

# INVEST!

DAS MAGAZIN VON SPÄNGLER IQAM INVEST.

02 / 2019

## **Unabhängig von jedem Aktienmarkt-Trend**

Prognosen in Echtzeit  
mit nowcasting

## **Gold und Silber**

Welche Rolle spielt  
Nachhaltigkeit bei  
Rohstoffen?

## **Faktor Investing bei Unternehmensanleihen**

Modell funktioniert auch  
am Anleihenmarkt

**Es geht nicht um  
die Weltwirtschaft,  
sondern um die  
Weltmacht**

**Gabriel Felbermayr im Interview**



04

Interview

## Es geht nicht um die Weltwirtschaft, sondern um die Weltmacht

### Interview mit Gabriel Felbermayr

Der österreichische Spitzenökonom im Interview zum Handelskrieg zwischen USA und China sowie über notwendige Reformen der Welthandelsorganisation (WTO).

08

Märkte

## Prognosen in Echtzeit mit nowcasting

### Unabhängig von jedem Aktienmarkt-Trend

Auf Basis heute beobachteter Informationen die nähere Zukunft vorhersagen können.

13

Asset Management & Research

## Das Image von Gold und Silber soll sich nachhaltig ändern

### Verantwortungsvoll investieren

Innovativer Ansatz im Rohstoff-Bereich unter Berücksichtigung von Nachhaltigkeit.

18

Produkte

## Innovatives Corporate Bond-Modell

### Faktor Investing bei Unternehmensanleihen

Faktoren Qualität, Bewertung und Stimmung treffen auf Nachhaltigkeit.

Impressum

Medieninhaber und Herausgeber: Spängler IQAM Invest GmbH, Franz-Josef-Straße 22, 5020 Salzburg  
Druck: Druckerei Janetschek GmbH, Brunfeldstraße 2, 3860 Heidenreichstein  
Redaktion: Mag. Veronika Flandera, CPM, Univ.-Prof. Dr. Michael Halling, Dr. Markus Ploner, CFA, MBA, Mag. Matthias Zeinitzer  
Bildnachweise: www.studiohuger.at, shutterstock, lam Ehm  
Die Angaben nach § 25 MedienG (Offenlegung) finden Sie auf [www.iqam.com/impressum](http://www.iqam.com/impressum)

# News

## Alles Wichtige im Überblick

### Das war das investmentforum

#### Hochkarätige Referenten sorgten für ein abwechslungsreiches Programm

„Durch kontinuierliche akademische Forschung wissen wir, wie wichtig präzise Risikomessung und aktive Steuerung von Risiken in der Veranlagung sind – verbunden mit emotionsfreiem Asset Management auf Basis von Fakten. Darüber hinaus gewinnen nachhaltige Finanzprodukte zunehmend an Bedeutung“, so Dr. Markus Ploner, CFA, MBA, Geschäftsführer von Spängler IQAM Invest beim investmentforum 2019.

Zahlreiche Finanz- und Wirtschaftsexperten folgten der Einladung von Spängler IQAM Invest und Spängler IQAM Research Center zum investmentforum in die Salzburger Residenz. Hochkarätige Referenten wie Rolf Strauch (ESM), Martin Kocher (IHS), Erhard Busek (Vizekanzler a. D.), Emil Brix (Diplomatische Akademie) und Christian Keuschnigg (Universität St. Gallen) waren am Podium.



v. l. n. r. Markus Ploner, Erhard Busek, Emil Brix, Christian Keuschnigg

### Die Ära der Maschinen – wie neue Techniken das Asset Management verändern

#### 18. und 19. Juni 2019 in München und Wien

Zum Thema „Unabhängig von jedem Aktienmarkt-Trend – Prognosen in Echtzeit mit nowcasting“ spricht Univ.-Prof. Dr. Dr.h.c. Josef Zechner, Mitglied der Wissenschaftlichen Leitung bei Spängler IQAM Invest am 18. Juni 2019 im Bayerischen Hof in München und am 19. Juni 2019 im Park Hyatt Vienna. Beginn ist jeweils 12:00 Uhr.

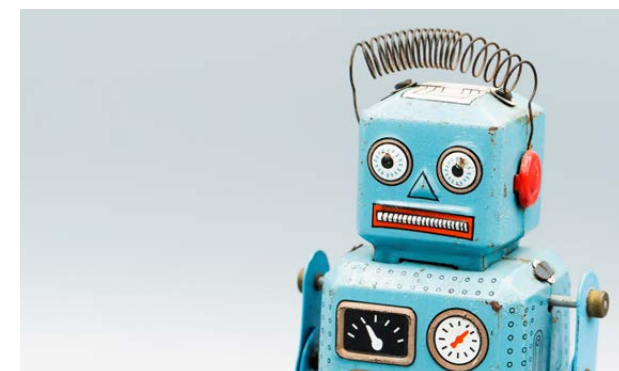


Martin Kocher

### Spängler IQAM Invest bei der FinPro

#### 25. und 26. Juni 2019 im Schloss Bensberg

Zum Thema „Das unterschätzte Risiko: Investments in Faktor-ETFs“ referiert ebenfalls Univ.-Prof. Dr. Dr.h.c. Josef Zechner am 26. Juni 2019 (10:00-10:45 Uhr) bei der FinPro in Bergisch-Gladbach. Wir freuen uns auf Ihren Besuch bei unserem Messestand und auf viele interessante Gespräche!



# „Es geht nicht um die Weltwirtschaft, sondern um die Weltmacht“

Der Chef des IfW Kiel, Gabriel Felbermayr, über die Hintergründe der Handelskriege und der Verwundbarkeit der WTO.

**Warum torpediert Trump den Welthandel?**

Die Motivationslage eines Herrn Trump zu ergründen ist schwierig. Aber man kann ein Stück weit Verständnis für seine Position bekommen, wenn man einsieht, dass das große Handelsbilanzdefizit, das die Amerikaner mit der Welt und vor allem mit China haben, für ihn ein Problem ist. Er glaubt, er könne es mit handelspolitischen Maßnahmen eingrenzen.

**Kann er das?**

Da gibt es zwei Probleme. Problem Nummer eins: Ist das Handelsbilanzdefizit wirklich schlimm? Wahrscheinlich nicht. Die Amerikaner haben die Luxusposition, dass ihnen die Welt Dollars in beliebigem Ausmaß gibt und nicht zurückverlangt. Und damit finanzieren sie ihr Handelsbilanzdefizit. Trump hat eigentlich keinen Grund, jedenfalls keinen guten ökonomischen Grund, einen Handelskrieg zu initiieren. Problem Nummer zwei: Selbst wenn es so wäre, dass ein Handelsbilanzdefizit schlecht sei, ist die Zollpolitik wahrscheinlich kein gutes Instrumentarium.

**Was wäre ein besseres?**

Ein dickes Austeritätsprogramm. Die Amerikaner zu zwingen, mehr zu sparen und weniger zu konsumieren. Das ist natürlich absolut nicht tauglich, um die Wiederwahl herbeizuführen.

**The damage is done, neue Importzölle da. Wer profitiert, wer verliert?**

Beide verlieren, aber China verliert durch den Handelskonflikt laut unseren Modellen drei bis vier Mal mehr. Die Amerikaner haben den Vorteil, dass sie zum Beispiel aus China viel mehr importieren als sie exportieren. Die Importe belaufen sich auf etwa 520 Milliarden US-Dollar, die Exporte auf etwa 120 Milliarden US-Dollar. Sie können somit ein um 400 Milliarden größeres Handelsvolumen mit Zöllen belegen. Diese Zölle müssen die Chinesen erst in ihrer Kostenkalkulation unterbringen, oder sie erhöhen die Preise und verkaufen weniger. Das schiebt einen hohen Anteil der Kosten nach Peking.

