

# INVEST!



DAS MAGAZIN VON SPÄNGLER IQAM INVEST.

NR. 2 / 2020

**Marktausblick für  
das zweite Halbjahr**  
Zurück zur Normalität?

**Value-Strategien auf  
dem Prüfstand**  
Auf der Suche nach  
günstigen Aktien

**Weiterentwicklung eines  
Erfolgskonzeptes**  
Risiko-Indikator und Nach-  
haltigkeit für den IQAM  
Bond LC Emerging Markets

**Dramatischer  
als in den 30ern!**

**Ewald Nowotny im Interview**



04

Interview

## Dramatischer als in den 30ern! Interview mit Ewald Nowotny

Der ehemalige Gouverneur der Oesterreichischen Nationalbank im Interview über die Coronakrise und ihre Auswirkungen auf die Weltwirtschaft.

08

Märkte

## Marktausblick und Anlagestrategie Szenario-Update für das zweite Halbjahr 2020

Die Gefahr einer zweiten Covid-19-Welle ist noch nicht gebannt. Auch die US-Wahl wirft ihre Schatten voraus. Was uns im zweiten Halbjahr erwartet, haben wir in unserer Szenario-Analyse zusammengefasst.

14

Asset Management & Research

## Welches Value-Maß bringt den höchsten Ertrag? Faktorportfolios zeigen zu unterschiedlichen Zeitpunkten ihr Maximum

Value-Strategien sind im Aktienbereich beliebte Anlagestrategien. Gerade die Kombination verschiedener Value-Maße kann zu attraktiven Ergebnissen führen. Aber wie sieht die Performance unterschiedlicher Value-Portfolios in Krisenzeiten aus?

18

Produkte

## Risiko-Indikator identifiziert Weiterentwicklung des Erfolgskonzeptes bei Schwellenländer-Anleihen in Lokalwährung

Ein Overheating-Indikator ergänzt seit Mai 2020 die bestehenden Erfolgsfaktoren im IQAM Bond LC Emerging Markets. Darüber hinaus wird nun auch Nachhaltigkeit systematisch berücksichtigt.

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. DDr. Michael Halling, Dr. Markus Ploner, CFA, MBA, Dr. Thomas Steinberger

Bildnachweise: [www.studiohuger.at](http://www.studiohuger.at), shutterstock

Die Angaben nach § 25 MedienG (Offenlegung) finden Sie auf [www.iqam.com/impressum](http://www.iqam.com/impressum)

# News

## Alles Wichtige im Überblick

### Erweiterung des Faktor-Sets bei Quality Equity-Fonds Value-Tilt bleibt und Nachhaltigkeit kommt

Seit bereits vielen Jahren setzt Spängler IQAM Invest bei den Qualitätsaktienfonds IQAM Quality Equity Europe und IQAM Quality Equity US auf die Faktor-Familien Quality, Value und Sentiment. Die beiden Fonds haben durch die Berücksichtigung von Value-Faktoren naturgemäß einen Value-Tilt. Durch die Kombination mit Sentiment- und vor allem Quality-Faktoren ist es seit Bestehen der Strategie gelungen, reine Value-Benchmarks deutlich zu schlagen.

Mit April 2020 wurde unter Führung unserer Wissenschaftlichen Leitung ein umfangreicher Forschungsschwerpunkt zur Weiterentwicklung der Aktienkernkompetenz erfolgreich abgeschlossen. Die Umsetzung der sehr erfreulichen und vielversprechenden Forschungsergebnisse erfolgte in beiden erwähnten Quality Equity-Fonds im Verlauf des Mai.

Was wurde geändert? Auch in Zukunft werden die Faktor-Familien Quality, Value und Sentiment dynamisch miteinander kombiniert, allerdings wurde das Faktor-Set innerhalb der Faktor-Familien erweitert und damit diversifiziert. Neben verbesserten Ertrags- und Risikokennzahlen gegenüber den Benchmarks wird dadurch mehr Stabilität in den Drawdown-Phasen erreicht.

Darüber hinaus werden in den beiden Quality Equity-Fonds ebenfalls seit Mai Nachhaltigkeitskriterien bei der Titelauswahl angewendet. Dabei werden die Ausschlusskriterien des Österreichischen Umweltzeichens (zum Beispiel Rüstung, Gentechnik, Kinderarbeit, Verletzung der Grundrechte bezüglich Demokratie und Menschenrechte und klar definierte Umweltstandards) berücksichtigt.

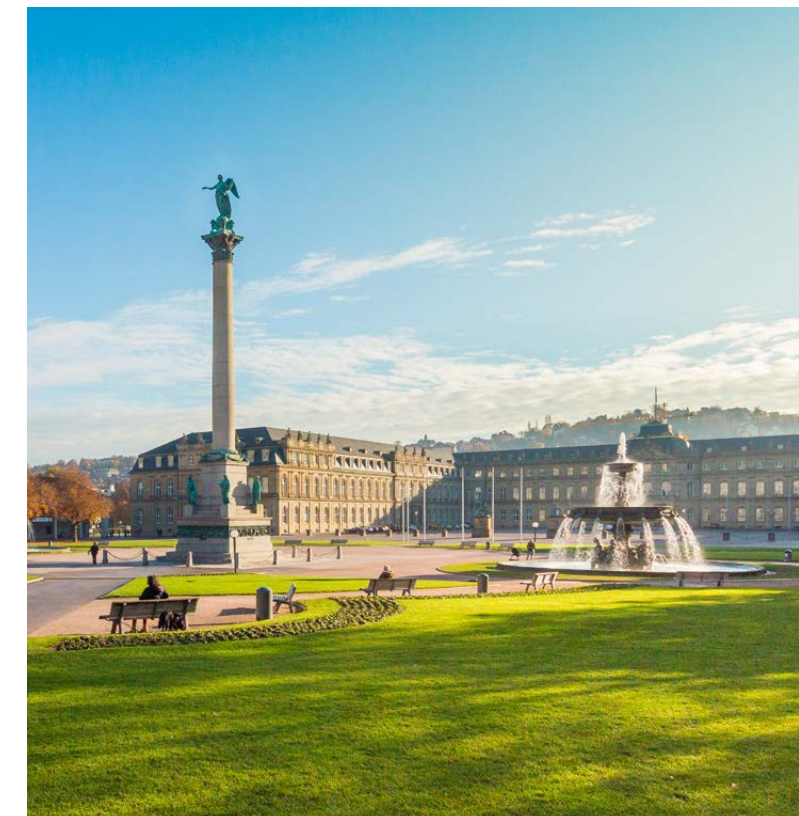
### Call the Manager Erfolgreiche Reihe wird im Herbst fortgesetzt

