

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

Spängler IQAM Equity US  
investmentforum 2015

Morningstar Rating™ ★★★★★ per 31.03.2015

# Inhalt

---

1. Aktien mittelfristig weiterhin DER Ertragstreiber

---

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

---

3. Spängler IQAM Equity US

---

4. Fazit/Kundennutzen

---

5. Anhang

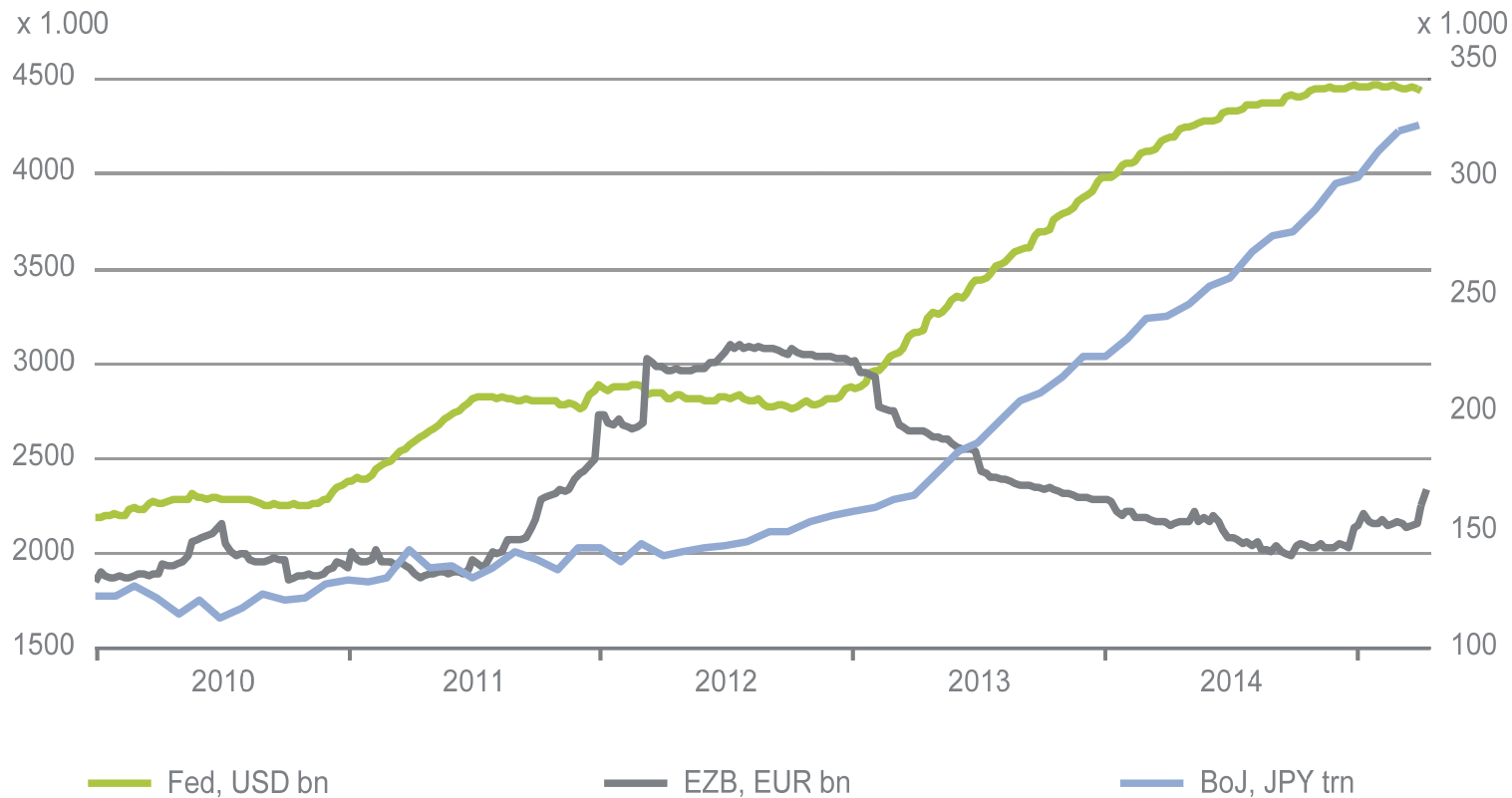
---



# 1. Aktien mittelfristig DER Ertragstreiber

# Zentralbanken geben an den Finanzmärkten derzeit den Takt vor

## Bilanzsummen der Notenbanken



Stand: 08.04.2015