**Das Ziel ist also, weniger als China zu verlieren?**

Die wahre Motivation von Trump ist, China klein zu halten. Nach der Trumpschen Logik gewinnt man den Handelskrieg dann, wenn die eigenen Verluste kleiner sind als die der Gegner. So wie man bei konventionellen Kriegen als Sieger hervorgeht, wenn weniger eigene Soldaten auf dem Schlachtfeld sterben als von den Gegnern.

**Wie ließe sich der Handelskonflikt deeskalieren?**

Auch Trump will den Handelskrieg wieder in die Flasche zurückbekommen. Denn seine Freunde, die Sponsoren des republikanischen Wahlkampfs, sagen: Hey, schau Dir mal die Entwicklung des Dow Jones an. Du hast jetzt so viele Milliarden Dollar vernichtet, das passt uns nicht. Walmart, JCPenny und alle die, die mit chinesischen Waren viel Geld verdienen, sind unzufrieden. Trump lobt also den chinesischen Premier und sagt, wir werden eine Lösung finden. Gleichzeitig gibt es im Pentagon aber diejenigen, die sagen: Es geht nicht nur um die Weltwirtschaft, sondern um die Weltmacht. Und Sanktionen oder Strafzölle sind innenpolitisch billiger als irgendwo in der Welt Proxy-Kriege zwischen Verbündeten Chinas und solchen der USA zu initiieren, wie das im Kalten Krieg zwischen Sowjetunion und USA geschah.

**Können Zölle und Sanktionen Chinas Aufstieg zur weltgrößten Wirtschaftsmacht noch aufhalten?**

Nein. Die Zölle allein werden es nicht sein. Man müsste den gesamten Technologietransfer einstellen. Die Chinesen senden jedes Jahr 500.000 Studenten in die Welt, vor allem nach Europa und in die USA, davon kommen 400.000 von Top-Universitäten ausgebildet zurück, mit den neuesten Innovationen und technologischen Entwicklungen vertraut. Das müsste alles aufhören, wenn das Ziel sein soll, die Vormachtstellung der Amerikaner zu erhalten. Das wäre dann das Decoupling, von dem die Falken in Washington sprechen. Aber das wäre schwierig, denn die Welt besteht natürlich aus vielen Ländern. Die USA müsste auch die anderen Industrienationen zu einem solchen Decoupling zwingen. Mit der extraterritorialen Anwendung von Sanktionen schaffen sie das schon ein Stück weit. Selbst wenn es nur beim Zollkrieg bliebe: dieser verzögert sicherlich den Aufstieg Chinas. Die gegenwärtige Wachstumsschwäche in China hat wohl auch mit dem Zollkrieg zu tun. Wobei es nicht die Zölle per se sind,

sondern die ausgelöste Unsicherheit. Ein Kinderspielzeughersteller in einer chinesischen Provinz weiß nicht, ob er auf den US-Markt setzen soll oder nicht.

**Der Durchschnittsamerikaner, der mehr für Importgüter bezahlt, profitiert auch nicht. Wer sind also die Gewinner der Zölle?**

Man muss unterscheiden zwischen der Handelspolitik, die geopolitisch motiviert ist – das ist die China-Schiene – und jener Handelspolitik, die wahlkampfaktisch motiviert ist. Da geht es um die Kernwähler des Herrn Trump. Das sind die Ex-Stahlarbeiter,

## „Die USA denken: Besser Sanktionen und Zölle als Proxy-Kriege.“

die Minenarbeiter oder die Arbeiter in der Autoindustrie.

Die Stahlzölle sind für sie gemacht. Auch die Autozölle sind innenpolitisch motiviert. Die Großhandelspreise für Stahl sind gestiegen, davon profitieren auch einige zehntausend Stahlarbeiter. Hingegen zahlen die rund 300 Millionen Stahlverbraucher über Steuern und teurere Güter die Zeche.

**Wie soll sich Europa verhalten?**

Auch da muss man unterscheiden. Wir haben zum einen die geostrategische Dimension mit China, da sind wir ganz anders betroffen als bei den Stahl- und Aluminiumzöllen. Bei den Zöllen sollte Europa danach trachten, die Welthandelsordnung zu schützen. Die WTO hat keine Handelspolizei. Wenn sich die Amerikaner nicht an die Regeln halten, können wir sie nur mit den Instrumenten, die wir haben, bestrafen. Deshalb muss man mit Gegenzöllen antworten. Ansonsten bricht die WTO zusammen, so schnell können wir gar nicht schauen.

**Ist die WTO noch zu retten?**

Der WTO geht es schlecht. Sie ist nicht nur unter Druck, weil Trump sie nicht mag. Sondern auch, weil viele berechtigte Probleme, die Trump Richtung China nennt, valide sind. Als China 2001 der WTO beigetreten ist, war noch die Hoffnung da, dass sich alle Länder hin zu ganz ähnlichen Systemen entwickeln. Man müsste denen, die die WTO-Regeln verletzen, auch den Chinesen, die rote Karte zeigen. Insofern war es richtig, dass die Europäische Union bei Stahl und Aluminium mit Gegenzöllen reagiert hat. Allerdings sind wir nicht viel besser als Trump. Die EU-Gegenzölle gelten nicht nur für die USA, sondern es wurden mit Februar 2019 sogenannte EU-Safeguards – eine Begrenzung der zollfreien Einfuhrkontingente für Stahl – auch aus anderen großen Exportländern wie der Türkei oder Brasilien verhängt. Das ist ein verheerendes Signal, das heißt, die EU schützt sich vor Stahlimporten genauso wie die Amerikaner das tun. Es ist ein

bisschen fadenscheinig auf Trump zu zeigen, weil man die WTO retten will und gleichzeitig den Handelspartnern mit Antidumpingzöllen den Export von Bioethanol zu versauern, den wir für die Energiewende brauchen würden. Oder E-Bikes mit 20- bis 80-prozentigen Strafzöllen zu belegen, damit es der deutschen E-Bike-Industrie blendend geht. Anstatt dass wir eine stabile Koalition derer schmieden, die für offene Märkte und das Einhalten von Regeln einstehen, riskieren wir, andere vor den Kopf zu stoßen und nicht die nötige Einigkeit in der WTO zu haben, die wir bräuchten, um einzelnen Mitgliedern die Grenzen aufzuzeigen.

**Was wäre der Exit aus dem Handelskonflikt?**

China ist nicht zu einem marktwirtschaftlichen System konvergiert. Deshalb passen manche Dinge, die im WTO-Recht stehen, nicht so wirklich zur Realität der Gegenwart. Die WTO gehört reformiert. Wir haben etwa wenig wirksamen Schutz vor unlauterer Subventionierung. Aber auch da: Selbst wenn wir in der WTO über neue Subventionsregeln verhandeln würden, dann müssten wir auch über unsere Subventionen nachdenken. Von der Landwirtschaft über die Energiewende bis hin zum Theaterbetrieb. Daher sind zwei Dinge notwendig: Die Koalition zusammenzuhalten und vor der eigenen Haustüre zu kehren, bevor man große, aggressive Töne gegenüber anderen loslässt. Das gilt trotz allem auch ein Stück weit gegenüber China.