Die aufgrund der Corona-Pandemie ins Leben gerufene Telefonkonferenz-Reihe „Call the Manager“ zu den Themen „Ist kurzfristige Veranlagung ohne Negativzinsen möglich?“, „Rohstoffe: Nachhaltigkeit & Trends“ und „EM-Lokalwährungsanleihen: Mit Faktor

Investing erfolgreich durch Turbulenzen“ war äußerst erfolgreich. Viele interessante Investoren-Fragen konnten im Rahmen der Reihe beantwortet werden. Aufgrund des großen Erfolgs wird es im Herbst eine Fortsetzung von Call the Manager geben. Die Termine werden rechtzeitig kommuniziert.

### Structured FINANCE 25. und 26. November 2020 in Stuttgart

Für Ende November ist die alljährliche Structured FINANCE in diesem herausfordernden Jahr 2020 geplant. Vorausgesetzt es kommt keine zweite Covid-19-Welle, sind wir bereits zum dritten Mal bei der Structured FINANCE vertreten. Wir freuen uns auf Ihren Besuch bei unserem Messestand und auf viele interessante Gespräche!



# Dramatischer als in den 30ern!

Wie in der großen Depression der 1930er-Jahre gibt es einen Angebots- und Nachfrageschock. Doch diesmal ist die Lage weit dramatischer, warnt der ehemalige Gouverneur der Oesterreichischen Nationalbank, Professor Ewald Nowotny. Nicht die Ökonomen, sondern die Mediziner haben die Rückkehr zur wirtschaftlichen Normalität in der Hand, klassische Fiskal- und Geldpolitik können den verheerenden wirtschaftlichen Einbruch nur abfedern.



### Europa und der gesamten Weltwirtschaft droht die größte Rezession seit Gedenken. Sehen Sie das auch so?

Ja, ich teile diese Meinung. Durch die Pandemie stand die gesamte Weltwirtschaft in einem Ausmaß still wie wir es noch nie gesehen haben. Da das Virus alle Regionen befällt, besteht auch nicht die Chance, dass eine nicht betroffene Region expandiert und über die Exportschiene die Konjunktur in anderen Staaten wieder ankurbelt. Wir haben gleichzeitig einen Angebots- und Nachfrageschock.

### Ähnlich wie in der Rezession der 30er-Jahre?

Noch viel dramatischer als in den 30er-Jahren! Damals war der Auslöser das Platzen einer Finanzblase. Die hätte man mit der richtigen Wirtschaftstheorie und politischem Willen bekämpfen können. Wir haben zum Glück aus den Fehlern der zu restriktiven



Geld- und Finanzpolitik in der großen Depression nach 1929 gelernt und versuchen richtigerweise mit expansiver Geld- und Finanzpolitik die Abwärtsspirale aufzuhalten. Was heute die Bekämpfung der Krise so schwierig macht ist, dass das grundlegende Problem ein naturwissenschaftliches und nicht ein ökonomisches ist.

### Wie kommen wir aus der weltweiten Wirtschaftskrise wieder heraus?

Was wir wirtschaftspolitisch derzeit tun, ist wie gesagt richtig. Die EZB hat mit expansiven geldpolitischen Maßnahmen

sofort verhindert, dass auch langfristig gesunde Unternehmen Liquiditätsprobleme bekommen. Es werden weniger Firmen insolvent, weil die EZB den Banken erleichtert, Kredite zu vergeben. Gleichzeitig ist die Finanzpolitik mit Zuschüssen aktiv, um die Unternehmen mit mehr Eigenkapital auszustatten.

### Wann werden wir die Rezession überwinden?

Das weiß derzeit niemand. Die großen Ökonomien China, USA und Europa haben zwar den Höhepunkt des Lockdown schon hinter sich und im zweiten Halbjahr sollten wir leichte wirtschaftliche Erholungen sehen. Wirtschaftliche Normalität werden wir aber erst dann erreichen, wenn wir ein Mittel gegen das Coronavirus gefunden haben.

## „Deflationäre Tendenzen in den nächsten zwei Jahren“

### Worin besteht die ökonomische Gefahr? In einer Deflation oder Preis-Inflation?

In den nächsten zwei Jahren werden wir mit deflationären Tendenzen zu kämpfen haben. Der drastische Verfall der Ölpreise war da nur der Anfang. Sobald wir wieder geordnete Angebots- und Nachfrageverhältnisse haben, könnten wir dann auch eine kosteninduzierte Inflation sehen. Damit es zu dieser Normalisierung aber kommt, benötigen wir wirksame Mittel gegen die Corona-Pandemie.

### Wen trifft die Coronakrise wirtschaftlich am meisten?

Natürlich Corona-Hotspots wie die Lombardei oder auch Regionen mit einer schlechten medizinischen Versorgung. Wir werden auch langfristig sehr sensible soziale Unterschiede sehen. Weniger betroffen sind Beamte oder Pensionisten mit einem fixen Einkommen. Für Arbeitnehmer mit exponierten Arbeitsplätzen werden wir aber langfristig eine soziale Absicherung brauchen.

### Wird Europa ökonomisch schneller wieder durchstarten als die USA?

Einiges spricht dafür. Die westeuropäischen Staaten haben deutlich besser funktionierende Gesundheitssysteme und effiziente sozial- und arbeitsmarktpolitische Maßnahmen wie Kurzarbeit. Das stabilisiert auch die Banken, die geringere Kreditausfälle haben. Die USA ist sich aber durchaus ihrer arbeitsmarkt- und gesundheitspolitischen Schwächen bewusst, die Staatshilfen sind dafür um ein Vielfaches höher.



