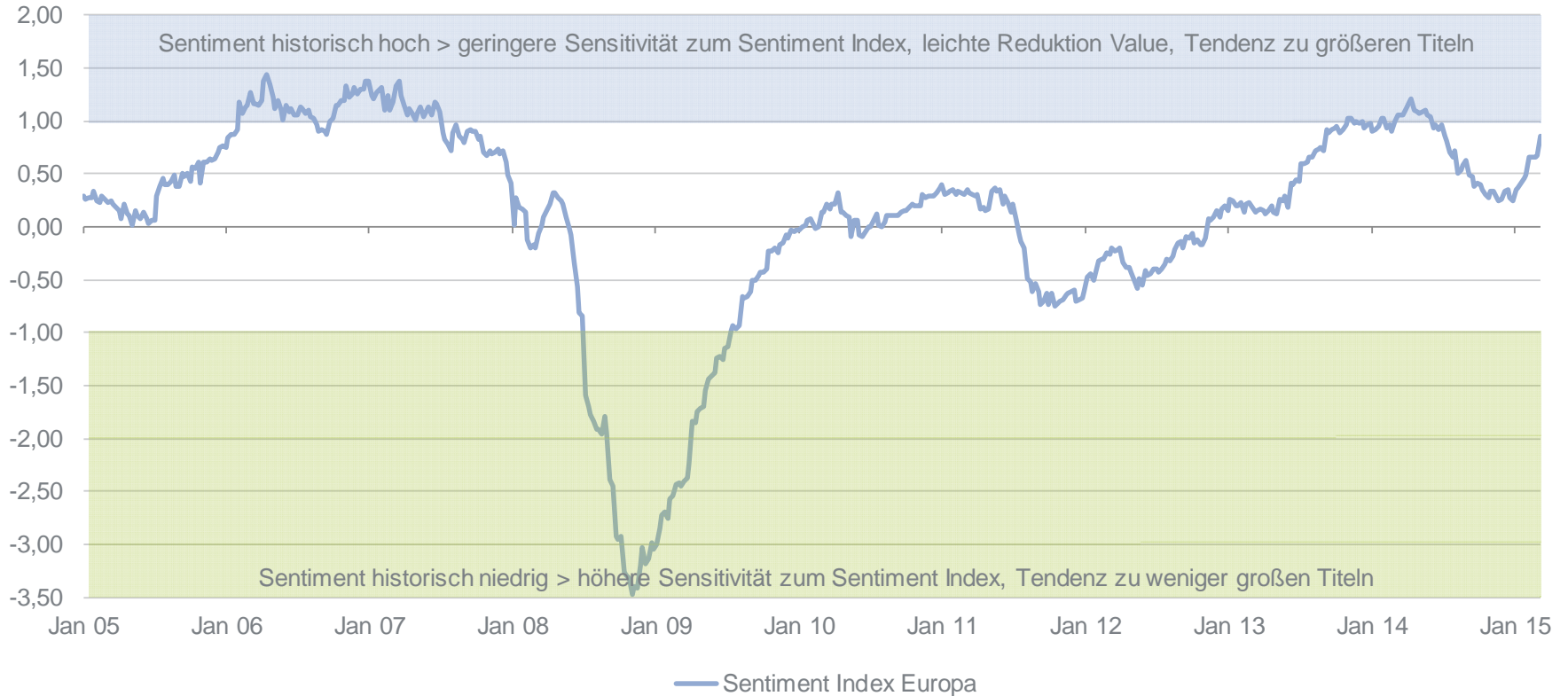
Beschreibung ausgewählter Faktoren im Anhang





# Marktstimmung bestimmt die Dynamik von Value & Sentiment

## Spängler IQAM Sentiment Index



Stand: 31.03.2015  
Datenquelle: eigene Berechnungen

# Verknüpfung Sentiment Index und Einzelaktien

---

## Individueller **Sentiment Score**:

Aktienkurse reagieren **unterschiedlich** stark auf **Veränderungen** im Sentiment

Diese **Sensitivität** jeder einzelnen Aktie gegenüber dem Sentiment Index kann **quantitativ** gemessen werden

Eine **Sortierung** verschiedener Aktien in **Abhängigkeit** von Sentiment ist nun möglich