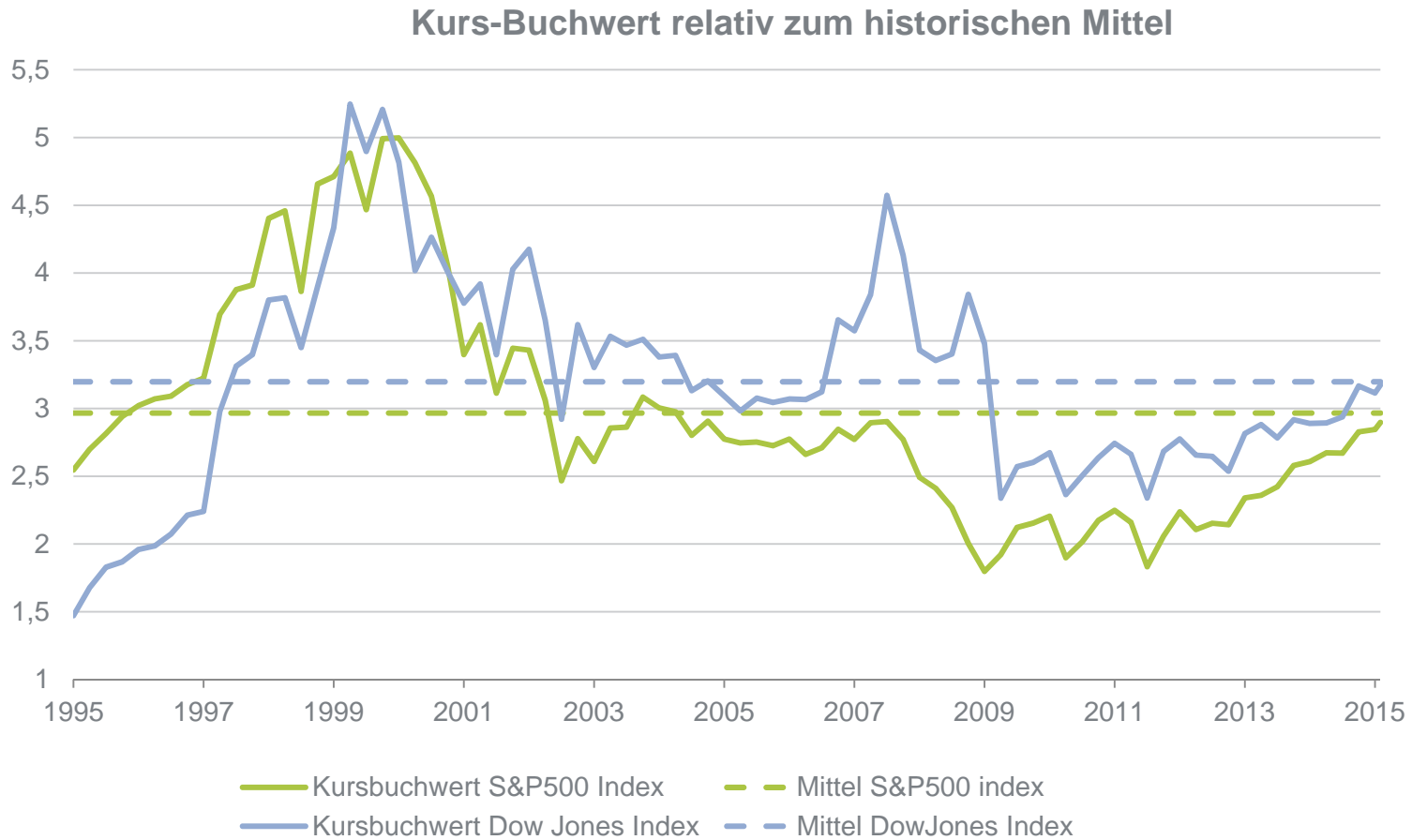
Quelle: Thomson Reuters Datastream

# Aus rechnerischer Sicht haben US-Aktien die „attraktivste“ Phase bereits hinter sich gelassen



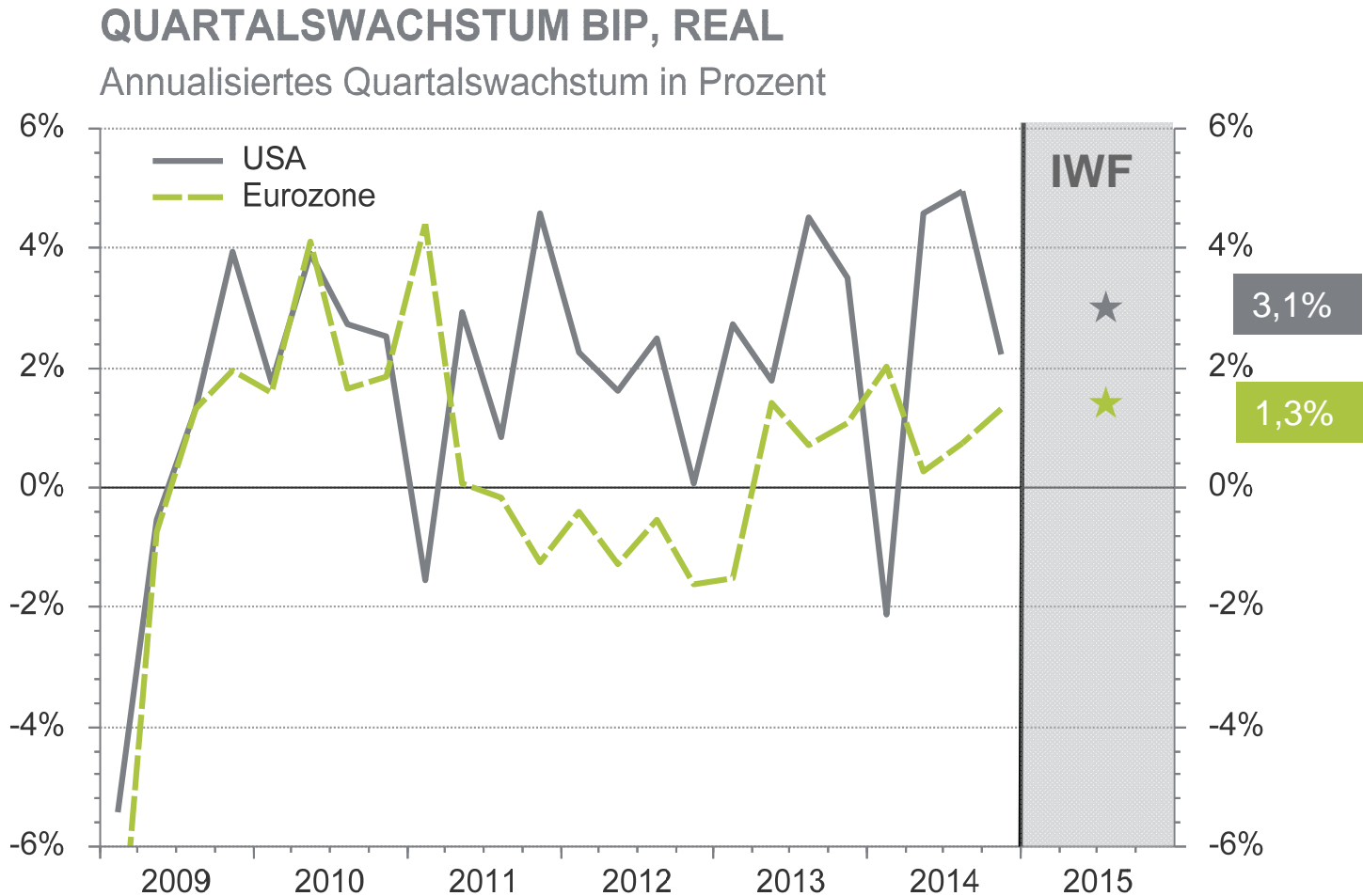
Stand: 31.03.2015  
Quelle: Datastream

# Der US Aktienmarkt ist derzeit aus fundamentaler Sicht weder „günstig“ noch „teuer“



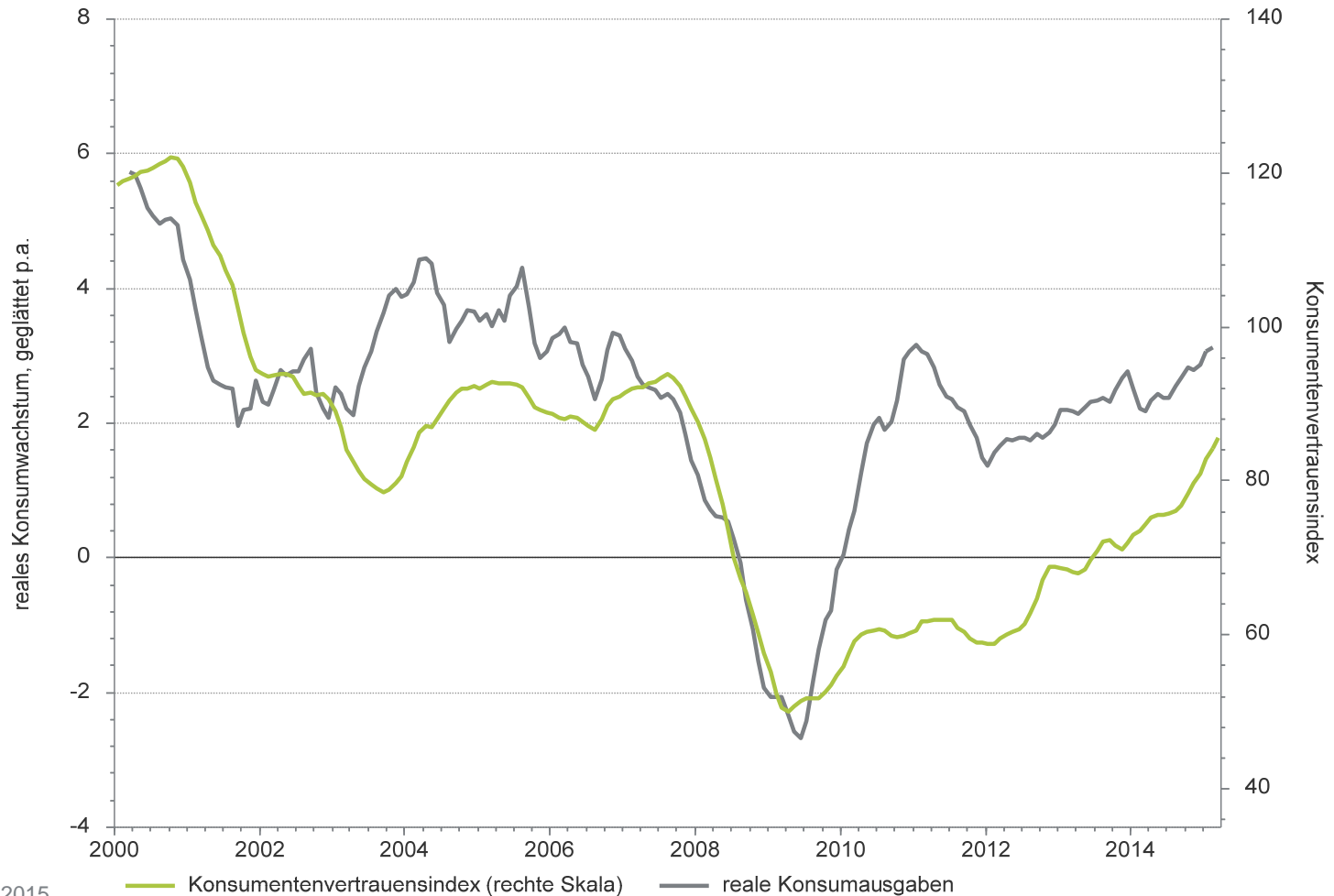
Stand: 16.04.2015  
Quelle: Bloomberg

# Stabile Dynamik im US-Wachstum – die nahezu in sich geschlossene Ökonomie trotz allen Hindernissen



Stand: 31.03.2015  
Quelle: Datastream