### Trump hat sogar Helikoptergeld angekündigt, Japan hat es schon verteilt. Wie sinnvoll ist das denn?

Es kann konjunkturpolitisch durchaus sinnvoll sein, Steuern zu senken und an niedrige Einkommen Geld zu verteilen. Für Europa ist das so pauschal nicht zielführend. Hilfen je nach Betroffenheit sind sinnvoller wie das Instrument der Kurzarbeit oder eine höhere Arbeitslosenunterstützung.

### Das erinnert an die Finanzkrise 2008, oder?

Damals hatten wir ein Bankenproblem. Ich sehe eher eine Analogie zur Eurokrise 2012. Eine Vertrauenskrise gegenüber einzelnen Mitgliedsstaaten, Stichwort Italien.

### Ist Italien mit einer Staatsverschuldung, die in Richtung 180 Prozent des BIP marschiert, noch zu retten?

Bei der Zahlungsfähigkeit eines Landes geht es weniger um die Gesamtschuldenbelastung als um den Schuldendienst. Kann ich mir noch die Tilgung und die Zinszahlungen leisten. Das geht bei den derzeit geringen Zinssätzen. Damit sich Italien das aber dauerhaft leisten kann, braucht es Wachstum. Die Aufgaben eines Landes wie Italien sind daher strukturelle Reformen, damit es handlungsfähig bleibt.

### Würden Sie die Wiederaufbauhilfe an strukturelle Reformen knüpfen?

Wir sollten jetzt nicht wie damals nach Griechenland eine Troika schicken, das wäre zu einseitig und wachstumspolitisch negativ. Aber man sollte die Hilfen schon in eine wachstumsorientierte Wirtschaftspolitik einbinden.

### Muss man Staatsschulden überhaupt abbauen oder stimmen sie den Anhängern der „New Monetary Policy“<sup>1</sup> zu?

Die Notenbanken von den USA und Japan können unbegrenzt Yen oder Dollar schöpfen. Eine Schuldengrenze ist hier nicht gegeben, solange der Schuldendienst aus dem Budget finanzierbar ist. Man sieht bei Japan einen großen Anreiz langfristig die Zinsen niedrig zu halten, mit all den positiven, aber auch negativen Folgen. In Europa geht das nicht. Technisch gesehen ist der Euro für die Einzelstaaten eine Fremdwährung. Und laut Artikel 123 des EU-Vertrages darf die EZB Staaten nicht direkt finanzieren. Es besteht zwar nicht für den Euro als solches, aber für Anleihen einzelner Eurostaaten ein Insolvenzrisiko.

<sup>1</sup> Hohe Staatsschulden sind kein Problem, da Notenbanken unbegrenzt Geld schöpfen können.

### Deshalb fliehen alle in den Dollar in Krisenzeiten, obwohl die Geldmenge in den USA noch nie so schnell gestiegen ist wie jetzt?<sup>2</sup>

Der US-Dollar hat zwar kein Insolvenzrisiko, dafür im Vergleich zu Europa ein hohes Inflationsrisiko. Die Europäische Währungsunion hat aber auch Instrumente wie den Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) oder auch das Outright Monetary-Programm (OMT)<sup>3</sup>, um größere Spreads zwischen Euro-Staatsanleihen oder gar Staatsinsolvenzen zu verhindern.

### Die EU-Kommission plant einen 750 Milliarden Euro schweren Wiederaufbaufonds, zwei Drittel als verlorene Zuschüsse. Was halten Sie davon?

Viel, es braucht jetzt noch nie dagewesene Anstrengungen, damit die europäische Konjunktur wieder anspringt.

### Dem müssen aber die „Sparsamen Vier“ erst einmal zustimmen.

Die „Kurzsichtigen Vier“ trifft es besser. Für eine Einzelperson ist Sparsamkeit eine Tugend. Ein Staat muss in erster Linie effizient sein, das ist man nicht immer durch Sparen. Das hat selbst Deutschland schon verstanden, da man sich damit als Exportland ins eigene Fleisch schneiden würde. Ich möchte auch festhalten, dass es sich um keine Corona-Bonds oder eine Vergemeinschaftung bestehender Schulden durch die Hintertüre handelt. Das fände auch ich nicht richtig. Es sind zeitlich und quantitativ beschränkte, krisenbezogene Hilfen, die aus dem gemeinsamen Wiederaufbaufonds, sprich EU-Haushalt, anteilig je nach Wirtschaftskraft gespeist werden. Es werden Gelder am Kapitalmarkt aufgenommen. Die Nachfrage nach diesen neuen Europäischen Bonds wird hoch sein, damit hat die Europäische Investitionsbank (EIB) Erfahrung, die die technische Abwicklung der Bonds machen sollte.

### Wann rechnen Sie, dass die ersten Zuschüsse aus dem Wiederaufbaufonds fließen?

Sicher nicht vor Jänner 2021, aber bis dahin kann sich Europa mit Überbrückungskrediten aus dem EU-Budget helfen.

### UNIV.-PROF. DR.H.C. EWALD NOWOTNY

Der ehemalige Gouverneur der Oesterreichischen Nationalbank (OeNB), Mitglied des Gouverneursrates der EZB und des Rates der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (Basel) ist seit Herbst 2019 Präsident der Österreichischen Gesellschaft für Europapolitik. Vor seiner Ernennung an die Spitze der OeNB im September 2008 hatte Ewald Nowotny eine Reihe von Führungspositionen in der Finanzwirtschaft inne. Er arbeitete an der Harvard University und der TH Darmstadt und hatte Professuren an der Johannes-Kepler Universität Linz sowie der Wirtschaftsuniversität Wien, wo er zeitweise auch als Vizerektor wirkte.

<sup>2</sup> Die Jahresrate der US-Geldmenge M1 liegt bei 31,4 Prozent, M2 bei 22,3 Prozent.  
<sup>3</sup> Outright Monetary Transactions (OMT): Der Ankauf von Staatsanleihen bestimmter Euroländer in vorher nicht spezifizierten Umfang auf dem Sekundärmarkt.