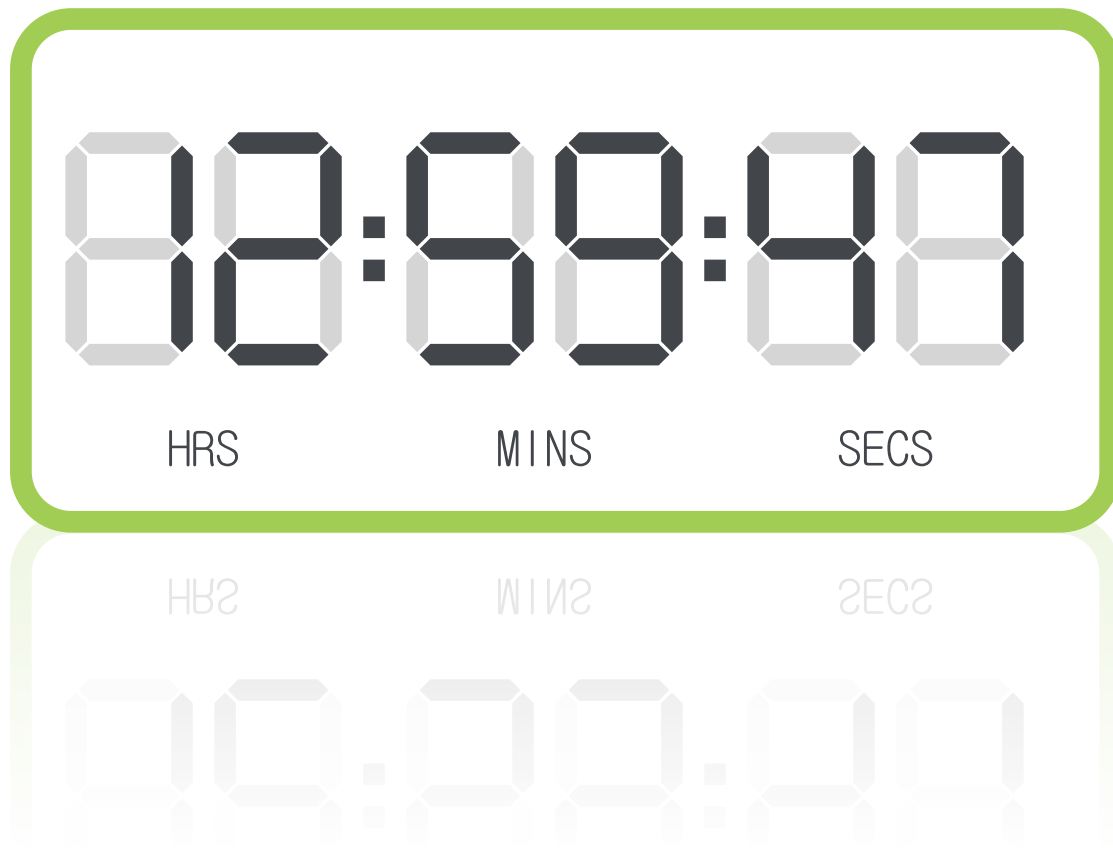
**Kann man dem Handelskrieg irgendetwas Positives abgewinnen?**

Ja. Wenn sich zwei streiten, freut sich der Dritte. Der Netzbetreiber Huawei wird von den USA ausgesperrt, wichtige Mitbewerber wie Nokia und Ericsson sitzen in Europa. Das, was Trump mit dem Brecheisen erreicht, kommt auch Europa zu Gute. Und wenn es den Amerikanern gelingen sollte, die Chinesen zu Zugeständnissen zu bewegen, etwa dass sie den Joint Venture-Zwang aufweichen, dann gilt das nicht nur für Investoren aus den USA, sondern auch für Europa. Aber das Ganze hat auch seinen Preis, nämlich dass die Welthandelsorganisation an diesem Konflikt möglicherweise zugrunde geht.

**PROF. GABRIEL FELBERMAYR PH.D.**

*Der österreichische Ökonom Prof. Gabriel Felbermayr Ph.D. ist Präsident des Kieler Instituts für Weltwirtschaft (IfW). Er hat außerdem einen Lehrstuhl für Volkswirtschaftslehre an der Christian-Albrechts-Universität zu Kiel (CAU) inne. In seiner Forschung beschäftigt er sich mit Fragen zur Handelspolitik, Entwicklungsökonomik und Umweltpolitik.*

# Prognosen in Echtzeit mit nowcasting



## Mit makrofundiertem Market Timing-Signal langfristig erfolgreich am Aktienmarkt anlegen

Seit jeher beschäftigt Marktteilnehmer die Frage, ob sich die volkswirtschaftliche Gesamtentwicklung in den Bewegungen des Aktienmarkts widerspiegelt. Anhänger der Markteffizienzhypothese würden diese These bejahen, denn die Marktpreise reflektieren ihrer Meinung nach immer alle verfügbaren Informationen der Vergangenheit, Gegenwart und Zukunft. Gegner dieser Hypothese argumentieren jedoch immer, dass die Marktpreise von vielen unterschiedlichen Teilnehmern mit unterschiedlichen Erwartungen und Informationen getrieben werden. Darunter fällt auch, welchen Verlauf die zukünftige volkswirtschaftliche Entwicklung nehmen wird. Dabei können makroökonomische Daten, die meist träge sind und mit enormem Nachlauf veröffentlicht werden, wohl kaum die mittelfristigen Bewegungen an den Kapitalmärkten erklären. Die unten stehende Abbildung zeigt das Wirtschaftswachstum der Eurozone im Vergleich zum europäischen Aktienindex EuroStoxx50 seit 1999.

### Zusammenhang zwischen BIP und Aktienmarkt

Bereits mit freiem Auge wird die Vermutung bestätigt, dass es einen gewissen Zusammenhang zwischen volkswirtschaftlicher Entwicklung und mittelfristigen Bewegungen an den Aktienmärkten geben könnte. Misst man hier eine einfache Korrelation, kommt man bei Quartalsdaten bereits auf einen Wert von knapp 0,5. Ökonomisch macht dies natürlich Sinn, denn jene Unternehmen, die in einem Aktienindex vertreten sind, operieren zum Großteil in diesem Wirtschaftsraum und reflektieren in ihrer Umsatz- und Gewinndynamik natürlich auch die Dynamik des wirtschaftlichen Umfelds. In welcher Geschwindigkeit dies allerdings passiert und welche Rolle makroökonomische Daten bei der Antizipation des Aktienmarktes haben, ist nicht so einfach zu beantworten. Um eine zuverlässige Aussage treffen zu können, auch mit Blick auf eine praktische Anwendung im Rahmen eines Asset Management-Ansatzes, muss dieser unterstellte Zusammenhang in einer deutlich höheren Frequenz analysiert werden. Das ist mit einer Vielzahl makroökonomischer Zahlen nur schwer möglich, da diese – wie beispielsweise das Bruttoinlandsprodukt – nur einmal pro Quartal veröffentlicht werden.



