

institutional-investment.de vom 09.10.2017

[http://www.institutional-investment.de/index.php?id=360&tx\\_ttnews%5Btt\\_news%5D=3544&cHash=abea9a8076729c470006e58b37779b16](http://www.institutional-investment.de/index.php?id=360&tx_ttnews%5Btt_news%5D=3544&cHash=abea9a8076729c470006e58b37779b16)

## „Der Dreisatz aus Faktormodellen, Emerging Markets und Anleihen geht auf“

(Interview - Mag. Markus Ploner, Spängler IQAM Invest, 09.10.17)

**Faktor-basierte Investmentansätze haben in den vergangenen Jahren deutlich mehr Aufmerksamkeit auf der Investoreseite erhalten und sich als Ansatz zwischen aktiven und passiven Investments etabliert. IPE Institutional Investment-Chefredakteur Frank Schnattinger sprach mit Mag. Markus Ploner, MBA, Geschäftsführer der Spängler IQAM Invest, über die Vorteile Faktor-basierter Investmentansätze in Emerging Markets Anleihen.**

**IPE Institutional Investment:** Herr Mag. Ploner, bislang sind mir Faktoransätze insbesondere bei globalen Strategien bzw. in Developed Markets unter gekommen – hier zudem insbesondere bei Aktienansätzen. Wie funktioniert es bei Anleihewerten aus den Emerging Markets?

**Ploner:** Ohne bereits zu sehr vorgreifen zu wollen, wir – und insbesondere auch unsere Anleger in der Strategie – sind sehr zufrieden. Der Dreisatz aus Faktormodellen, Emerging Markets und Anleihen geht auf.



**IPE Institutional Investment:** Wie kam es überhaupt zu dieser Kombination?

**Ploner:** Wir haben bereits vor der Fondsauflegung des Spängler IQAM Bond LC Emerging Markets im Sommer 2014 die Assetklasse EM-Debt länger analysiert und insbesondere auch die diversifizierende Wirkung für Anlegerportfolios – selbst bei geringer Beimischung – erkannt. Darüber hinaus liefert die Assetklasse langfristig aktienähnliche Erträge bei einer deutlich geringeren Volatilität.

**IPE Institutional Investment:** Sie sind als quantitativer Manager bekannt, wie war dann die Vorgehensweise für den Investmentprozess?

**Ploner:** Herkömmliche Modelle, nutzen Ertragsprognosen zur Portfoliooptimierung und unterliegen hier gerade bei den Emerging Markets häufig Fehlern mit großem Einfluss auf das Portfolio. Unsere Herangehensweise war von Anfang an prognosefrei, die Portfoliogewichte werden direkt aus messbaren ökonomischen Faktoren hergeleitet.

**IPE Institutional Investment:** Das müssen Sie mir näher erläutern...

**Ploner:** Wir nutzen hier einen streng quantitativen Prozess, der auf der Erhebung historischer Daten wie den Returns der verschiedenen Emerging Markets sowie den historischen Faktor-Ausprägungen für diese Länder beruht. Anschließend wird auf Basis der Benchmark, dem JP Morgan Emerging Markets Bond Global Diversified Index, die Faktor-Kombination ermittelt, die historisch gesehen das beste Ertrags-Risikoverhältnis erzielt hätte. Dieses gleichen wir mit den aktuell beobachteten Faktor-Ausprägungen ab und erhalten so die optimal Portfoliogewichtung, selbstverständlich unter Berücksichtigung von Länderbeschränkungen und Handelskosten.

**IPE Institutional Investment:** Welche Faktoren sind dann hier zu nennen?

**Ploner:** Unsere wissenschaftliche Leitung hat aus den in der Literatur bekannten Erklärungsfaktoren in Studien drei Faktoren isoliert, die als langfristig stabiler Performancetreiber im Fokus stehen: Credit Default Swap, Zinsdifferenzial und realer Wechselkurs.

**IPE Institutional Investment:** Können Sie uns das noch näher beschreiben?

**Ploner:** Beim realen Wechselkurs schauen wir auf die Differenz zwischen dem aktuellen Wert und dem 6-Jahres-Durchschnitt. Niedrige reale Wechselkurse signalisieren Aufwertungspotenzial, also eine Art Value-Indikator. Ebenfalls in die Value-Richtung geht der Faktor Zinsdifferenzial. Hier schauen wir auf den 1-

Monats-Forward Wechselkurs dividiert durch den Spotwechselkurs. Das Zinsdifferenzial wird unserer Beobachtung nach nicht zur Gänze durch eine Währungsabwertung ausgeglichen, insofern ebenfalls ein Indikator für Value. Auf das Sentiment schauen wir dagegen mit dem aktuellen Wert eines Credit-Default-Swaps gegenüber dem 6-Jahres-Durchschnitt. Hier nehmen wir die Risikoeinschätzung der Marktteilnehmer auf, die sich rasch in veränderten CDS-Spreads widerspiegelt.

**IPE Institutional Investment:** Wie hat dies nun auf der Performanceebene in den ersten drei Jahren seit Auflegung im Juli 2014 funktioniert?

**Ploner:** Unser Spängler IQAM Bond LC Emerging Markets zeigt seit Fondsbeginn mit 3,02 % p.a. (per 31.08.2017) bereits einen schönen Track Record und hat die Benchmark deutlich outperformed. Die Benchmark weist im Vergleich eine Performance von 1,89 % p.a. auf.

**IPE Institutional Investment:** Passiert über die Faktor-Steuerung viel bei der Duration des Fonds gegenüber der Benchmark?

**Ploner:** Nein, wir haben eine maximal um ein Jahr gegenüber der Benchmark abweichende Durationsspanne definiert, die allerdings auch ohne Eingreifen kaum gerissen wird. Wir betreiben im Fonds schließlich kein aktives Durationsmanagement.

**IPE Institutional Investment:** Wie sieht es bei den Länderrisiken aus?

**Ploner:** Auch hier lassen wir keine extremen Szenarien zu, die maximale Übergewichtung eines Landes liegt bei 10% gegenüber der Benchmark. Per 30. Juni 2017 waren beispielsweise Anleihen im kolumbianischen Peso mit rund 14% im Fonds und einer Übergewichtung von rund 6,5 Prozentpunkten gegenüber der Benchmark unsere aktivste Position. Auf der anderen Seite hatten wir zu diesem Zeitpunkt den brasilianischen Real mit rund 5 Prozentpunkten untergewichtet.

**IPE Institutional Investment:** Besten Dank für diese interessanten Einblicke!