# Marktausblick und Anlagestrategie

## Update für das zweite Halbjahr 2020

Seit Anfang Februar stehen die Finanzmärkte im Bann des SARS-CoV2-Virus, dem Auslöser der Covid-19-Pandemie. Nach einer Korrektur der chinesischen Aktienmärkte als Folge der Verlängerung des chinesischen Neujahrsfestes erfolgte im März eine in ihrer Vehemenz und Rasanz völlig unerwartete Finanzmarktkrise im Westen, zu deren Höhepunkt der institutionelle Handel von Unternehmensanleihen nur noch mit einem Liquiditätsabschlag von mehreren Prozentpunkten möglich war. Im Vergleich zur Krise von 2008 haben die Notenbanken und Regierungen der G3-Staaten in diesem Jahr jedoch äußerst rasch und umfassend reagiert. Die Leitzinsen wurden in den USA schlagartig auf null gesenkt und Ankaufprogramme für Staats- und Unternehmensanleihen im Ausmaß von weit über tausend Milliarden USD bzw. EUR in den USA und der Eurozone angekündigt. Gleichzeitig schnürten die Regierungen massive Fiskalpakete, welche in der aktuellen Phase der Pandemiebekämpfung großzügige Einkommensunterstützung für Haushalte bieten und weitgehende Kreditgarantien für Unternehmen ermöglichen. Mit diesen Eingriffen konnte der negative ökonomische Effekt der strikten Kontaktbeschränkungen sowie der Reise- und Ausgehverbote deutlich gemildert werden und die Finanzmarktkrise bereits nach wenigen Wochen beendet werden.

Seit Anfang April ist eine Erholung der Finanzmärkte zu beobachten, die einerseits auf die positive Wirkung der Stimulusmaßnahmen und andererseits auf die Hoffnung einer baldigen Normalisierung des Wirtschaftslebens gegründet ist. Wir erfassen diese positive Entwicklung der Finanzmärkte im Rahmen des „Back to Normal“-Szenarios, welches in den letzten Wochen immer stärker vom Markt eingepreist wurde.

### Gefahr einer zweiten Welle ist noch nicht gebannt

Doch wie bereits Anfang April in unserem Statement zur Corona-Krise erwähnt, ist das Management der Infektionskrankheit über die nächsten Monate ein kritisches Unterfangen. Nachdem selbst Monate nach Bekanntwerden von Covid-19 keine effektiven Medikamente oder Impfungen verfügbar sind, könnte durch zu weitgehende Lockerung der restriktiven Maßnahmen ein erneuter exponentieller Anstieg der Infektionszahlen erfolgen, welcher wiederum neue Kontaktbeschränkungen sowie Reise- und Ausgehverbote nach sich ziehen würde. Diese Gefahr einer zweiten Welle an Erkrankungen wurde in den letzten Wochen von den Finanzmärkten weitgehend eingepreist, aus unserer Sicht ist dieses

Szenario im weiteren Jahresverlauf jedoch weiterhin relevant. Es ist davon auszugehen, dass ein weiterer Lockdown nicht mehr in gleichem Ausmaß von Notenbanken und Regierungen abgedeckt werden könnte. Viele Unternehmen vor allem der Tourismus- und Reisebranche, sowie im Sektor der persönlichen Dienstleistungen, die bereits jetzt schmerzhafte Umsatzaufschläge zu verkraften haben, wären nach einem neuerlichen Lockdown wohl finanziell am Ende. Steigende Arbeitslosigkeit und sinkende Konsumnachfrage würden auch gesunde Unternehmen belasten und eine vertiefte Rezession wäre die Folge. Generell ist in einigen Wirtschaftsbereichen aktuell noch nicht eindeutig zu beurteilen, ob man überhaupt wieder zu den Umsatz- und Beschäftigungsniveaus der Pre-Covid-19 Zeiten zurückkehren wird. Wir gehen im Szenario der „Anhaltenden Restriktionen“ daher davon aus, dass die wirtschaftliche Erholung nicht bis Jahresende abgeschlossen ist und die Aktienmärkte einen Teil der Zugewinne seit April bis Jahresende wieder abgeben müssen. Auch andere riskantere Assetklassen wie Unternehmensanleihen, Rohstoffe oder Emerging Markets-Staatsanleihen werden in diesem Szenario leicht negativ performen.

### US-Wahl wirft ihre Schatten voraus

Auch aus geopolitischen Gründen ist unser Ausblick für die Finanzmärkte im zweiten Halbjahr etwas vorsichtiger. Die letzten Umfragewerte des amtierenden amerikanischen Präsidenten Donald Trump waren enttäuschend schlecht und die republikanischen Wahlkampf-Strategen könnten daher versuchen, mehrere schwelende Konflikte zwischen den USA und China zu einer Polarisierung der US-Wähler zu nutzen, um die Wiederwahlchancen zu erhöhen. Ein sich erneut intensivierender Handelskonflikt zwischen den USA und China hätte das Potenzial eine weitere signifikante Kontraktion des Welthandels in der zweiten Jahreshälfte auszulösen. Dies würde die aktuelle synchrone Rezession in vielen Staaten der Welt verlängern sowie vertiefen und damit negative Effekte auf die Bewertungsniveaus der Aktienmärkte auslösen. Langlaufende Staats- und Unternehmensanleihen stabiler Emittenten in Hartwährung wären in dieser Situation für Euro-Investoren die ertragsbringendste Assetklasse. Auch kurzfristige USD-Anlagen sollten positiv performen, Rohstoffe und Emerging Markets-Staatsanleihen würden jedoch bis Jahresende negative Erträge erzielen. Da politische Risiken intrinsisch schwer zu prognostizieren sind, wird es im Verlauf des zweiten Halbjahres notwendig sein, diesbezüglich den „Twitter Newsflow“ von Präsident Trump sehr genau zu verfolgen und gegebenenfalls sehr kurzfristig in der Asset Allokation zu reagieren.