Gegenüberstellung BIP-Entwicklung der Eurozone und Kursentwicklung des EuroStoxx50 NR Index seit 1999, Quartalsdaten  
Quelle: Bloomberg

### Kürzere Prognosefrequenz mit nowcasting

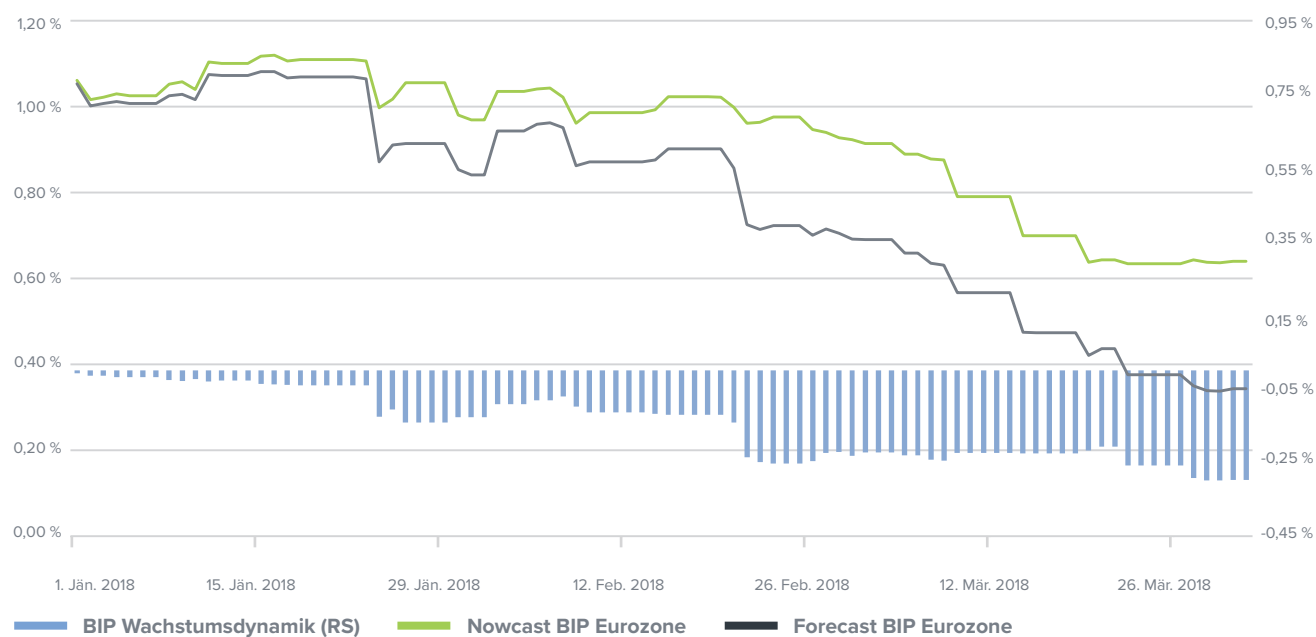
Genau hier setzt nowcasting an: Während man traditionellerweise meist mindestens ein Monat auf neue Datenveröffentlichungen warten muss und Prognosen (= sogenannte forecasts) nur sehr selten bis gar nicht aktualisiert werden, ermöglicht dieses neue statistische Verfahren eine viel kürzere Prognosefrequenz – im Extremfall besteht die Möglichkeit von Updates mehrmals am Tag. Aus dem „fore“-cast wird dann ein „now“-cast, weil diese innovative Methodik ihre Stärke darin sieht, auf Basis heute beobachteter Informationen die nähere Zukunft bzw. unmittelbar bevorstehende Entwicklungen vorherzusagen.

### Unmittelbare Identifikation marktrelevanter Neuigkeiten

In der praktischen Anwendung umfasst der nowcasting-Prozess drei Schritte. In einem ersten Schritt wird täglich erhoben, ob es bei den für das Gesamtmodell relevanten Daten neue Veröffentlichungen gibt. Im Falle eines nowcasts für das BIP der Eurozone werden 55 unterschiedliche Daten beobachtet, darunter aggregierte Daten für die gesamte Eurozone, aber auch Einzeldaten für Deutschland, Frankreich und Italien. Dies beruht auf der Tatsache, dass diese drei Volkswirtschaften für circa 70 Prozent der gesamten Wirtschaftsleistung der Eurozone verantwortlich sind und somit auch schon alleine einen spürbaren Effekt auf die Eurozone haben können.

Der zweite Schritt besteht darin zu identifizieren, wie hoch der Grad der Neuigkeit einer jeden Datenrealisierung im Vergleich zum letzten Erwartungswert ist. Oder anders formuliert: Liefert die Datenveröffentlichung eine Überraschung (sowohl positiv als auch negativ) mit welcher bis jetzt noch nicht gerechnet wurde und diese daher auch noch nicht im letzten Erwartungswert reflektiert ist?

In einem dritten und letzten Schritt wird ein neuer nowcast für die Zielvariable – in unserem Fall immer noch das BIP der Eurozone – ermittelt. Die Höhe der Veränderung in dieser hochfrequenten Prognose ist dabei immer abhängig von zwei Elementen: a) der Relevanz der makroökonomischen Kennzahl und b) dem davor festgestellten Neuigkeitsgrad der Datenveröffentlichung.



Entwicklung der BIP-Wachstumsdynamik für das erste Quartal 2018  
 Quellen: Spängler IQAM Invest, Now-Casting Economics



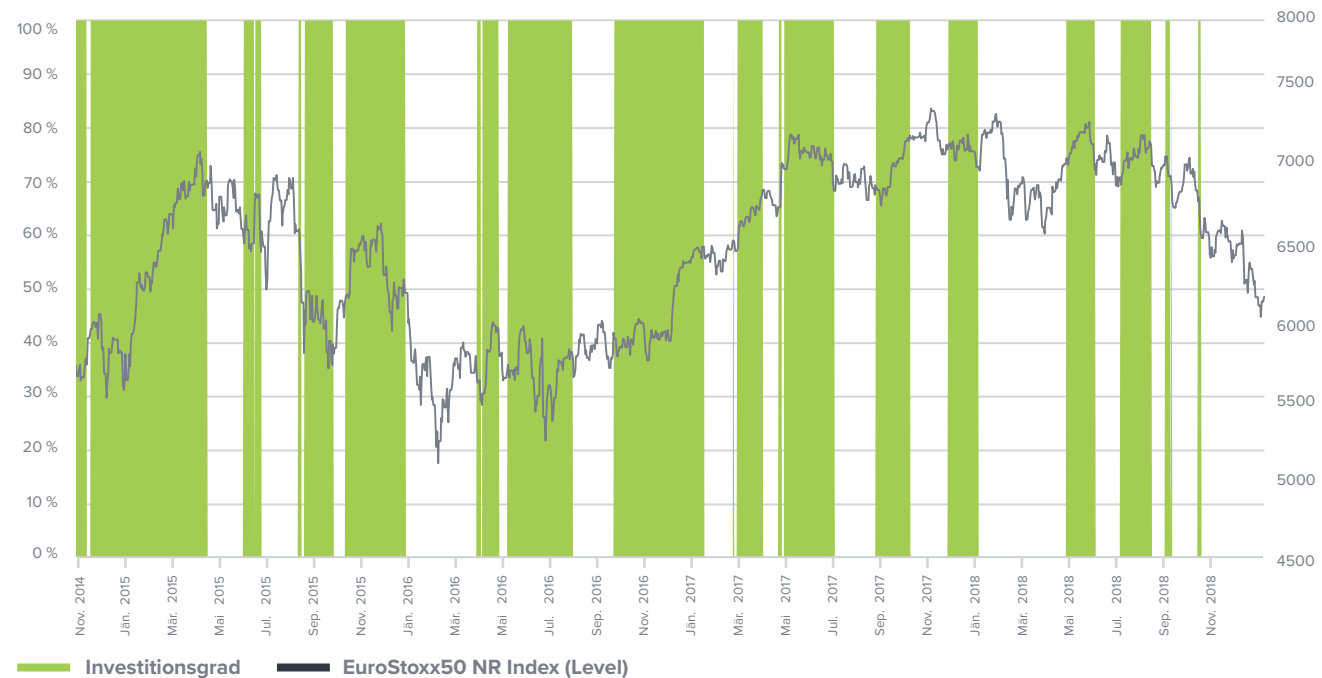
### Prognose über erwartete Wachstumsdynamik