# US Konsument hat Konsolidierung abgeschlossen – erwartetes reales Lohnwachstum wird den Konsum stabil halten

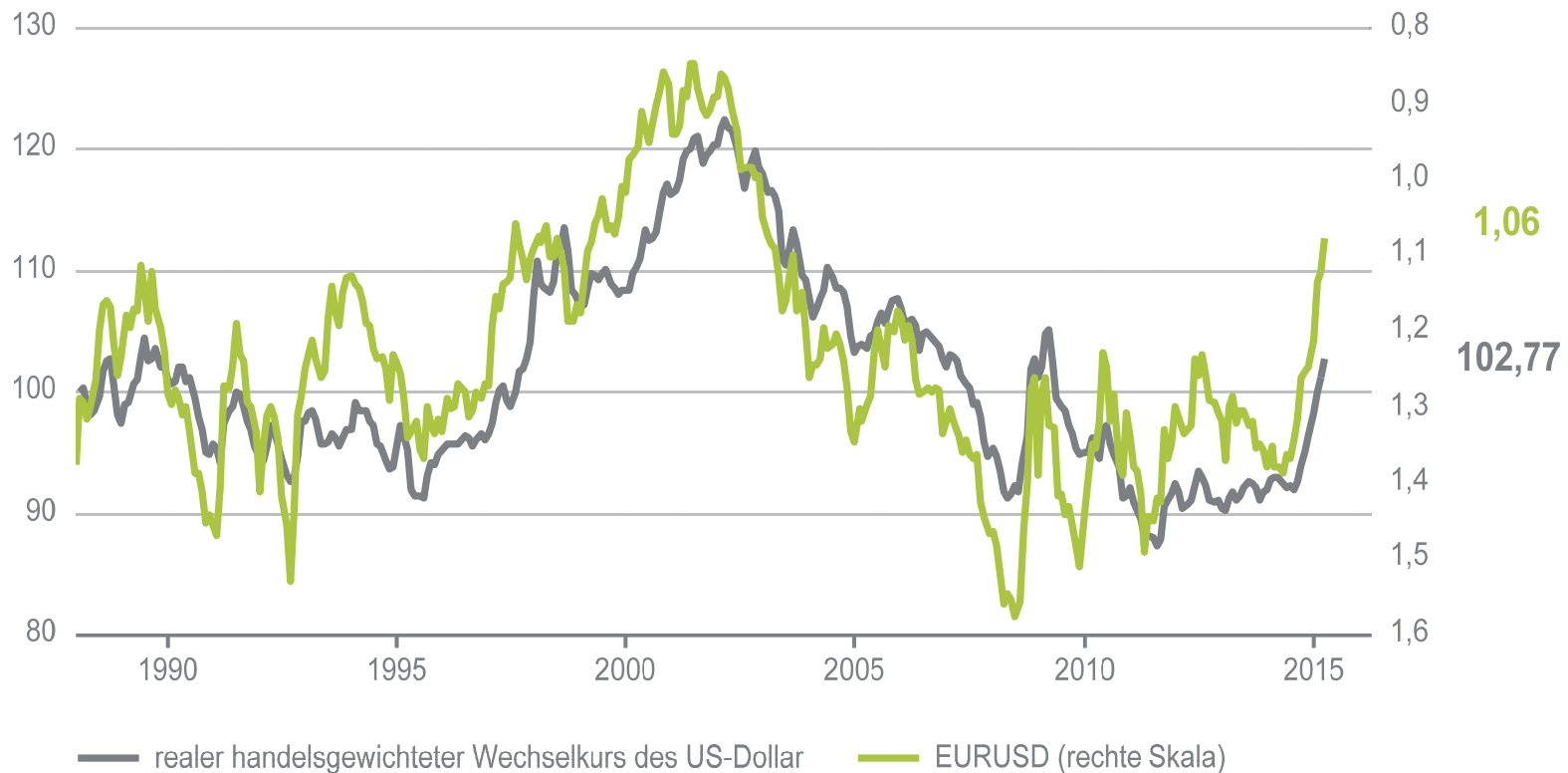


Stand: 31.03.2015  
Quelle: Datastream



# Die US-Dollarbewegung seit Jahresbeginn war bereits deutlich, längerfristig besteht jedoch weiterhin Aufwärtspotential

## Entwicklung des US-Dollar 1988-2015

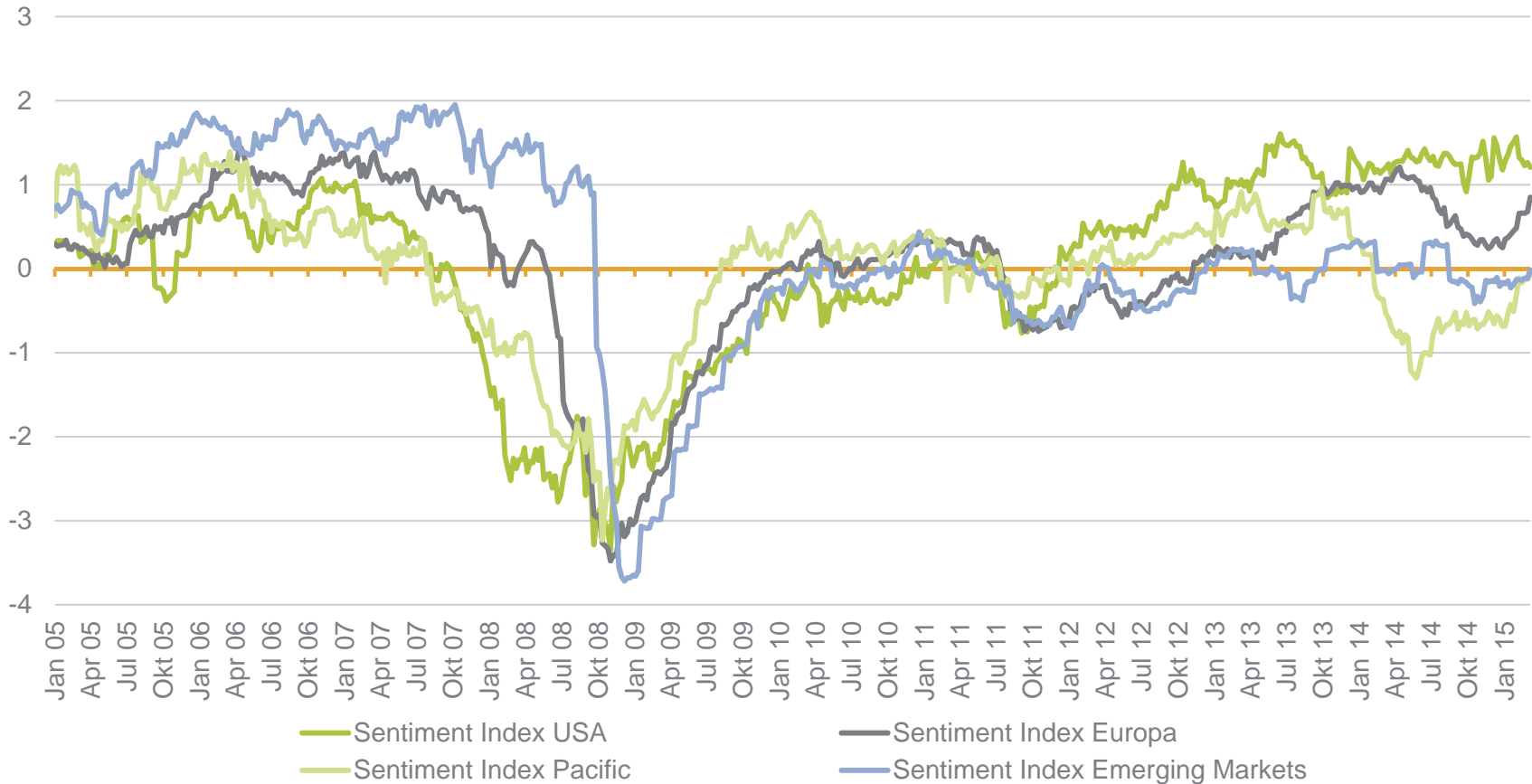


Stand: Mär 15

Quelle: Thomson Reuters Datastream

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

## Globales Sentiment

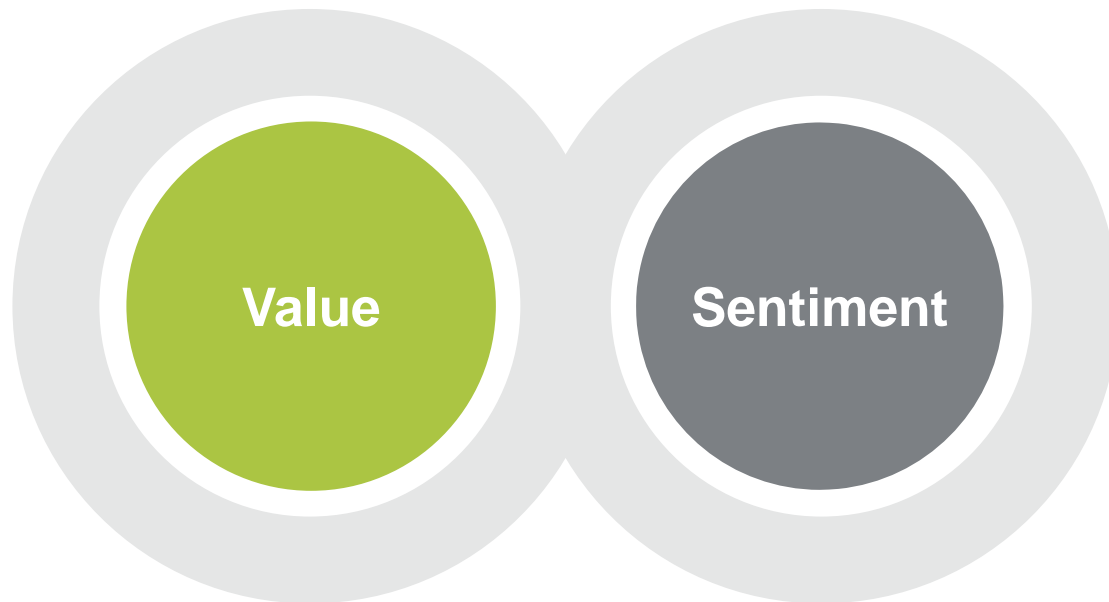