# Active Beta: Wirkungsvolle Kombination von Smart Beta-Bausteinen für Ihr Portfolio

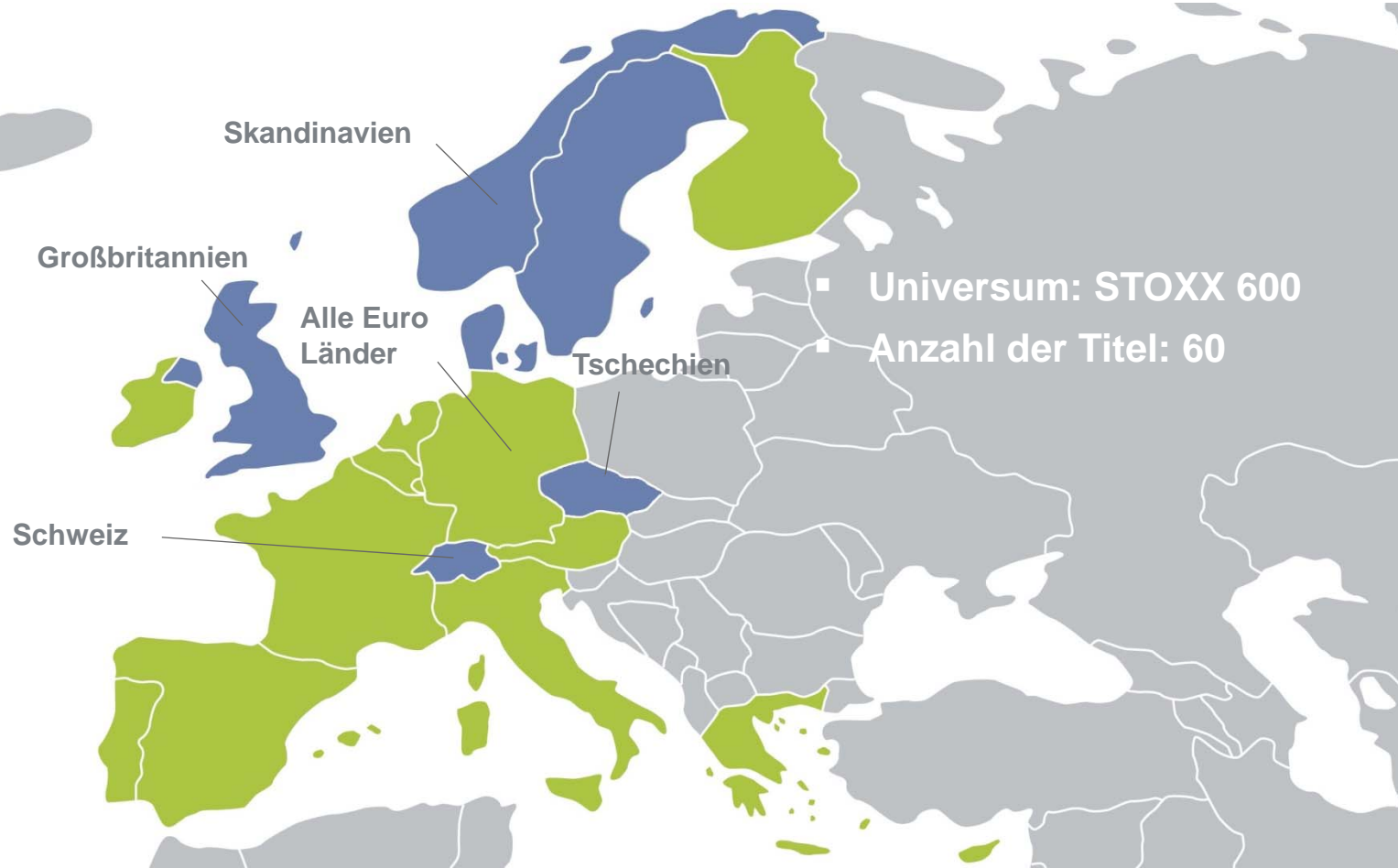
---

**Active Beta** = Smart Beta Bausteine + intelligente Portfoliosteuerung

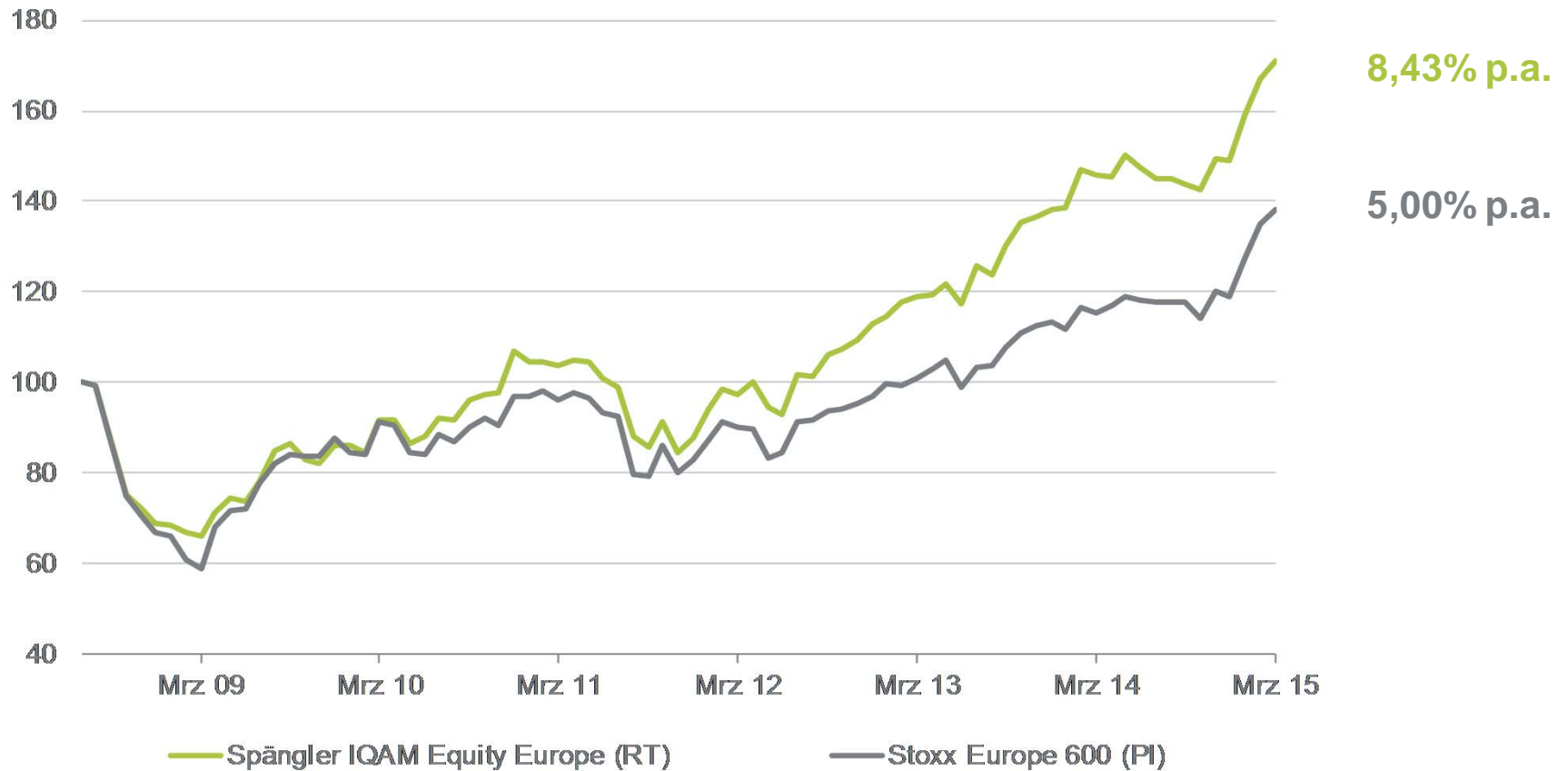


### 3. Spängler IQAM Equity Europe

# Spängler IQAM Equity Europe: Zahlen und Fakten



# Spängler IQAM Equity Europe



Stand: 31.03.2015  
Quelle: OeKB, Datastream

11.08.2008 Managerwechsel Spängler IQAM Invest GmbH

# Spängler IQAM Equity Europe

---

	YtD in %	12 Monate in %	5 Jahre in % p.a.	seit 11.08.2008* in % p.a.	Risiko 3 Jahre in % p.a.	Vol. in EUR
<b>Spängler IQAM Equity Europe (RT)</b>	+14,76	+17,31	+13,28	+8,43	± 11,06	55,50 Mio.
<b>Stoxx Europe 600 (PI)</b>	+16,14	+19,80	+8,66	+5,00	± 10,56	