An der Entwicklung des ersten Quartals im Jahr 2018 ist die Dynamik der nowcasting-Methodik sehr gut zu erklären. Wie in neben stehender Abbildung dargestellt, hat sich die Wachstumsdynamik in der Eurozone bereits Ende Jänner 2018 merklich verschlechtert und konnte sich danach nicht mehr erholen – die fundamentale Dynamik hat sich sogar kontinuierlich verschlechtert. Die grüne Linie stellt die tägliche Prognose für das aktuelle Quartal (= nowcast) dar und die graue Linie die Prognose für das nächste Quartal (= forecast). Die Differenz aus den beiden Prognosen gibt dabei Auskunft über die Höhe und das Vorzeichen der erwarteten Wachstumsdynamik. In diesem Beispiel haben sich beide Elemente der Wachstumsdynamik verschlechtert – das umgekehrte Szenario ist selbstverständlich ebenso möglich und trat beispielsweise im zweiten Halbjahr 2016 oder im Jahr 2017 ein.

Zurück zum konkreten Beispiel für das erste Quartal 2018: Hauptverantwortlich für diesen negativen Trend waren – wie in unten stehender Tabelle ersichtlich – bereits Daten, die Ende Jänner 2018 veröffentlicht wurden, wie der Einkaufsmanager-Index für das verarbeitende Gewerbe aus Deutschland sowie die ersten Daten für das Wirtschaftswachstum der gesamten Eurozone im vierten Quartal 2017. Die Tabelle zeigt ein Ranking der fünf Datenveröffentlichungen nach dem absolut stärksten Effekt auf die tägliche Prognose des Eurozonen-BIP für das erste Quartal (= nowcast). Den stärksten Effekt hatten aber zwei Datenveröffentlichungen für den industriellen Bereich Mitte März 2018. Sieht man sich zusätzlich den Effekt dieser Datenrealisierungen auf das zweite Quartal 2018 an, so sieht man zwar, dass das Vorzeichen immer gleich ist, aber die Höhe des Effekts für den Großteil der Kennzahlen deutlich variieren kann.

Veröffentlichungsdatum	Land	Datenveröffentlichung	Berichtsperiode	Effekt nowcast in Basispunkten	Effekt forecast in Basispunkten
09.03.2018	Frankreich	Bautätigkeit	Jän. 18	-8,39	-2,46
14.03.2018	Eurozone	Industrieproduktion ex Bau	Jän. 18	-8,13	-8,67
08.02.2018	Frankreich	Geschäftsklima	Jän. 18	-6,22	-11,02
30.01.2018	Eurozone	BIP	Q4 2017	-6,02	-3,53
24.01.2018	Deutschland	Einkaufsmanager-Index für verarbeitendes Gewerbe	Jän. 18	-5,14	-9,24

Ranking der fünf wichtigsten Datenveröffentlichungen im 1. Quartal 2018 gemessen nach dem Effekt auf den nowcast  
 Quelle: Now-Casting Economics



Investitionsgrad des IQAM Market Timing Modells versus der Entwicklung des EuroStoxx50 NR Index  
Quellen: Spängler IQAM Invest, Bloomberg

### Innovatives Market Timing-Signal nutzt erfolgreich nowcasting

Wie lässt sich nowcasting als innovatives statistisches Verfahren im Rahmen eines modernen Asset Managements langfristig für Investoren nutzen? Spängler IQAM Invest schlägt hierbei die Brücke zwischen Theorie und Praxis und entwickelte im Jahr 2014 das IQAM Market Timing Modell, welches die tägliche Prognose des BIP der Eurozone bzw. der Wachstumsdynamik mit einer täglichen

Investitionsgradsteuerung am europäischen Aktienmarkt verbindet. Das Modell liefert dabei ein binäres Investitionssignal: zeigt die tägliche Prognose für das BIP einen positiven Wachstumstrend an, so ist man zu 100 % im Aktienmarkt investiert; lässt die tägliche Prognose allerdings einen Rückgang oder eine Stagnation des Wirtschaftswachstums erwarten, so ist die Strategie zu 100 % im Geldmarkt investiert. Welche Dynamik das Signal in den letzten Jahren hatte, zeigt der Verlauf von Signal und Aktienmarkt seit Strategie-Start im November 2014 in der oben stehenden Grafik.

Auf der linken Achse ist der Investitionsgrad abgebildet, wobei eine grüne Fläche bedeutet, dass die Strategie voll am Aktienmarkt investiert ist. Eine weiße Fläche gibt die vollkommene Investition am Geldmarkt an. Das Signal hat besonders in den drei größeren Korrekturphasen Q1 2016, Q1 2018 und Q4 2018 richtigerweise den Geldmarkt angezeigt, dadurch konnte der Hauptteil der Kursrückgänge deutlich vermieden werden. Im Gegensatz dazu partizipierte das Modell an den starken Kursanstiegen in den Jahren 2015 und 2017. Das zu Beginn der Strategie selbst gesteckte Ziel besonders mit einem attraktiven Ertrags-/Risiko-Verhältnis zu überzeugen, konnte damit klar erreicht werden. Wichtig für Investoren dabei ist, dass seit 2014 aktienmarktgleiche Renditen erzielt werden konnten – mit dem positiven Mehrwert einer deutlich geringeren Volatilität und einem geringeren maximalen Drawdown.

Dieser Ansatz zur Investitionsgradsteuerung wird im Fonds IQAM Market Timing Europe umgesetzt. Weitere Informationen zu diesem Fonds sowie die aktuellen Performance- und Risikokennzahlen erhalten Sie unter [www.iqam.com](http://www.iqam.com).



**MAG. MATTHIAS ZEINITZER**  
Executive, Product Management &  
Reporting von Spängler IQAM Invest

# Das Image von Gold und Silber soll sich nachhaltig ändern

Spängler IQAM Invest hat gemeinsam mit der Research-Agentur rfu einen innovativen Ansatz im Rohstoff-Bereich – unter Berücksichtigung von Nachhaltigkeit – für den IQAM Non-Food Commodity Index entwickelt.



Der Abbau von Rohstoffen ist meist mit hohen gesellschaftlichen und ökologischen Risiken verbunden. Gleichzeitig sind Rohstoffe die Grundlage unseres Wirtschafts- und Gesellschafts-systems, ohne die eine Produktion von wichtigen Gütern, eine verlässliche Energieversorgung und die Sicherung der Ernährung nicht möglich wären.

Möchte man als Konsument Rohstoffe verantwortungsbewusst einkaufen, existieren zum Teil bereits differenzierte Produktangebote am Markt wie z. B. in Form von biologischen Lebens-mitteln, fair produziertem Gold oder Treibstoffen auf nicht-fossiler Basis. Für Rohstoffinvestments stehen jedoch nur standardisierte Weltmarktprodukte zur Verfügung. Die Rahmenbedingungen für nachhaltiges Investieren auf Rohstoffmärkten sind also sehr herausfordernd.