Stand: 31.03.2015  
Quelle: Spängler IQAM Invest

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

# Value und Sentiment als Basis für Titelselektion

---



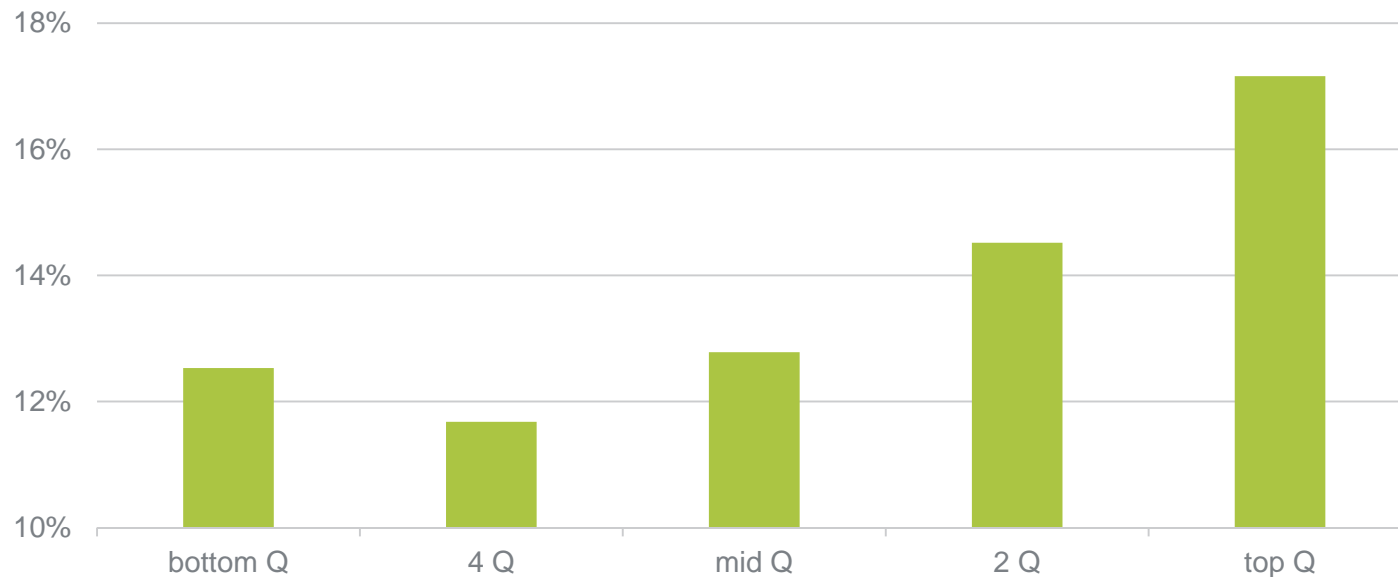
**Relative Bewertungsniveaus**  
von Assets beeinflussen  
deren zukünftige Erträge

**Stimmung des Marktes**  
beeinflusst  
zukünftige Erträge



# Outperformance durch Value-Faktoren

## Kurs-Buchwert-Verhältnis - S&P 500 Darstellung der Ø-Rendite p.a. im Folgequartal



Aktien, sortiert in 5 Gruppen (Quintile) nach absteigendem Kurs-Buchwert-Verhältnis