Generell ist unsere Erwartung, dass im Verlauf des zweiten Halbjahres der US-Präsidentenwahlkampf immer stärker in den Vordergrund rücken wird. Sollte sich die konkrete Chance einer politischen Wende in den USA ergeben, werden die Aktienmärkte beginnen auch die wirtschafts- und steuerpolitischen Vorschläge der Biden-Kampagne stärker einzupreisen. Insbesondere die Erhöhung des Körperschaftsteuersatzes auf 28% von derzeit 21% und die sofortige Einbeziehung der im Ausland erwirtschafteten Gewinne in die Steuerbasis würde einen deutlich negativen Effekt auf die Bewertung global tätiger US-Unternehmen haben. Insgesamt sind

im Programm von Joe Biden Steuererhöhungen im Ausmaß von 4.000 Mrd. US-Dollar über die nächsten zehn Jahre enthalten. Das restliche Programm erscheint insgesamt etwas wachstumsfreundlicher als jenes Donald Trumps mit einem Fokus auf der Förderung von Innovation und der Bildung von Humankapital sowie massiver Investitionen in umweltschonende Infrastruktur. Auch bezüglich der internationalen Wirtschaftsbeziehungen und der Globalisierung der Finanzmärkte sind von einem demokratischen Präsidenten in den USA wohl mehr positive Impulse zu erwarten. In diesem Szenario ist also eine Underperformance der Aktien jener global tätigen US-Unternehmen zu erwarten, die von den Steuermaßnahmen am stärksten betroffen wären. Unternehmens- und Staatsanleihen sollten aufgrund der zu erwartenden nachhaltigeren Fiskalpolitik der USA positiv reagieren. Der Euro sollte im Vergleich zum US-Dollar etwas aufwerten.

### Ausreichende Finanzierungshilfen in Eurozone

Die politischen Risiken in der Eurozone haben sich seit der Auflage des Pandemic Emergency Purchase Program (PEPP) durch die EZB und der Zustimmung zum Coronavirus Recovery Plan der EU-Kommission deutlich reduziert. Es stehen damit ausreichende Finanzierungsvolumina für die fiskalisch schwachen Peripheriestaaten zur Verfügung und sowohl ein erstes Abgehen vom strikten Kapital Schlüssel durch die EZB als auch ein erstes Eingehen gemeinsamer Verschuldung der EU-Staaten sind dadurch erfolgt. Die Basis für eine weitgehende und tiefreichende Koordination der gesamten EU-Staaten im Bereich der Steuer- und Fiskalpolitik scheint dadurch gelegt. Im Brexit-Prozess ist formell nur noch das letzte Stück des Weges zu gehen. Vieles deutet jedoch darauf hin, dass bis Ende des Jahres 2020 kein weitreichendes Freihandelsabkommen zwischen der EU und dem Vereinigten Königreich zu Stande kommen wird. Möglicherweise werden diese Verhandlungen parallel zu den Freihandelsgesprächen zwischen der EU und den USA auch 2021 bei unveränderter Rechtslage weitergeführt werden.

### Coronakrise trifft Emerging Markets hart

Viele Emerging Markets wurden aufgrund schlechter medizinischer Grundversorgung relativ hart von der Covid-19-Krise getroffen. Seit vielen Jahren ist 2020 zum ersten Mal mit einem Rückgang der Wirtschaftsleistung der Emerging Markets im Durchschnitt zu rechnen. Durch den gleichzeitigen massiven Verfall der Rohstoffpreise könnten die stark auf Rohstoffexporte angewiesenen Staaten im weiteren Verlauf der Krise in akute Finanzierungsnot kommen. Aus diesen Gründen ist der Rebound auf den Finanzmärkten bei Emerging Markets-Aktien und -Anleihen noch nicht so stark ausgeprägt wie in den Industriestaaten. Zur besseren Portfolio-Diversifikation und aufgrund relativ attraktiver Bewertungen halten wir jedoch weiterhin positive Emerging Markets-Quoten im Aktien- und Anleihensegment. Grund zur Vorsicht bereitet vor allem ein potenzielles Wiederaufflammen des Handelsstreits zwischen den USA und China, welcher zu negativer Performance dieser Investments führen würde.



# Szenario-Analyse für das zweite Halbjahr 2020

## Back to Normal 1

- Kurze Rezession der Weltwirtschaft führt zu einer raschen Erholung der Aktienkurse bis Jahresende
- Globale Lieferketten sind im zweiten Halbjahr 2020 wieder vollkommen hergestellt
- Interventionen verhindern größere Kreditausfälle

## USA-China-Konflikt 2

- Handelspolitische Spannungen eskalieren wieder – überregionaler Handel dauerhaft reduziert
- Import- und Produzentenpreise steigen rascher
- Steigende Unsicherheit reduziert privaten Konsum und Investitionen

## Machtwechsel in den USA 3

- Sieg der Demokraten bei den Präsidentschaftswahlen im November
- Steuerkürzungen für Unternehmen sollen rückgängig gemacht werden
- Tech-Sektor wird von den geplanten Reformen nicht überdurchschnittlich stark belastet

## Anhaltende Restriktionen 4

- Coronavirus-Restriktionen können nicht zur Gänze abgeschafft werden (zweite Welle bzw. flache Kurve)
- Tourismus, Verkehr und persönliche Dienstleistungen sind persistent eingeschränkt
- Staatliche Kreditgarantien werden schlagend

Unsere aktualisierte Szenario-Analyse für das zweite Halbjahr 2020 umfasst die in der Abbildung dargestellten vier Szenarien und bewertet die Entwicklung der Assetklassen unserer Multi Asset-Portfolios in jedem einzelnen Szenario.