\* Managerwechsel Spängler IQAM Invest GmbH

Stand: 31.03.2015

Quelle: OeKB, Datastream



# Spängler IQAM Equity Europe – Faktor Value dominiert

Zu erklärende Variabel	Renditen des Spängler IQAM Equity Europe				
erklärende Variabeln	Renditen des MSCI Europe Value Index,				
	Renditen MSCI Europe Momentum Index,				
Analyse *)	Estimate	Std-Error	t-Wert	Pr(> t )	Signifikanz
Konstante	-	0,0013	0,0480	0,9618	
eu_value	<b>0,6341</b>	<b>0,0175</b>	<b>3,6200</b>	<b>0,0004</b>	<b>***</b>
eu_momentum	0,2259	0,0160	1,4050	0,1627	

**R-squared: 66,09%**

\*) Wöchentliche TR Daten in EUR; Zeitfenster 01.2013 bis 03.2015

Stand: 31.03.2015  
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen



# Werte und Faktoren auf einen Blick

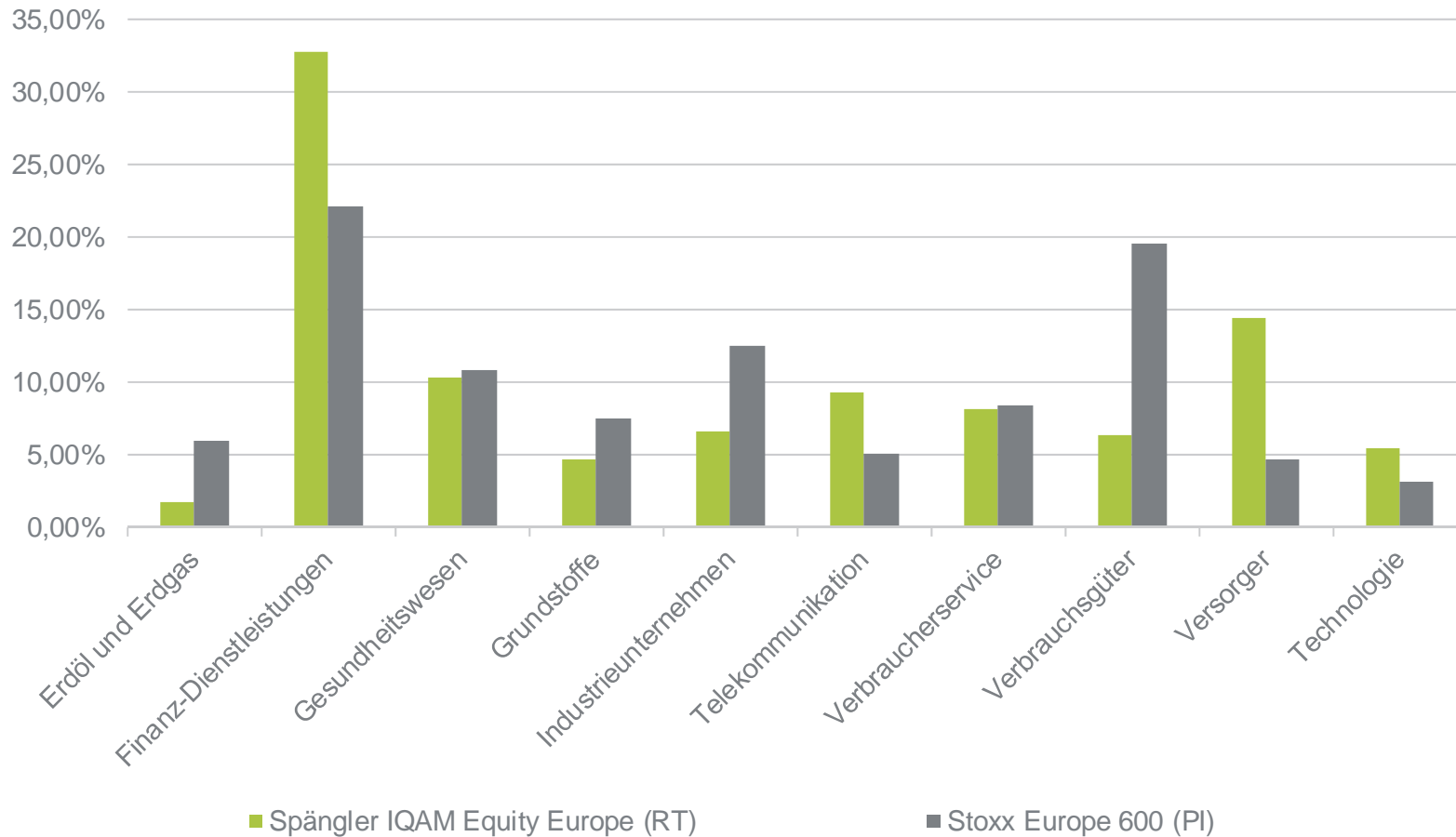
	Spängler IQAM Equity Europe (RT)	Stoxx Europe 600 (PI)
Rendite 12 Monate in % p.a.	17,31	19,80
Risiko 3 Jahre in % p.a.	11,06	10,56
Rendite 5 Jahre in % p.a.	13,28	8,66
Sharpe Ratio 3 Jahre	1,86	1,44
max. Monatsverlust 3 J. in %	-5,74	-7,16
Ø KGV	16,18	18,81
Ø Dividendenrendite in %	3,42	3,02
Ø Kurs Buchwert Verhältnis	1,77	1,98
Ø Marktkapitalisierung in Mrd. EUR	19,13	56,63