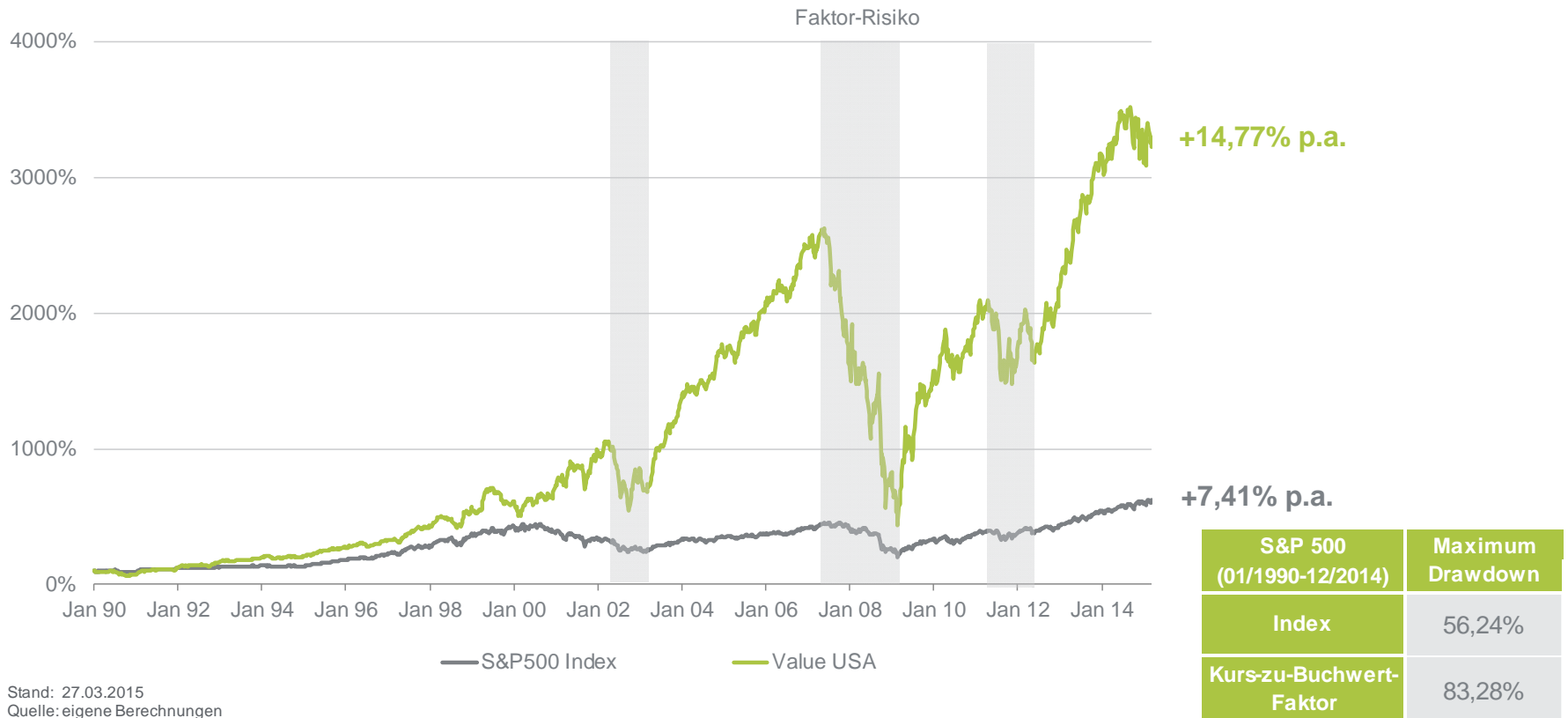
Stand: 30.03.2015, Zeitraum 1989 - 2015

Quelle: Thomson Reuters 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

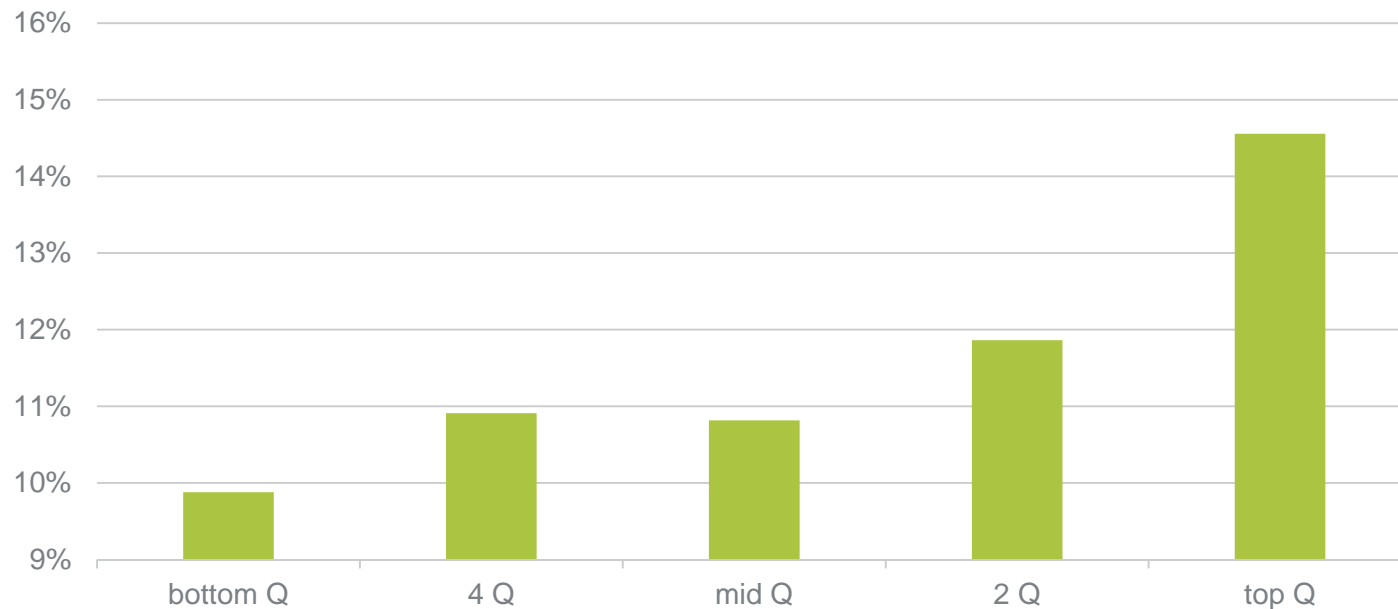
## Value vs. Benchmark



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

# Outperformance durch Sentiment-Faktoren

## Momentum - S&P 500 Darstellung der Ø-Rendite p.a. im Folgequartal



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

Stand: 31.12.2013, Zeitraum 1989 - 2015

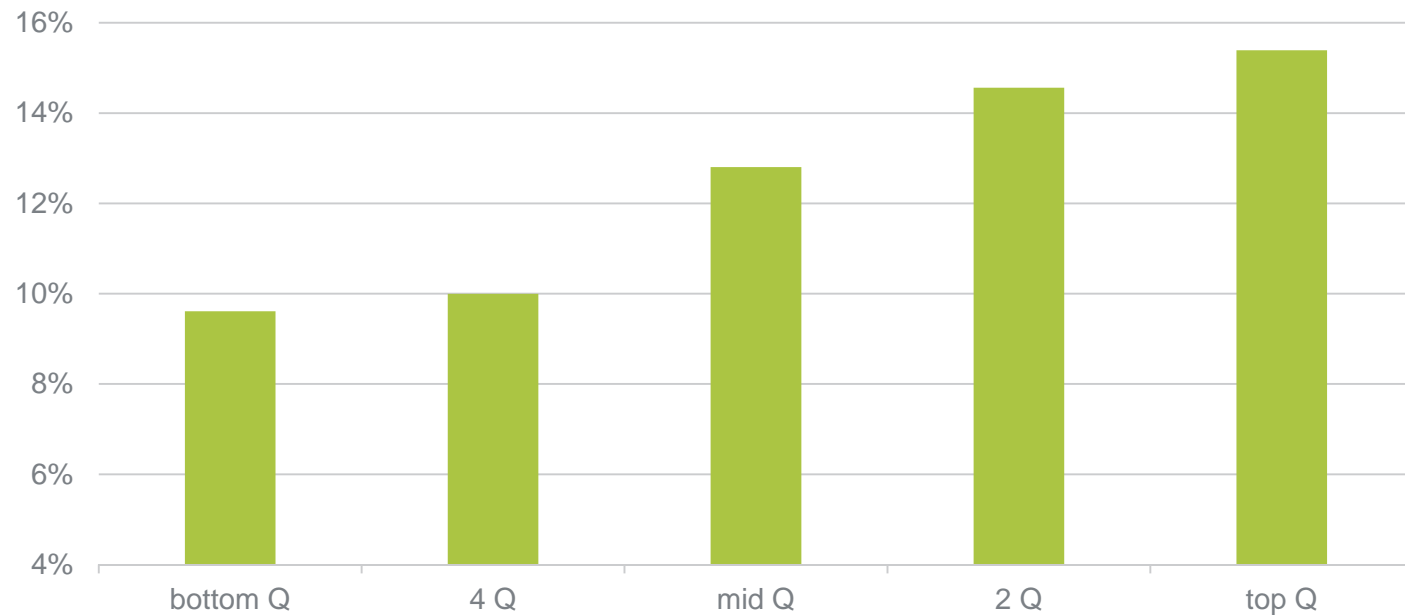
Quelle: Thomson Reuters Datastream, eigene Berechnungen