### Back to Normal

Im Positivszenario für 2020 erwarten wir Erträge von 7-8% p.a.<sup>1</sup> für Portfolios mit einem Aktienanteil von rund 30%. In diesem Szenario gelingt es weltweit im Verlauf des Jahres die Covid-19-Krise vollständig zu überwinden und alle Restriktionen bis Jahresende wieder aufzuheben. Die globale Rezession des laufenden Jahres bleibt abgesehen von höheren Staatsschuldenquoten ohne wesentliche wirtschaftliche Folgen. Die Staatsanleihemärkte bleiben trotz der negativen Staatsschuldendynamik aufgrund stabiler Inflationsentwicklung und der Kaufprogramme der Notenbanken relativ unbeeindruckt, Staatsanleiherträge in der Eurozone sollten bei konstanten Geldmarktzinsen in etwa 0% p.a. betragen. Der Großteil der positiven Performance wird auf den Aktienmärkten erwartet mit einem Ertrag von 15-20% p.a. bis Jahresende. Auch riskantere Anleihen performen in diesem Szenario sehr gut mit einem erwarteten Plus von rund 9% p.a. für Unternehmensanleihen und rund 12% p.a. für Emerging Markets-Staatsanleihen in Lokal- oder Hartwährung. Rohstoffpreise steigen in diesem Szenario weiterhin leicht an und können eine positive Rendite im Bereich von etwa 15% p.a. erzielen. Der USDEUR-Wechselkurs sollte bei stabilen Zinsniveaus relativ konstant bleiben.

### Anhaltende Restriktionen

In den von Spängler IQAM Invest identifizierten Risikoszenarien verläuft die Entwicklung der Finanzmärkte im zweiten Halbjahr jedoch nicht derart stabil und positiv. Der stärkste Rückfall der Aktienmärkte wird im Szenario der „Anhaltenden Restriktionen“ erwartet und beträgt etwa -11% p.a. für die Industriestaaten und -18% p.a. für die Emerging Markets. Auch riskantere Anleihen sollten in diesem Szenario wieder negative Erträge liefern, gleichzeitig aber nicht wieder auf die Tiefststände des Jahres zurückfallen. Euro-Staatsanleihen sollten sich stabiler halten können und Rohstoffe in Euro gerechnet ebenfalls leicht negativ performen.

### USA-China-Konflikt

Ähnlich unattraktive Erträge bringen auch die beiden politischen Risikoszenarien unserer Analyse mit sich. Verschärft sich der „USA-China-Konflikt“ wieder, so werden Emerging Markets-Aktien und europäische Aktien mit Verlusten von bis zu 15% p.a. auf Indexbasis den am stärksten negativen Effekt zu verzeichnen haben. Ein steigender US-Dollar sollte die Euro-Erträge von US-Aktien stabilisieren. Wir favorisieren in diesem Szenario Staats- und Unternehmensanleihen guter Bonität in Hartwährung. Emerging Markets-Staatsanleihen und Rohstoffanlagen müssen jedoch ebenfalls mit Kursverlusten rechnen.