**Innovativer Ansatz berücksichtigt Nachhaltigkeit**

Für den Strategic Commodity Fund – der Nahrungsmittel-freie Rohstoff-Fonds von Spängler IQAM Invest – wurde deshalb gemeinsam mit den Nachhaltigkeits-Spezialisten der Research-Agentur rfu ein am Markt gänzlich neuer Ansatz entwickelt. Der Strategic Commodity Fund investiert bereits seit über einem Jahr in den IQAM Non-Food Commodity Index (Veröffentlichung bereits seit fünf Jahren). Der komplette Ausschluss von Lebensmitteln war schon ein erstes Zugeständnis an Nachhaltigkeit, nun geht Spängler IQAM Invest noch einen Schritt weiter. Seit Anfang April 2019 wird im zugrunde-liegenden Index und damit auch im Fonds bei der Gewichtung der Rohstoffe neben der Bewertung (Value) und der Stimmung (Sentiment) auch die Nachhaltigkeit explizit berücksichtigt. Etwas später zeigen wir Ihnen am Beispiel des Edelmetalls Silber den Weg zum Nachhaltigkeits-Rating.

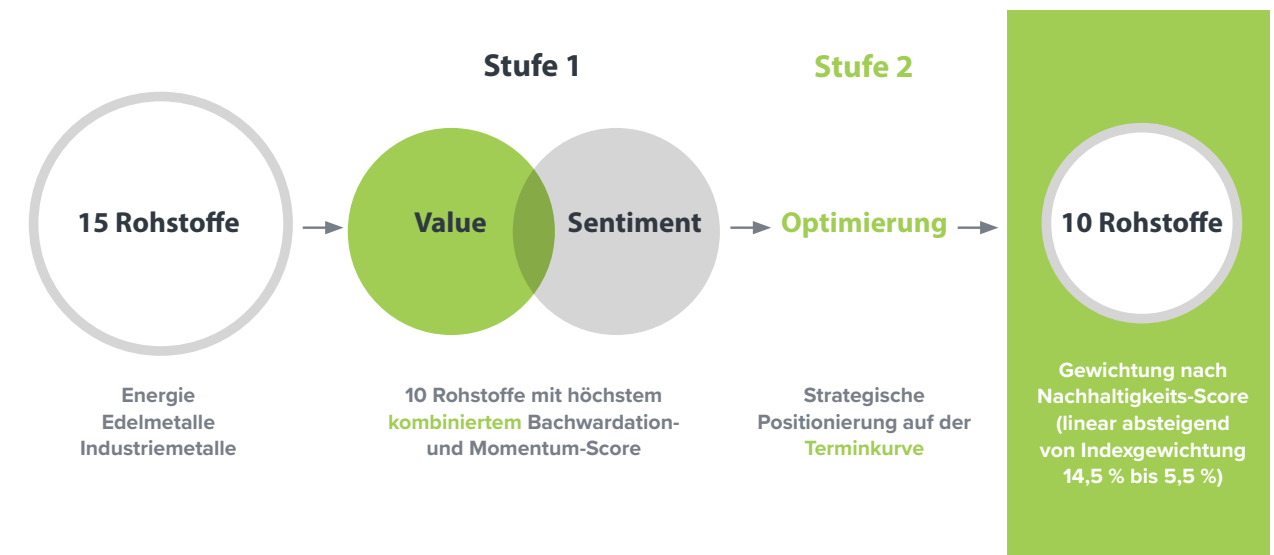
**Quantitative Rohstoff-Auswahl im Index**

Wie funktioniert die Auswahl? Der IQAM Non-Food Commodity Index wird durch die Parameter Value und Sentiment rein quantitativ gesteuert und wählt dabei aus 15 Rohstoffen die zehn attraktivsten Anlagemöglichkeiten aus. Das Rohstoff-Universum kommt aus den drei Sektoren Industrie-metall, Energie sowie Edelmetall und setzt sich aus den in der Tabelle angeführten Rohstoffen zusammen.

INDUSTRIEMETALL	ENERGIE	EDELMETALL
Aluminium Kupfer Blei Nickel Palladium Zink	Heizöl Erdgas Benzin bleifrei Gasöl Rohöl Brent Rohöl WTI	Gold Silber Platin

In der ersten Stufe werden aus dem Universum jene zehn Rohstoffe ausgewählt, die in einem inte-grierten Bewertungsansatz nach Value und Sentiment am attraktivsten erscheinen. Als Value-Faktor dient hierbei die Backwardation des jeweiligen Rohstoffs. Die Backwardation wird gemessen als annualisierte prozentuelle Differenz aus dem Preis des Futures mit der zweitkürzesten Restlaufzeit und dem Preis des Futures mit der kürzesten Restlaufzeit. Als Sentiment-Faktor dient das Momentum des jeweiligen Rohstoffes, definiert über die prozentuelle 1-Jahres-Performance des Futures mit der kürzesten Restlaufzeit.

Die zweite Stufe bestimmt anschließend über welchen Kontrakt auf der Futureskurve jedes Investment erfolgen soll. Hier spielt die Backwardation erneut eine wichtige Rolle. Es wird nämlich immer jener Rohstoffkontrakt ausgewählt, der auf der Kurve die höchste Backwardation aufweist. Dabei werden Kontrakte mit Laufzeiten zwischen einem Monat und einem Jahr berücksichtigt.



IQAM Non-Food Commodity Index - Sustainability screened  
2-stufiger monatlicher Auswahlprozess für optimierte Zusammensetzung  
Quelle: Spängler IQAM Invest



Performance bzw. Rückrechnung  
IQAM Non-Food Commodity Index vs. Variante Sustainability screened  
Stand und Quelle: Ultimo 03/2019, Spängler IQAM Invest

Vor dem 30.04.2012 beruht die dargestellte Performance des IQAM Non-Food Commodity Index 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. Die dargestellte Performance des IQAM Non-Food Commodity Index - Sustainability screened basiert gänzlich auf einer Rückrechnung/Simulation auf Basis des beschriebenen quantitativen Modells bzw. Nachhaltigkeitsansatzes.



### Rohstoff-Analyse unter Berücksichtigung von Nachhaltigkeit

Wie aber kann Nachhaltigkeit im Rohstoff-Bereich überhaupt berücksichtigt werden? Für die genannten 15 Rohstoffe werden die ökologischen und gesellschaftlichen Auswirkungen entlang der gesamten Wertschöpfungskette analysiert, d. h. vom Abbau über die Veredelungs- und Verarbeitungsprozesse bis hin zur Nutzung der Rohstoffe im Rahmen unterschiedlichster Produkte und Anwendungen. Die beurteilten Aspekte sind insbesondere:

- Geografische Verteilung der Lagerstätten und die damit in Zusammenhang stehenden Arbeits- und Menschenrechtsbedingungen sowie Geschäftspraktiken (z. B. Korruption, undemokratische Regierungen, Konflikte mit Anrainern)
- Anbieterseitige Marktstruktur und Verhaltensweisen der marktführenden Unternehmen
- Umweltwirkungen der für Abbau und Erzeugung eingesetzten Technologien einschließlich des Einsatzes von Sekundärrohstoffen über Recycling-Prozesse
- Anwendungsmix der Rohstoffe in Endprodukten und deren ökologische und soziale Effekte (z. B. Anwendung von Edelmetallen für Medizintechnik)