Kennzahlen siehe Anhang

Stand: 31.03.2015

Quelle: Datastream, Stoxx Europe 600, eigene Berechnungen

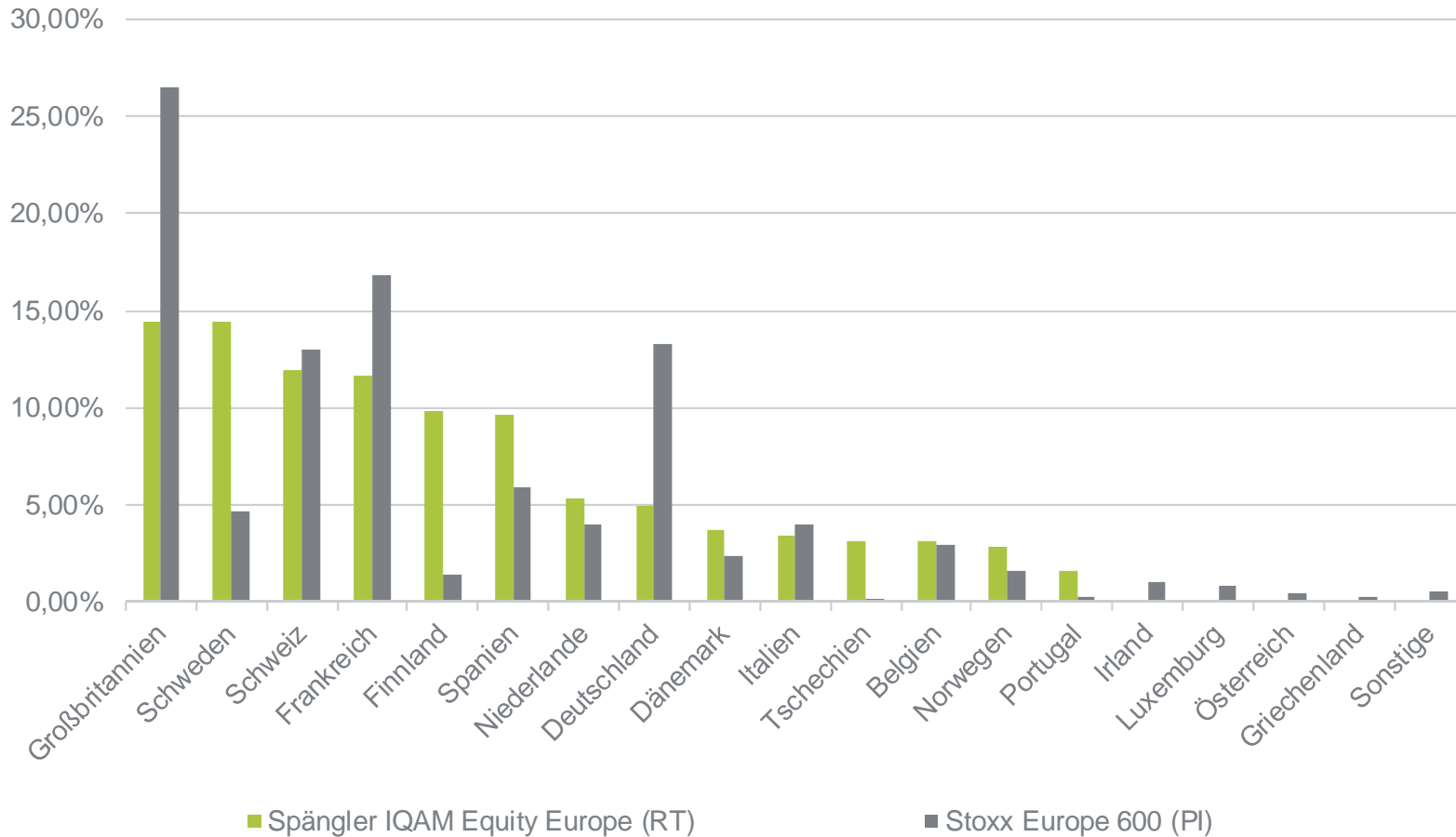
# Spängler IQAM Equity Europe: Branchenallokation