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

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

---

## Value + Sentiment - S&P 500 Darstellung der Ø-Rendite p.a. im Folgequartal



Aktien, sortiert in 5 Gruppen (Quintile) nach aufsteigendem Value und Sentiment

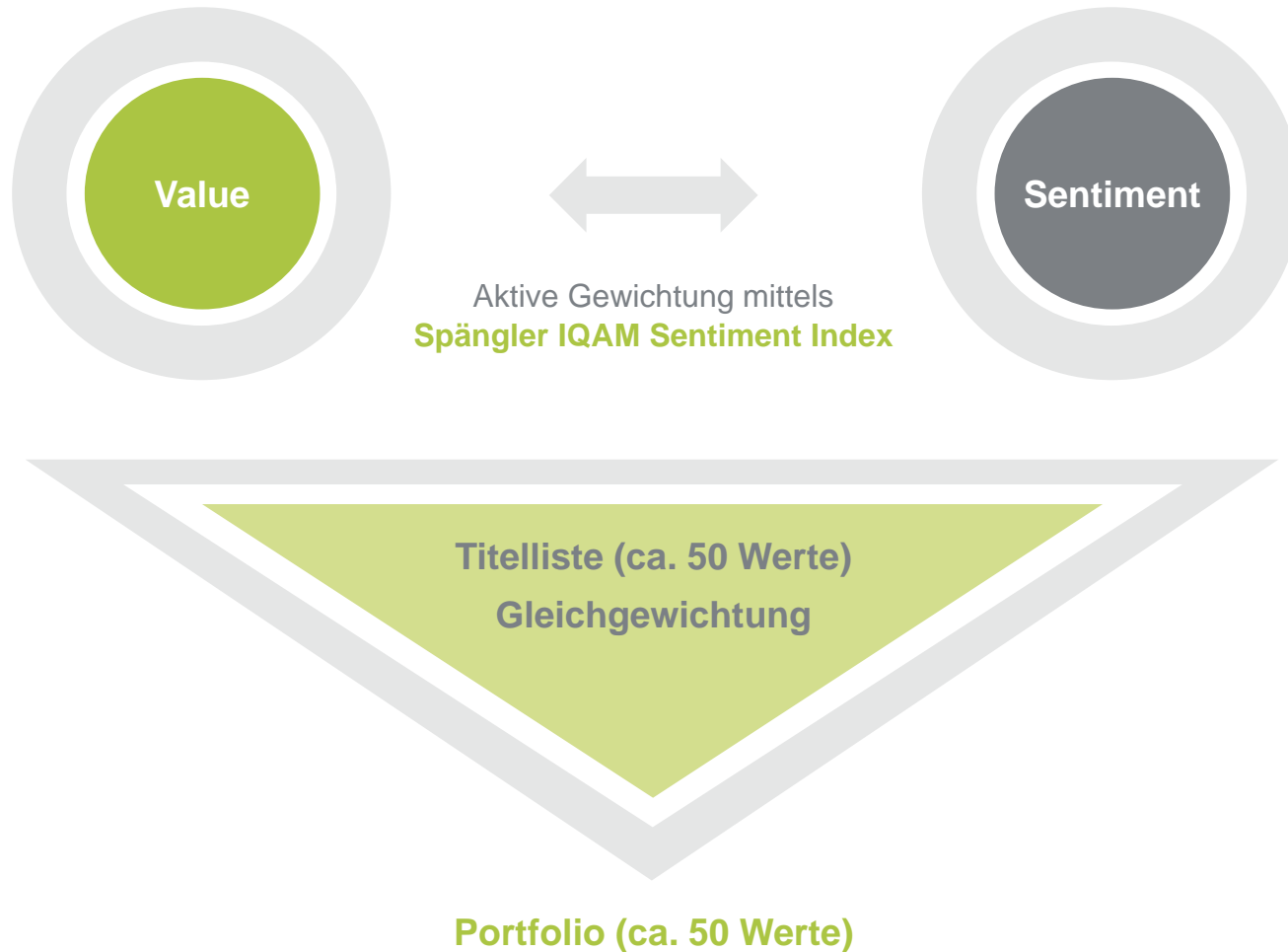
Stand: 31.12.2013, Zeitraum 1989 - 2015

Quelle: Thomson Reuters Datastream, eigene Berechnungen



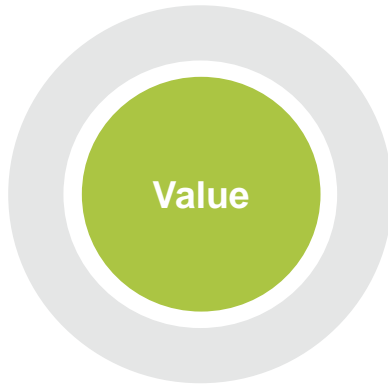
# Spängler IQAM Dynamic Stock Selection: Titelauswahl auf Basis ertragsrelevanter Faktoren

---

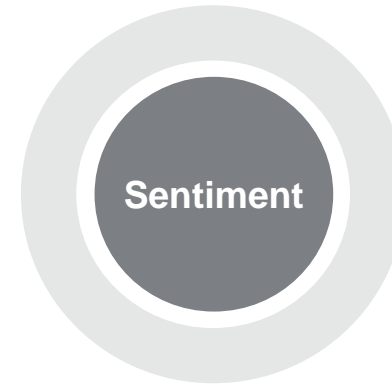


# Spängler IQAM Dynamic Stock Selection kombiniert intelligent folgende Faktoren

---



- 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



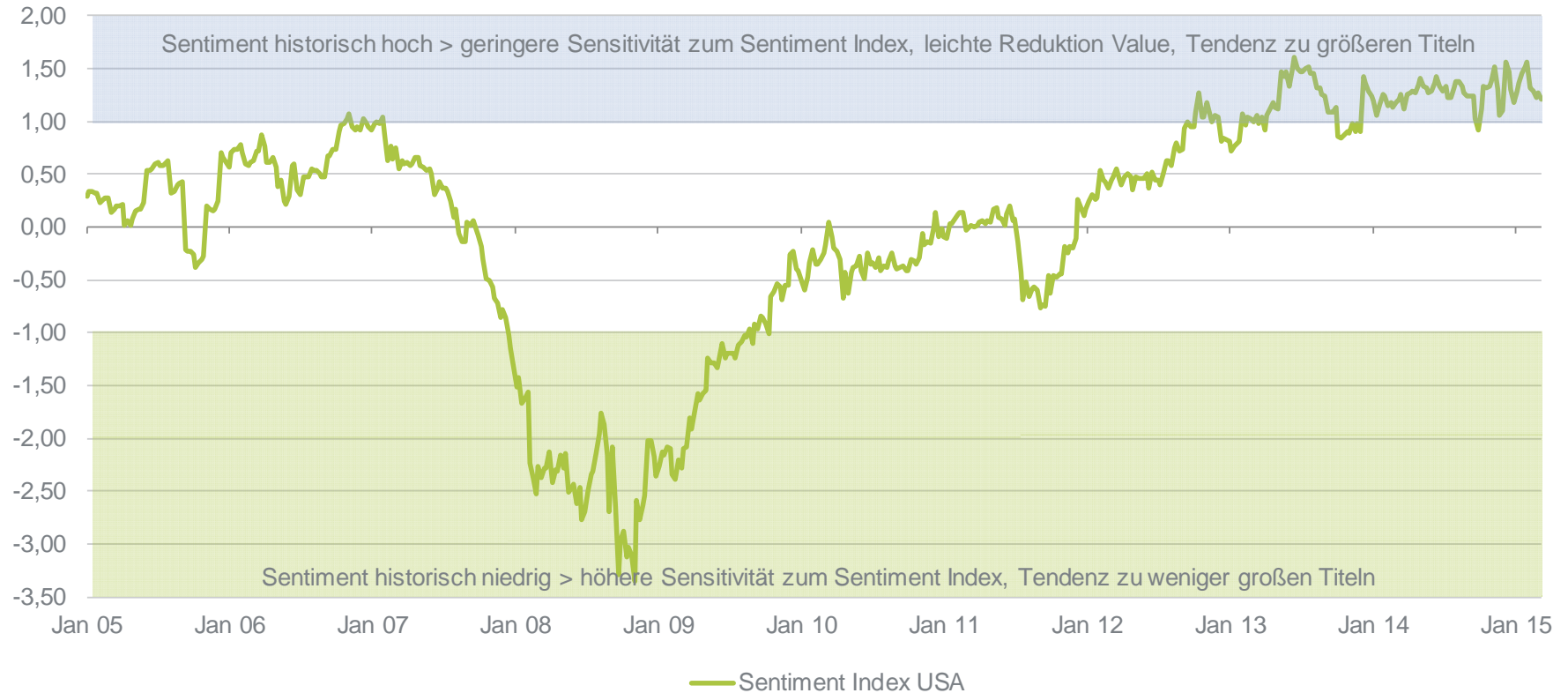
- Spängler IQAM Sentiment Index
- Momentum
- Überraschende Gewinnmeldungen