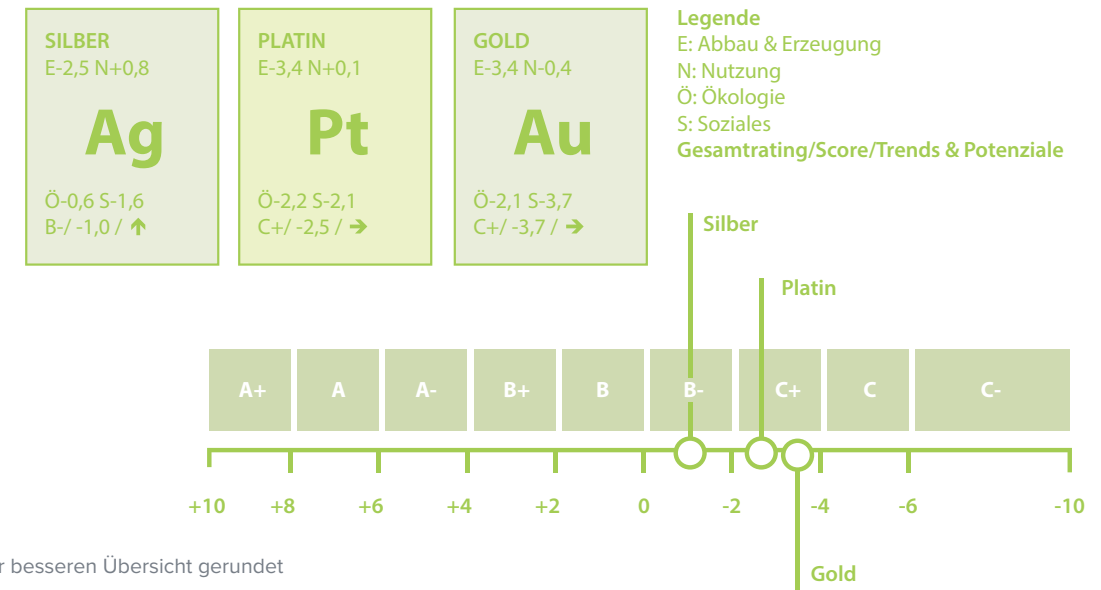
### Nachhaltigkeits-Rating am Beispiel von Silber

Das Ergebnis der erstmals 2018 durchgeführten und alle zwei bis drei Jahre zu aktualisierenden Analysen sind Nachhaltigkeits-Ratings zu den 15 untersuchten Rohstoffen auf einer neunstufigen Skala von A+ bis C-. Die Resultate für die Gruppe der Edelmetalle sind beispielhaft in der Grafik dargestellt.

Im Folgenden wird der Scoring-Prozess am Beispiel des Edelmetalls Silber (Box „Ag“ in der Grafik) erklärt. Die Gewinnung von jährlich rund 25.000 Tonnen Silber ist mit zum Teil starken Eingriffen in die Natur verbunden. Die hohe Recyclingquote von Silber ist positiv hervorzuheben. Daraus resultiert für den Wertschöpfungsschritt der Erzeugung („E“ in der Box) eine mit -2,5 Punkten negative, aber im Vergleich zu den beiden anderen Edelmetallen Platin und Gold weniger kritische Beurteilung. Bei der Nutzung („N“) von Silber schlagen die langen Lebenszyklen in vielen der wichtigsten Anwendungsfelder positiv zu Buche: 25 % Schmuck

und Silberwaren, 22 % Elektro- und Elektronikprodukte, 20 % Münzen und Barren, 13 % Photovoltaikzellen. Die Bewertung ist deshalb mit +0,8 im positiven Bereich. Weiters sind die Resultate gegliedert nach der ökologischen („Ö“) und der sozialen Dimension („S“). Hierbei wirken sich die oft niedrigen Umweltstandards, die mangelhaften Arbeitsbedingungen und die Betroffenheit der Anwohner im Umfeld der Minen in den wichtigsten Herkunftsregionen – überwiegend Südamerika und Asien – negativ aus: -0,6 Punkte für die Ökologie und -1,6 für die sozialen Effekte.

Der Gesamtscore von Silber ist mit -1,0 leicht negativ, was einem Rating mit B- entspricht. Explizit berücksichtigt werden auch Zukunftstrends in Form neuer Anwendungsbereiche und Produktionstechnologien. Silber ist dafür ein positives Beispiel, denn das nachhaltige Anwendungsfeld Photovoltaik ist stark wachsend. Entsprechend zeigt der Trendindikator nach oben („↑“). Insgesamt erreicht Silber die klar beste Position innerhalb der Edelmetalle und liegt auch im Gesamttranking aller Rohstoffe – hinter Nickel und Kupfer – an dritter Stelle.



Werte zur besseren Übersicht gerundet

Das Gesamttranking geht auch als gewichtungsrelevanter Faktor in die Zusammensetzung des IQAM Non-Food Commodity Index ein: 14,5 % für den nachhaltigsten der 10 ausgewählten Rohstoffe, 13,5 % für jenen mit dem zweitbesten Ergebnis etc. bis hinunter zu 5,5 % für den am niedrigsten bewerteten Rohstoff.

Der Performanceunterschied zwischen dem IQAM Non-Food Commodity Index und dem IQAM Non-Food Commodity Index Sustainability screened (Berücksichtigung von Nachhaltigkeit) ist auf die letzten fünf Jahre gesehen gering, wenngleich die historischen Tests zeigen, dass die Berücksichtigung von Nachhaltigkeit in den letzten 20 Jahren vorteilhaft gewesen wäre.

*Wir sind uns bewusst, dass dies kein streng nachhaltiger Investmentansatz ist. Ein solcher ist im Anlageuniversum Rohstoffe auch gar nicht umsetzbar. Wir bezeichnen deshalb den ermittelten Index auch nicht als „sustainable“, sondern als „sustainability screened“: die Kunst des Möglichen! Apropos „möglich“: noch mehr möglich ist bei dem über konservative kurzlaufende Anleihen dargestellten Collateral. Dieses Portfolio wird ebenfalls auf Basis der rfu-Nachhaltigkeits-Ratings für Unternehmen und Staaten nach hohen sozialen sowie ökologischen Standards zusammengesetzt und orientiert sich hierbei an den Anforderungen des Österreichischen Umweltzeichens. Diese Portfoliokomponente ist damit nicht nur „sustainability screened“, sondern „sustainable“. Insgesamt stellt damit der Strategic Commodity Fund ein Produkt dar, dass die Assetklasse Rohstoffe auf innovative Weise auch für nachhaltigkeitsorientierte Investoren erschließt.*



**MAG. REINHARD FRIESENBICHLER**  
 Der Gründer und Geschäftsführer der rfU – ein auf nachhaltige Investments und Nachhaltigkeits-Research spezialisiertes Unternehmen mit Sitz in Wien – ist auch Autor zahlreicher Publikationen und Co-Autor mehrerer Fachbücher. Darüber hinaus ist er Lehrbeauftragter an Hochschulen und wirkt in zahlreichen Expertengremien mit.

# Innovatives Corporate Bond-Modell

## Spängler IQAM Invest entwickelt quantitatives faktorbasiertes Modell zur Selektion von Unternehmensanleihen

Corporate Bonds sind für den Großteil der institutionellen Investoren nach wie vor ein wichtiger Baustein in der langfristigen Veranlagung, auch wenn die Erträge seit einigen Jahren verhältnismäßig gering sind. Das quantitative Modell zur Selektion von Corporate Bonds von Spängler IQAM Invest geht dabei neue Wege und zeigt, dass intelligentes Faktor Investing auch am Anleihemarkt funktioniert.