Stand: 31.03.2015  
Quelle: Fondsmanager



# Spängler IQAM Equity Europe: Länderallokation



Stand: 31.03.2015  
Quelle: Fondsmanager

# Aktuelle Unternehmen im Portfolio

Name	DY	KBV	KGV	6M Momentum	Land	Sektor	Beschreibung
DJ Stoxx 600 Index	3,02%	1,98	18,81	12,89%			
Novartis	3,08%	3,46	22,38	33,04%	CH	Health Care	Gemessen am Umsatz ist das schweizer Unternehmen, das größte Pharmaunternehmen weltweit. Das Unternehmen entstand 1996 aus der Fusion zwischen Ciba-Geigy & Sandoz; Novartis ist auch bekannt für die weltweit zweithöchsten Ausgaben für Forschung und Entwicklung. hat weltweit ca. 133Tsd MA; Umsatz 2014 39,5 Mrd EUR
Danske Bank	3,29%	1,12	14,36	21,25%	DK	Financials	Die Danske Bank ist die größte Bank Dänemarks mit Sitz in Kopenhagen. Das dänische Finanzinstitut ist in insgesamt 15 europäischen Ländern aktiv und zählt vor allen in Skandinavien zu den Marktführern. Neben dem typischen Bankgeschäft ist der Konzern auch im Immobilien- sowie Versicherungsbereich aktiv. hat weltweit ca. 18 TSD MA; Umsatz 2014 11,2 Mrd EUR
Orange	4,39%	1,58	27,03	84,61%	FR	Telecommunications	Der französische Konzern ging aus der früheren staatlichen Telekom hervor und ist mittlerweile eines der größten Telekommunikationsunternehmen weltweit. Das Unternehmen deckt sämtliche Bereiche im Telekommunikationsbereich ab und zählt weltweit mehr als 230 Mio. Kunden. hat weltweit ca. 165 TSD MA; Umsatz 2014 39,6 Mrd EUR
Energias de Portugal	5,78%	1,37	14,46	17,86%	PT	Utilities	Einer der größten Energieversorger Europas mit Sitz in Lissabon - ist auch in Spanien, Frankreich, Belgien, Polen, Rumänien, USA und Brasilien tätig. 49% des Unternehmens sind in Streubesitz; 25 % hält nach wie vor der Staat Portugal hat weltweit ca. 12 TSD MA; Umsatz 2014 16,1 Mrd EUR
Societe BIC	2,07%	4,13	22,50	43,11%	FR	Consumer Goods	Die französische BIC Gruppe ist der weltweit größter Hersteller von Kugelschreibern, Einwegrasierern sowie Feuerzeugen. 25 Mio. verkaufte Produkte pro Tag untermauern die globale Marktführerschaft. hat weltweit ca. 10 TSD MA, Umsatz 2014 2 Mrd EUR

Stand: 31.03.2015 oder letzt verfügbar

Quelle: Fondsmanager

## 4. Fazit/Kundennutzen

# Intelligente Ertrags- und Risikooptimierung bei Aktien durch Value und Sentiment

---

▶ **Klassischer Value-Ansatz** mit ökonomisch nachvollziehbaren Ertragsfaktoren

---

▶ **Active Beta** vermeidet Faktor-Crashes durch eine dynamische Gewichtung der Faktorgewichte

---

▶ Die Verbindung von **Value- und Sentiment-Faktoren** liefert langfristig einen **Mehrertrag** bei ähnlichem Risiko wie der Markt