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 US

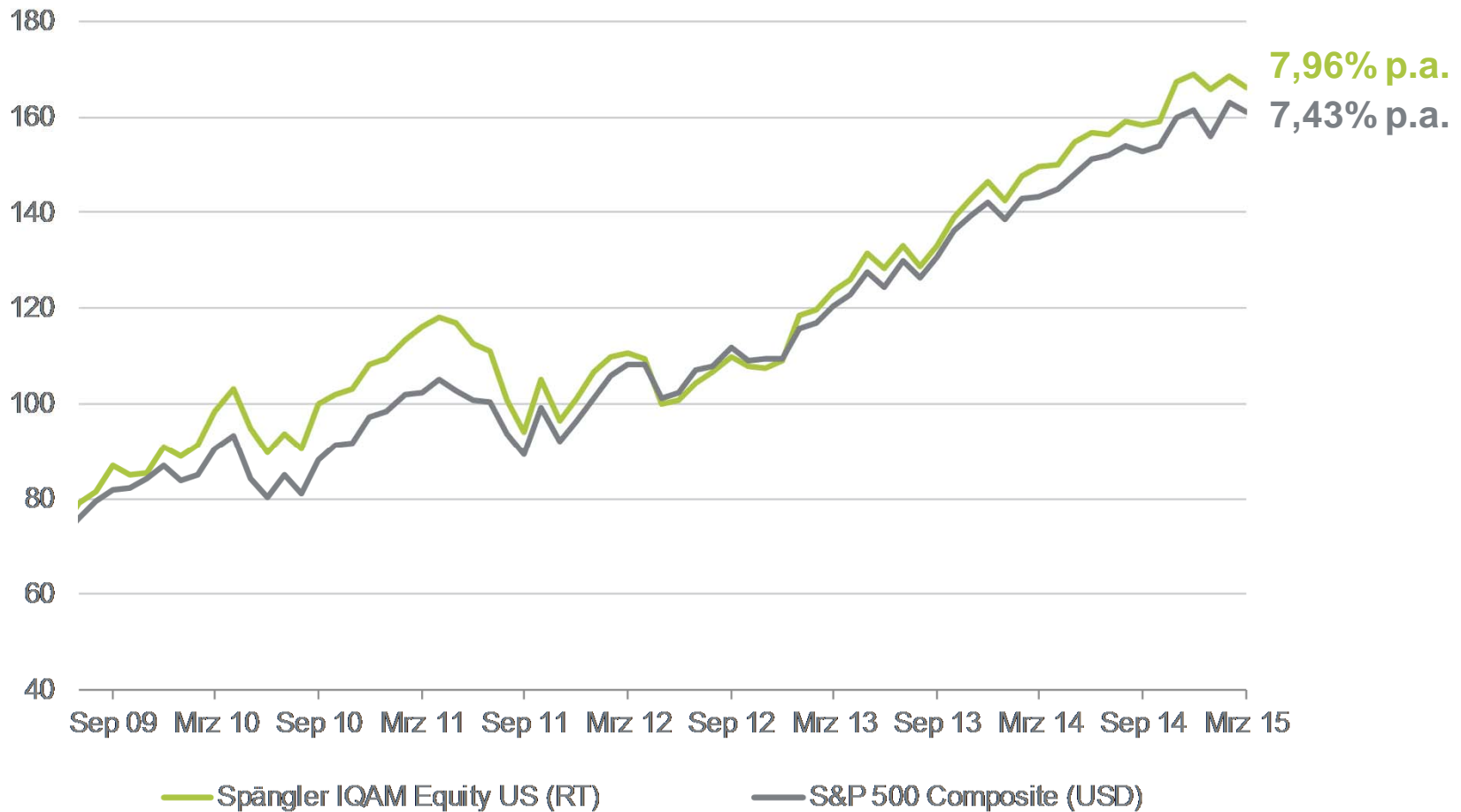
# Spängler IQAM Equity US: Zahlen und Fakten

---

- **Universum: S&P 500**
- **Anzahl der Titel: ca. 50**

USA

# Spängler IQAM Equity US



Stand: 31.03.2015

Quelle: OeKB, Datastream

11.08.2008 Managerwechsel Spängler IQAM Invest GmbH



# Spängler IQAM Equity US

---

	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 USD
<b>Spängler IQAM Equity US (RT)</b>	-1,68	+11,10	+11,09	+7,96	± 10,49	39,40 Mio.
<b>S&amp;P 500 Composite (USD)</b>	-0,21	+12,31	+12,19	+7,43	± 9,24	

\* Managerwechsel Spängler IQAM Invest GmbH

Stand: 31.03.2015

Quelle: OeKB, Datastream



# Spängler IQAM Equity US – Faktor Value dominiert

Zu erklärende Variabel	Renditen des Spängler IQAM Equity US				
erklärende Variabeln	Renditen des MSCI USA Value Index,				
	Renditen MSCI USA Momentum Index,				
Analyse *)	Estimate	Std-Error	t-Wert	Pr(> t )	Signifikanz
Konstante	0,0009	0,0012	0.749	0,4556	
eu_value	<b>0,5935</b>	<b>0,1687</b>	<b>3,5170</b>	<b>0,0006</b>	<b>***</b>
eu_momentum	0,1492	0,1423	1,0490	0,2965	

<b>R-squared:</b>	<b>56,41%</b>
-------------------	---------------

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

Stand: 31.03.2015

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

# Werte und Faktoren auf einen Blick

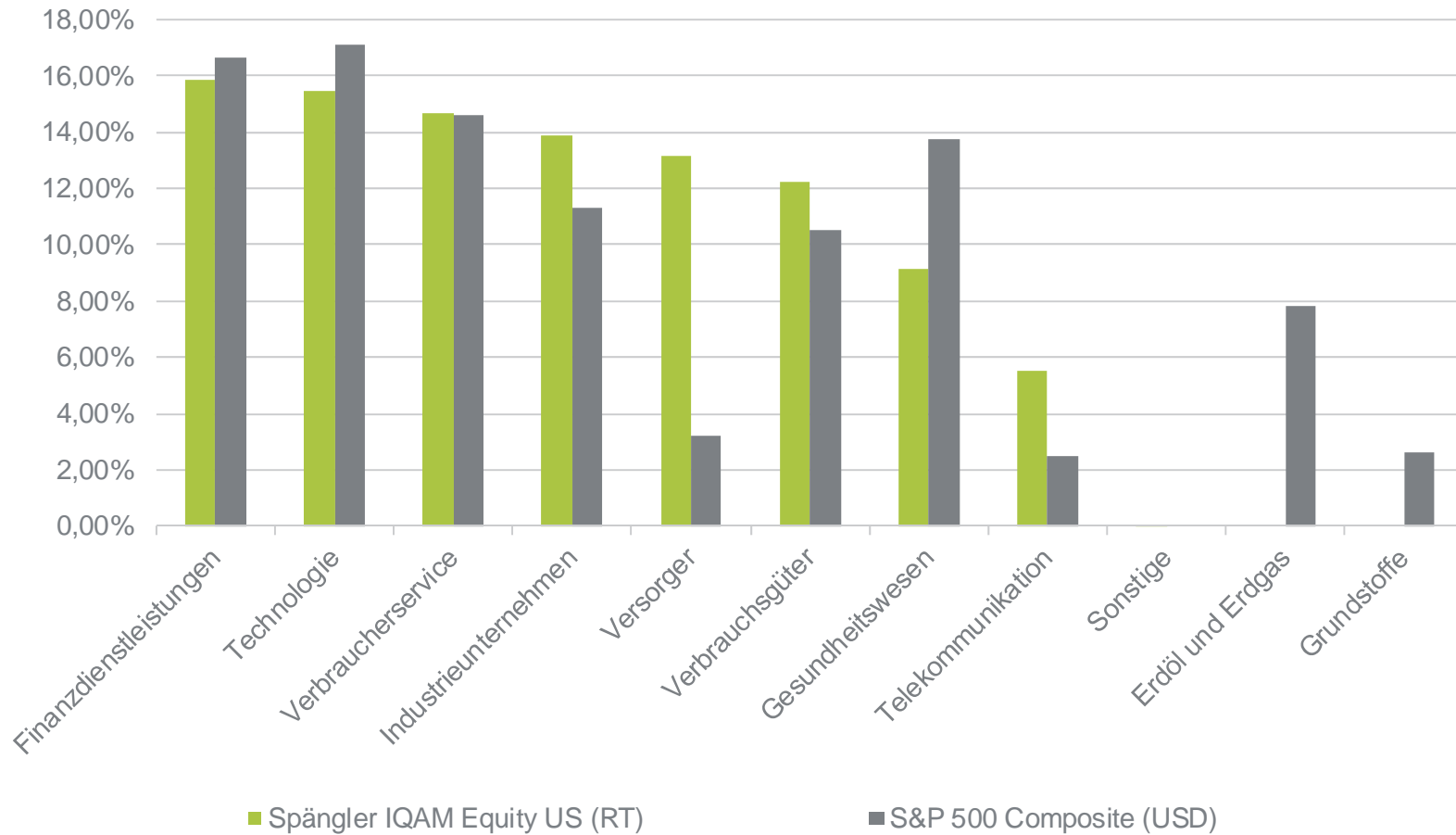
	Spängler IQAM Equity US (RT)	S&P 500 Composite (USD)
Rendite 12 Monate in % p.a.	11,10	12,31
Risiko 3 Jahre in % p.a.	10,49	9,24
Rendite 5 Jahre in % p.a.	11,09	12,19
Sharpe Ratio 3 Jahre	1,38	1,51
max. Monatsverlust 3 J. in %	-8,79	-6,42
Ø KGV	22,73	19,48
Ø Dividendenrendite in %	2,81	2,04
Ø Kurs Buchwert Verhältnis	3,08	2,86
Ø Marktkapitalisierung in Mrd. USD	70,28	126,70