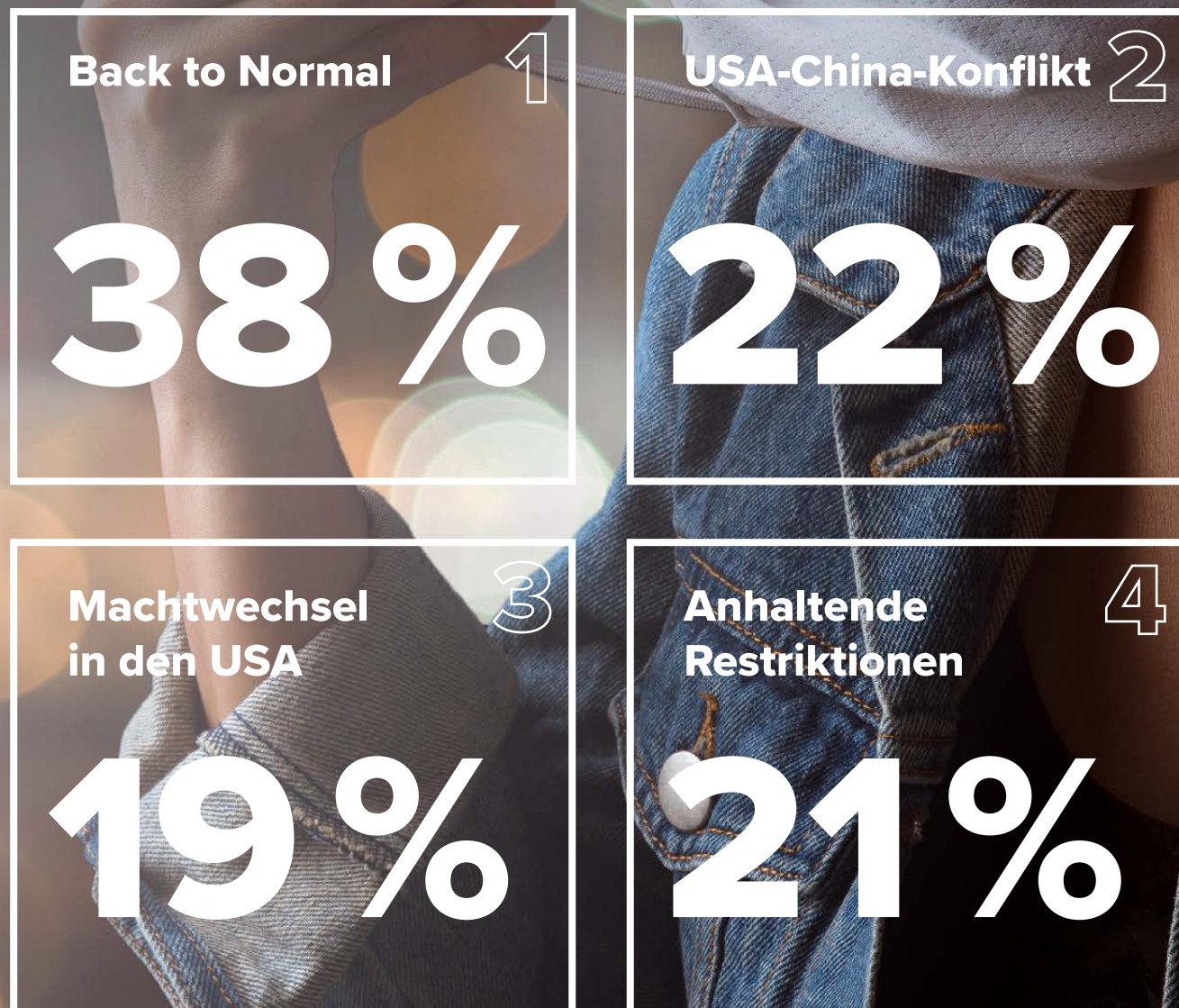
### Machtwechsel in den USA

Erfolgt ein Machtwechsel in den USA so sind US-Aktien aus unserer Sicht die potenziell stärksten Verlierer. Eine restriktivere Budgetpolitik und signifikante Steuererhöhungen für Unternehmen würden sowohl dem USD-Wechselkurs als auch den Bewertungen der US-Aktien schaden. Ein Rückgang von -10% p.a. in EUR gerechnet sollte für breite US-Benchmarks wie den S&P 500 erwartet werden und auch die Aktienmärkte anderer Regionen werden wohl negative Jahresperformances ausweisen. Im Gegensatz dazu sollten Staatsanleihen im Euro und währungsgesicherte Unternehmensanleihen bis Jahresende durchschnittliche Erträge von etwa 2-3% p.a. liefern. Emerging Markets-Staatsanleihen wären in diesem Szenario die Assetklasse mit der höchsten Ertragserwartung von 5% p.a.. In USD denominated Hartwährungsanleihen sollte man jedoch ebenfalls währungsgesichert investiert sein.

<sup>1</sup> Zur besseren Vergleichbarkeit sind alle angeführten Erträge in den Szenarien annualisiert.

# Szenario-Wahrscheinlichkeiten und Portfoliogewichtung

Der entscheidende Schritt in der Umsetzung der Szenario-Analyse in ein optimiertes strategisches Portfolio ist die Wahrscheinlichkeitsgewichtung der einzelnen Szenarien festzulegen. Wir haben eine Reihe subjektiver Eintrittswahrscheinlichkeiten abgefragt und diese dann gemittelt. Während das Positivszenario einer weitgehenden Rückkehr zur Pre-Covid-19-Welt als das wahrscheinlichste Szenario gesehen wird, beträgt die Wahrscheinlichkeit für den Eintritt eines der Krisenszenarien aus aktueller Sicht doch jeweils rund 20%. Die Abbildung zeigt die aktuell erwarteten Wahrscheinlichkeiten der beschriebenen Szenarien.



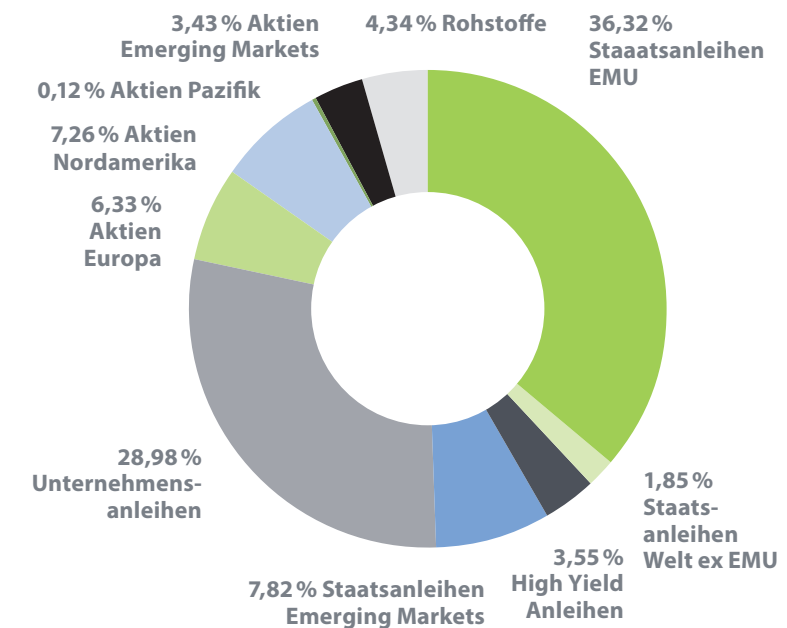
Unter Berücksichtigung dieser Eintrittswahrscheinlichkeiten ist es nun möglich für jede Assetklasse Ertragsersparungen zu definieren und in Verbindung mit der aktuellen Kovarianz der Erträge der Assetklassen eine mathematische Portfolio-Optimierung durchzuführen. Wir benutzen für diese Portfolio-Optimierung einen Black-Litterman-Ansatz, der wiederum ein langfristiges Anker- oder Benchmark-Portfolio zugrunde legt. In diesem langfristigen Ankerportfolio ist das Aktienexposure mit insgesamt 30% gewichtet, Euro-Staatsanleihen haben ein Gewicht von 50%, nicht in Euro denominierte Staatsanleihen und Unternehmensanleihen haben insgesamt ein Gewicht von 14% und Rohstoffe sind mit 6% gewichtet.

### Euro-Staatsanleihen untergewichtet und Unternehmensanleihen deutlich übergewichtet

Die strategische Basisallokation der Total Return-Portfolios von Spängler IQAM Invest im zweiten Halbjahr 2020 ist in nebenstehender Abbildung ersichtlich. Gegenüber der langfristigen Durchschnittsallokation werden für den weiteren Verlauf des Jahres Euro-Staatsanleihen deutlich untergewichtet. Die Duration und die Emittentenallokation dieser Portfoliokomponente werden im Jahresverlauf dynamisch gesteuert. Die neutrale Duration entspricht in etwa jener einer deutschen Bundesanleihe mit sieben Jahren Restlaufzeit. Unternehmensanleihen werden im strategischen Portfolio weiterhin deutlich übergewichtet und sind mit einem Anteil von etwa 29% die zweitwichtigste Assetklasse. Nicht in Euro denominierte Staatsanleihen und Emerging Markets-Staatsanleihen sind leicht untergewichtet und erreichen insgesamt einen Anteil von rund 10% im strategischen Portfolio.