---

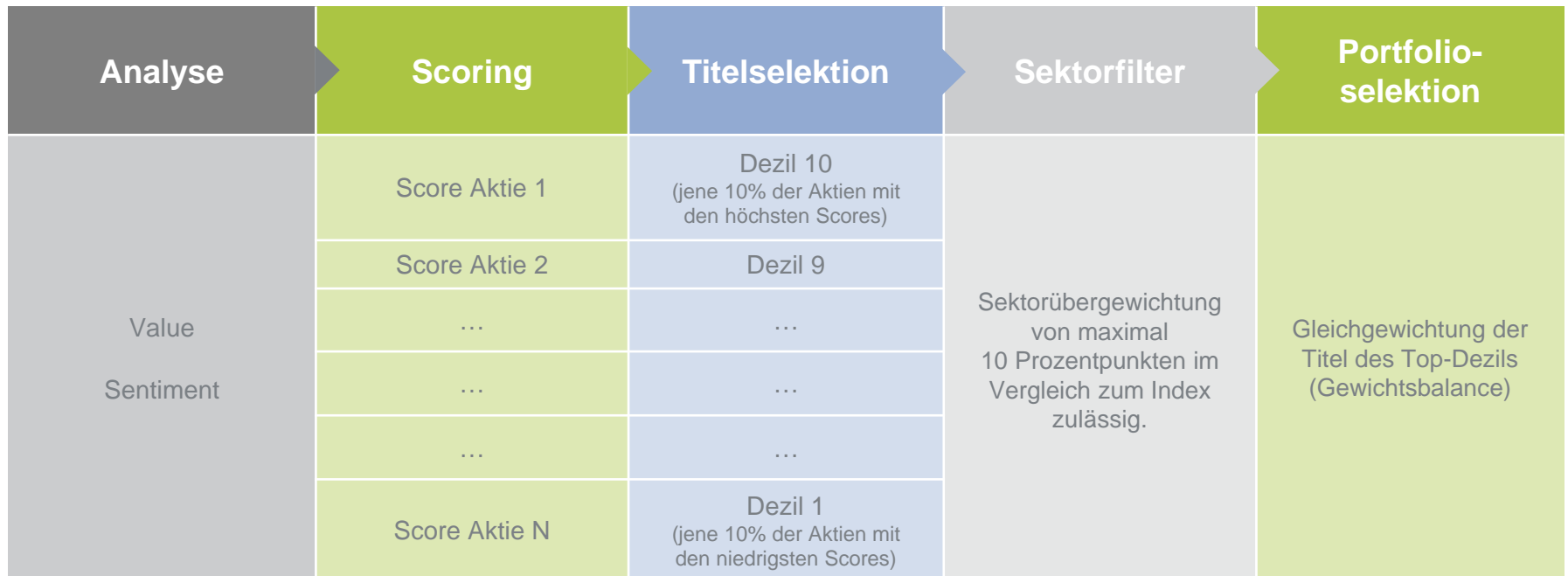
▶ Durch **die Wissenschaftliche Leitung** ist das Aktienmodell stets am aktuellsten Stand der wissenschaftlichen Forschung

---



# 5. Anhang

# Übersicht: Titelselektionsprozess nach Value und Sentiment





# Spängler IQAM Equity Europe

## Zahlen und Fakten

---

<b>Beginn:</b>	07.04.2004 (Änderung Anlagestrategie 08/2008)	
<b>Manager:</b>	Mag. Matthias Zeinitzer Spängler IQAM Invest	
<b>Charakteristik:</b>	Aktien Europa	
<b>Volumen:</b>	55,50 Millionen Euro	
<b>Währung:</b>	Euro	
<b>Benchmark:</b>	STOXX Europe 600	
<b>ISIN:</b>	AT0000925888 (T) AT0000A0XJF2 (IT)	

Stand: 31.03.2015

# Spängler IQAM Sentiment Index kondensiert die Marktstimmung

---

- **Implizite Marktvolatilität:** Wie teuer ist es, sich gegen Marktverluste abzusichern?
- **Volumen:** Wie aktiv wird auf den Märkten gehandelt?
- **Volatility Premium:** Welche Bewertungsunterschiede beobachten wir zwischen Aktien mit hoher bzw. niedriger Volatilität?
- **Sentiment-Umfragedaten:** Wie zuversichtlich beurteilen Unternehmen und Konsumenten die zukünftige Entwicklung?
- **Momentum:** Wie positiv / negativ hat sich der Aktienmarkt im vergangenen Jahr entwickelt?