Kennzahlen siehe Anhang

Stand: 31.03.2015

Quelle: Datastream, Stoxx Europe 600, eigene Berechnungen

# Spängler IQAM Equity US: Branchenallokation



Stand: 31.03.2015  
Quelle: Fondsmanager



# Aktuelle Unternehmen im Portfolio

Name	DY	KBV	KGV	6M Momentum	Sektor	Beschreibung
S&P 500 Index	2,04%	2,86	19,48	8,40%		
Procter & Gamble	2,99%	3,69	21,02	7,15%	Consumer Goods	Der global agierende Konsumgütergigant wurde bereits 1837 gegründet und gilt seither als Pionier im Markenmanagement. Auch wenn der Konzernname nicht jedermann geläufig ist, so werden die Produkte von P&G wie zum Beispiel Braun, Pampers oder blend-a-med tagtäglich von mehr als 5 Mrd. Menschen weltweit verwendet. Key Figures: ca. 118 TSD Mitarbeiter; Umsatz 2014 81,7 Mrd. USD
Time Warner	1,52%	2,83	14,36	13,24%	Consumer Services	Time Warner ist eines der größten Medienunternehmen weltweit mit zahlreichen Geschäftsfeldern. Neben den Fernsehstudios Warner Bros, den TV-Sendern HBO & CNN zählen auch unzählige Magazine wie das People Magazine, Time Magazine oder Fortune zu dem Medienimperium. Key Figures: ca. 51 TSD Mitarbeiter; Umsatz 2014 22,8 Mrd USD
Republic Services	2,63%	1,87	18,03	7,03%	Industrials	Mit mehr als 13 Millionen Kunden zählt Republic Services zu den größten Entsorgungs- und Recyclingunternehmen in den USA. Key Figures: ca. 31 TSD Mitarbeiter, Umsatz 2014 8,8 Mrd USD
SANDISK CORP	1,28%	2,67	19,11	-11,15%	Technology	Das Unternehmen beschäftigt sich mit der Entwicklung und Herstellung von Speichermedien. Daneben werden auch Speicherkartenlesegeräte, MP3-Player und Zubehör für die eigenen Produkte produziert. Die Produkte befinden sich sowohl im teuren High End als auch in preisgünstigen Low End Bereich. Seit 1995 an der US-Technologiebörse NASDAQ gelistet. Key Figures: ca. 8,6 TSD Mitarbeiter, Umsatz 2014 6,6 Mrd USD
Centurylink	5,50%	1,49	25,39	-0,32%	Telecommunications	Century Link ist ein in den USA landesweit agierender Telekommunikationskonzern, der hinter AT&T und Verizon der drittgrößte Anbieter von Telefon-, Tv- sowie Internetdienstleistungen ist. Key Figures: ca. 47 TSD Mitarbeiter; Umsatz 2014 18 Mrd USD

Stand: 31.03.2015 oder letzt verfügbar

Quelle: Fondsmanager

## 4. Fazit/Kundennutzen

# Ausgezeichnet: Spängler IQAM Equity US

---

Zeitraum	Morningstar Rating™ Spängler IQAM Equity US*
3 Jahre	★★★★

\* Das angeführte Morningstar Rating™ bezieht sich auf die genannten Zeiträume für die Tranche Spängler IQAM Equity US (T) per 31.03.2015.

© [2015] Morningstar, Inc. Alle Rechte vorbehalten. Die hierin enthaltenen Informationen: (1) sind für Morningstar und/oder ihre Inhalte-Anbieter urheberrechtlich geschützt; (2) dürfen nicht vervielfältigt oder verbreitet werden; und (3) deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wird nicht garantiert. Weder Morningstar noch deren Inhalte-Anbieter sind verantwortlich für etwaige Schäden oder Verluste, die aus der Verwendung dieser Informationen entstehen. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.



# 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

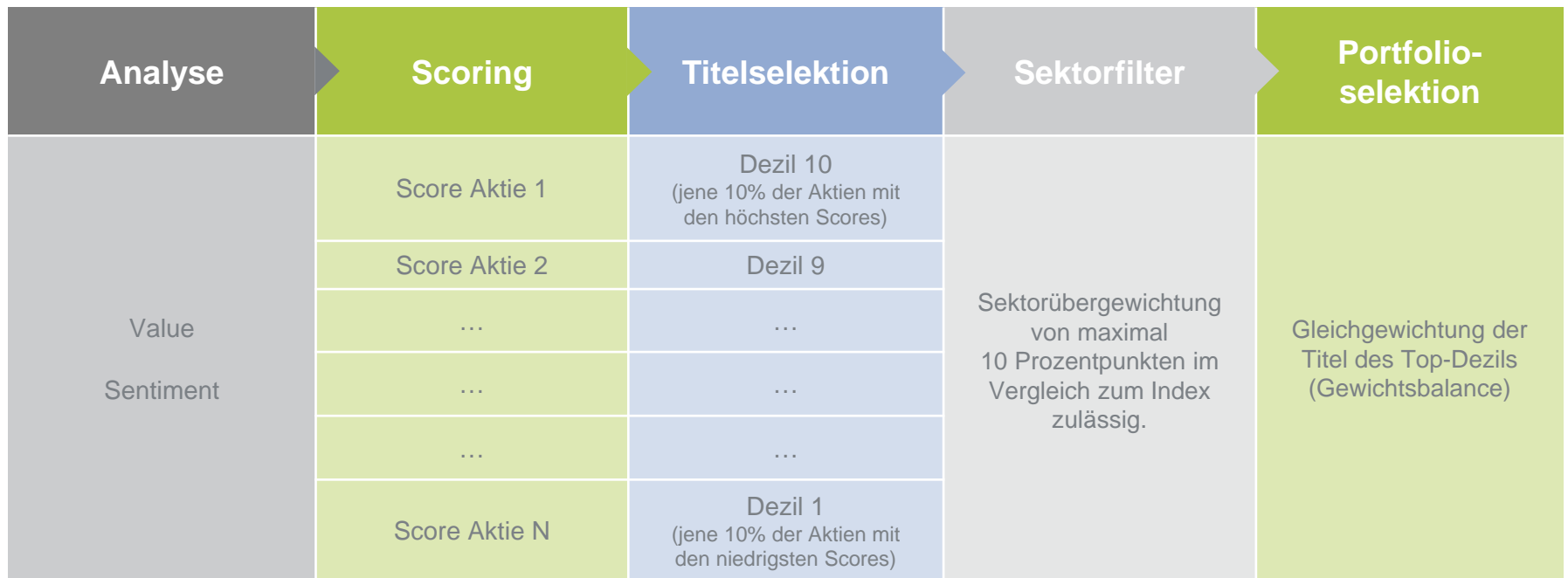
---





# 5. Anhang

# Übersicht: Titelselektionsprozess nach Value und Sentiment



# Spängler IQAM Equity US

## 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 USA	
<b>Volumen:</b>	39,40 Millionen USD	
<b>Währung:</b>	USD	
<b>Benchmark:</b>	S&P 500	
<b>ISIN:</b>	AT0000709977 (T) AT0000A0XJE5 (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.