### Faktorbasierte Emittenten-Selektion ist Kern der Corporate Bond-Strategie

Über Rückschlüsse aus dem Aktienmarkt werden jene Unternehmen selektiert, die auch für Anleiheinvestoren als attraktive Emittenten erscheinen. Auf der Faktorebene finden dabei ähnlich wie in einigen IQAM-Aktienstrategien die drei Hauptfaktor-Gruppen Quality (Qualität), Value (Bewertung) und Sentiment (Stimmung) Anwendung. Der Bereich Quality ist mit drei Erfolgsfaktoren am deutlichsten repräsentiert, während die anderen Faktoren in dieses Modell jeweils nur mit einem Faktor eingehen (siehe Grafik).

Quality beinhaltet neben dem Verschuldungsgrad in Form eines klassischen Filters auch noch Investitionsausgaben und die Marktkapitalisierung von Unternehmen. Letztere wird im Gegensatz zu Strategien für den Aktienbereich mit einem negativen Vorzeichen versehen, d. h. es werden Unternehmen mit einer hohen Marktkapitalisierung gesucht. Die hohe Anzahl an Quality-Faktoren ist ein klares Indiz für die Relevanz von defensiven, risikosensiblen Faktoren in einer erfolgreichen Strategie für diese Assetklasse. Value wird mit dem Kurs-Buchwert-Verhältnis als Maß für eine mögliche Über-/Unterbewertung gemessen und Sentiment fließt über das klassische Momentum der letzten zwölf Monate in die Auswahl der Unternehmen ein.

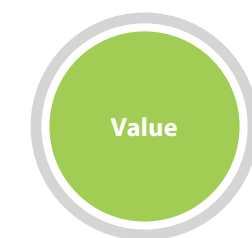
### Faktoren Qualität, Bewertung und Stimmung treffen auf Nachhaltigkeit

Diese quantitative Analyse eines Anlageuniversums von knapp 1.000 Unternehmen wird noch um eine Nachhaltigkeitskomponente (SRI) erweitert. Im Rahmen dieser kommen bestimmte Ausschlusskriterien im Sinne eines Filters zur Anwendung, somit darf nicht in Unternehmen, die nicht den heutigen ethischen Minimalstandards entsprechen, investiert werden. Wichtige Themen sind dabei beispielsweise Atomkraft und Kohlegewinnung, Rüstung und Gentechnik sowie die UN Global Compact-Prinzipien.

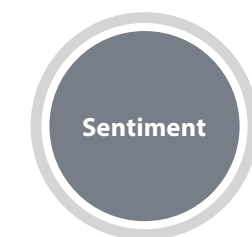
Das Gesamtmodell hat sich in den historischen Analysen sowohl auf Ertrags- als auch Risikoseite bewährt, weshalb das Management des IQAM Bond Corporate mit Beginn des zweiten Quartals 2019 auf diesen innovativen faktorbasierten Ansatz umgestellt wurde.



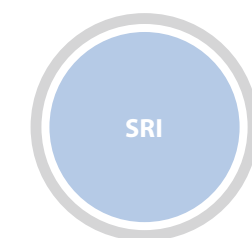
Marktkapitalisierung  
Investitionsausgaben  
Verschuldungsgrad (Filter)



Kurs-Buchwert-  
Verhältnis



Momentum



Ausschlusskriterien\*  
(Filter)

\*Ausschlusskriterien: Atomkraft, Rüstung, Kohleförderung, Fracking, gentechnisch manipulierte Produkte, ethisch bedenkliche Gentechnik im Humanbereich (Klonen), Non-Compliance UN Global Compact. Diese Ausschlusskriterien entsprechen jenen des Österreichischen Umweltzeichens.

### Wichtige Informationen zur Marketingmitteilung

Für den IQAM Market Timing Europe gilt: Der Fonds kann überwiegend in liquide Vermögenswerte investieren, die keine Wertpapiere oder Geldmarktinstrumente im Sinne des Investmentfondsgesetzes sind, nämlich in Sichteinlagen und kündbare Einlagen sowie Derivate. 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.

Für den Strategic Commodity Fund gilt: 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.

Der IQAM Commodity Index und der IQAM Non-Food Commodity Index sind eine eingetragene Handelsmarke im Eigentum der Barclays Bank PLC und zur lizenzierten Nutzung durch die Spängler IQAM Invest GmbH als Herausgeber des Strategic Commodity Fund freigegeben. Der Strategic Commodity Fund wird von Barclays nicht gesponsort, unterstützt, vermarktet, verkauft oder gefördert und Barclays gibt keine Empfehlungen ab hinsichtlich der Anlage in den Strategic Commodity Fund oder der Nutzung des IQAM Commodity Index und IQAM Non-Food Commodity Index. Barclays übernimmt gegenüber dem Lizenznehmer, den Investoren oder gegenüber anderen Dritten keinerlei Haftung im Hinblick auf die Verwendung, die Richtigkeit oder Vollständigkeit des IQAM Commodity Index und IQAM Non-Food Commodity Index oder darin enthaltener Daten.

Der Wert eines Finanzinstruments ist Schwankungen unterworfen und kann sowohl steigen als auch fallen. Performance-Ergebnisse der Vergangenheit lassen keine Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu. Die Performance-Berechnung der Fonds basiert auf Daten der Depotbank und entspricht der OeKB-Methode. Ausgabe- und Rücknahmespesen wurden dabei nicht berücksichtigt. Dieses Dokument stellt kein Angebot und keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Finanzprodukten dar und enthält auch keine Aufforderung, ein solches Angebot zu stellen. Die Angaben basieren auf den zum Erstellungszeitpunkt aktuell verfügbaren Daten. Die Fonds werden nach dem österreichischen Investmentfondsgesetz verwaltet und in Österreich vertrieben. Die Prospekte sowie allfällige Änderungen wurden gem. § 136 InvFG 2011 veröffentlicht. Die geltende Fassung der Prospekte sowie der Wesentlichen Anlegerinformationen (= Kundeninformationsdokument, KID) liegen in deutscher Sprache bei der Spängler IQAM Invest GmbH und der Depotbank des jeweiligen Fonds auf und sind auf [www.iqam.com](http://www.iqam.com) verfügbar. 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.

Für Richtigkeit und Vollständigkeit der Inhalte kann trotz sorgfältiger Recherche und Erfassung sowie verlässlicher Quellen keine Haftung übernommen werden.

Aus Gründen der einfacheren Lesbarkeit wird auf die geschlechtsneutrale Differenzierung verzichtet. Entsprechende Begriffe gelten im Sinne der Gleichbehandlung grundsätzlich für beide Geschlechter. Die Angaben nach § 25 MedienG (Offenlegung) finden Sie auf [www.iqam.com/impressum](http://www.iqam.com/impressum)

### Spängler IQAM Invest GmbH

#### Standort Salzburg

Franz-Josef-Straße 22 | 5020 Salzburg  
T +43 505 8686-0  
F +43 505 8686-869

#### Standort Wien

Wollzeile 36-38 | 1010 Wien  
T +43 505 8686-0  
F +43 505 8686-869

#### Standort Frankfurt am Main

Mainzer Landstraße 51 | 60329 Frankfurt am Main  
T +49 69 2714 7385-0

office@iqam.com  
www.iqam.com

# STRATEGIC COMMODITY FUND

Erster Rohstoff-Fonds  
unter Berücksichtigung  
von Nachhaltigkeit.

— SPÄNGLER —  
**IQAM INVEST**