# Faktorenbeschreibung Value

---

## Value-Faktoren

- **Dividend Yield** zeigt, wie viel Dividende das Unternehmen an die Aktionäre im Verhältnis zum Aktienpreis ausschüttet. Die Festlegung der Dividende ist eine zentrale Entscheidung einer Aktiengesellschaft. Durch eine hohe Auszahlungsquote signalisiert das Management einerseits die Fähigkeiten, künftig genügend Cashflow zu generieren, um die Auszahlung zu bedienen, und andererseits führt die Reduktion des frei verfügbaren Kapitals zu geringeren Principal-Agent-Kosten. Empirische Studien haben auch gezeigt, dass an Unternehmen mit hohen Dividendenzahlungen ein besonders hoher Anteil an institutionellen Investoren beteiligt ist, was häufig mit einer verbesserten Kontrolle des Managements einhergeht.
- Beim **Book-to-Price** wird der Buchwert des Eigenkapitals (pro Aktie) in Relation zum Kurs einer Aktie gesetzt. Es handelt sich hierbei um eine substanzorientierte Kennzahl zur Beurteilung der Börsenbewertung einer Aktiengesellschaft.
- **Change in Dividend per Share / Dividend Initiation & Omission** misst die Änderung der Dividendenausschüttung, wobei erstmalige Auszahlung bzw. das Aussetzen einer Dividendenausschüttung besonders positiv bzw. negativ gewertet werden. Diese Managemententscheidungen haben eine starke Signalwirkung hinsichtlich der zu erwartenden Unternehmenserträge.

# Faktorenbeschreibung Value

---

## Value-Faktoren

- **(Change in) Number of Shares outstanding** zeigt die Veränderung der im freien Umlauf verfügbaren Aktien und versucht demnach auf Aktienrückkaufprogramme bzw. Aktienemissionen zu schließen. Aktienrückkäufe können als Substitut zu Dividenden gesehen werden, denn auch hier wird das frei verfügbare Kapital des Managements eingeschränkt. Rückkaufprogramme haben eine positive Signalwirkung, da diese primär zu Zeiten getätigt werden, in denen das Unternehmen aus der Sicht des Managements günstig bewertet zu sein scheint.
- **Return on Assets / CAPEX** beschreibt die Kapitalrendite eines Unternehmens in Relation zu den Investitionsausgaben (Capital Expenditure). Studien haben gezeigt, dass mit gesteigertem Investitionsvolumen die erwirtschafteten Renditen deutlich sinken, und im Gegenzug Unternehmen mit geringeren Investitionsausgaben deutliche Überrenditen erzielen. Äußerst hohe Investitionstätigkeiten deuten auf eine erhöhte Wahrscheinlichkeit von unprofitablen Akquisitionen hin (Principal-Agent-Theorie).

# Faktorenbeschreibung Sentiment

---

## Sentiment-Faktoren

- **Sensitivität zu Spängler IQAM Sentiment Index** misst die Abhängigkeit der Aktienrendite vom aktuellen Marktsentiment (ausgedrückt durch den Spängler IQAM Sentiment Index). Die Renditen von sog. Sentiment-Stocks reagieren sehr empfindlich auf Schwankungen im Marktsentiment, während ausgeprägte Value Stocks viel unempfindlicher reagieren.
- **Momentum** beschreibt die 1-Jahres-Veränderung der Gesamtwertentwicklung einer Aktie. Ein hohes Momentum impliziert eine weiterhin positive Entwicklung für die kommenden Monate.
- **Post Earnings Announcement Drift** misst Gewinnüberraschungen (überdurchschnittlich hohe Realisierungen), die sich außerhalb der historischen Schwankungsbandbreiten befinden. Die Vergangenheit hat gezeigt, dass Aktienpreise erst mit zeitlicher Verzögerung in vollem Umfang auf äußerst starke Gewinnveränderungen reagieren.



# Spängler IQAM Dynamic Stock Selection

## Value und Sentiment

---

- Die Ergebnisse von Fama und French haben für aktive Aktienstrategien eine empirische Basis geschaffen:
- Durchschnittliche Renditen von Unternehmen mit einem hohen Quotienten aus Buch-zu- Marktwert sind deutlich höher als jene von Unternehmen mit einem geringen Buch-Marktwert-Verhältnis ———> **Value-Strategie**
- Durchschnittliche Renditen von Unternehmen mit einer geringen Marktkapitalisierung sind deutlich höher als jene mit einer hohen Kapitalisierung ———> **„Size“-Strategie**
- In den 1990-ern wird aber auch klar, dass Märkte durchaus auch durch Stimmung (Sentiment) getrieben werden.<sup>1</sup>
- Die Spängler IQAM Dynamic Stock Selektion **erweitert** diese **Quant-Faktoren** substantiell.

1) N. Jegadeesh and S. Titman (1993) Returns to Buying Winners and Selling Losers: Implications for Stock Market Efficiency, The Journal of Finance, Vol. 48, No. 1 (Mar., 1993), pp. 65-91

# 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.