### Aktien und Rohstoffe untergewichtet

Aktien und Rohstoffe werden im zweiten Halbjahr 2020 recht deutlich untergewichtet. Das Aktienexposure beträgt mit insgesamt 17% nur etwa drei Fünftel des langfristigen Durchschnitts, wobei vor allem in die pazifische Region kaum investiert wird. Die verbleibenden Regionen sind in etwa proportional untergewichtet, sodass in den USA, Europa und den Emerging Markets jeweils zwei Drittel der langfristigen Aktienkomponente gehalten werden. Das Rohstoffexposure ist mit rund 4% ebenfalls deutlich untergewichtet. Der erwartete annualisierte Ertrag dieses strategischen Portfolios im zweiten Halbjahr 2020 beträgt rund 2,5%, variiert jedoch selbstverständlich je nach Szenario und kann entsprechend der vorliegenden Szenario-Analyse damit innerhalb einer Spanne von -3% bis +8% liegen.



Strategisches Total Return Portfolio für das zweite Halbjahr 2020



**DR. THOMAS STEINBERGER**  
 CIO, Geschäftsführer und Mitglied der Wissenschaftlichen Leitung von Spängler IQAM Invest



# Welches Value-Maß bringt den höchsten Ertrag?

## Evaluierung von verschiedenen Value-Maßen

Value-Strategien stellen im Aktienbereich eine beliebte und prominente Anlagestrategie dar, die auch bei Spängler IQAM Invest eine wichtige Rolle spielt. Die zentrale Investitionsidee konzentriert sich dabei darauf, Aktien zu identifizieren, deren Marktwerte relativ zu ihren inneren oder fundamentalen Werten niedrig sind. Das bedeutet, dass diese Aktien in einem gewissen Sinn „billig“ sind.

Für Value-Strategien ist es daher wichtig und notwendig, den fundamentalen Wert einer Aktie zu bestimmen. Was ist aber der fundamentale Wert einer Aktie? Idealerweise würde man für jedes Unternehmen eine ökonomische Bewertung durchführen, beispielsweise mit Hilfe der Discounted-Cash-Flow-Methode, und das Ergebnis dieser Bewertung mit dem aktuellen Preis im Markt vergleichen. Diese Vorgehensweise ist aber in der Praxis aufgrund des damit verbundenen Aufwands nicht sehr weit verbreitet.

### Fama und French lassen grüßen: Buchwert als Proxy

Der gängigste Ansatz ist, einen Proxy für den fundamentalen Wert der Aktie zu verwenden. In der akademischen Welt wie auch in der Praxis wird hierfür häufig der Buchwert (Book Value) des Unternehmens verwendet. Dementsprechend werden Aktien anhand des Book-to-Price Verhältnisses in Value-Aktien (hohe Book-to-Price Ratio) oder Growth-Aktien (niedrige Book-to-Price Ratio) eingeteilt. Die Value-Prämie entspricht dann dem Unterschied in Renditen zwischen Value und Growth-Aktien und wurde umfassend in der akademischen Literatur (erstmalig bei Fama und French, 1993<sup>1</sup>) dokumentiert und evaluiert.

<sup>1</sup> Fama and French, 1993, "Common Risk Factors in the Returns on Stocks and Bonds", Journal of Financial Economics.

USA				
	Book-to-Price	Free-CF-to-Price	Earnings-to-Price	Dividend-to-Price
Book-to-Price	1,00	0,16	0,26	0,06
Free-CF-to-Price	0,16	1,00	0,32	0,05
Earnings-to-Price	0,26	0,32	1,00	0,09
Dividend-to-Price	0,09	0,08	0,14	1,00
EUROPA				
	Book-to-Price	Free-CF-to-Price	Earnings-to-Price	Dividend-to-Price
Book-to-Price	1,00	0,05	0,29	0,16
Free-CF-to-Price	0,05	1,00	0,13	0,16
Earnings-to-Price	0,29	0,13	1,00	0,28
Dividend-to-Price	0,16	0,16	0,28	1,00

Durchschnittliche (über die Zeit) Korrelationen der unterschiedlichen Value-Maße  
Quelle: Spängler IQAM Invest | Zeitraum: 5. Mai 2000 bis 15. Mai 2020

Die Wahl des Buchwerts als Proxy für den inneren Wert einer Aktie ist jedoch nicht unumstritten, da der Buchwert einer buchhalterischen Größe entspricht, die nur bedingt mit dem fundamentalen Wert eines Unternehmens korreliert. Daher wurden in der Vergangenheit auch verschiedene alternative Proxies vorgeschlagen, die im Rahmen dieses Artikels kurz vorgestellt und diskutiert werden sollen. Spezifisch sollen zusätzlich zum Buchwert (Book-to-Price) auch Unternehmensgewinne (Earnings-to-Price), der Free-Cash-Flow (Free-CF-to-Price) und Dividenden (Dividend-to-Price) analysiert werden, die alle in Unternehmensbewertungsmodellen wichtige Rollen spielen und daher mit dem Wert eines Unternehmens in engem Zusammenhang stehen sollten.

Die Methodik, die wir im Rahmen dieses Artikels anwenden, folgt der klassischen Faktorkonstruktion in der akademischen Literatur. Die Unternehmen im Universum<sup>2</sup> werden regelmäßig (in diesem Fall wöchentlich) anhand einer Unternehmensvariable gereiht. Dann wird ein Faktor konstruiert, der in ein gleichgewichtetes Portfolio der Top-30% Unternehmen investiert, und ein gleichgewichtetes Portfolio der Bottom-30% Unternehmen leerverkauft.

### Composite-Ansatz: Kombination verschiedener Value-Maße führt zu attraktiven Ergebnissen

Bevor wir uns im Detail der Performance der unterschiedlichen Faktorportfolios widmen, stellt die oben gezeigte Tabelle noch die Korrelationen zwischen den unterschiedlichen Value-Maßen dar. Zu jedem Zeitpunkt zu dem die Aktien im Universum sortiert werden, berechnen wir die Korrelationen der einzelnen Maße zueinander. Die Tabelle stellt dann die über die Zeit gemittelten Werte dar, sowohl für

<sup>2</sup> Wir betrachten in diesem Artikel zwei Universen: für die USA die Unternehmen im MSCI USA Index und für Europa jene im MSCI Europe Index.

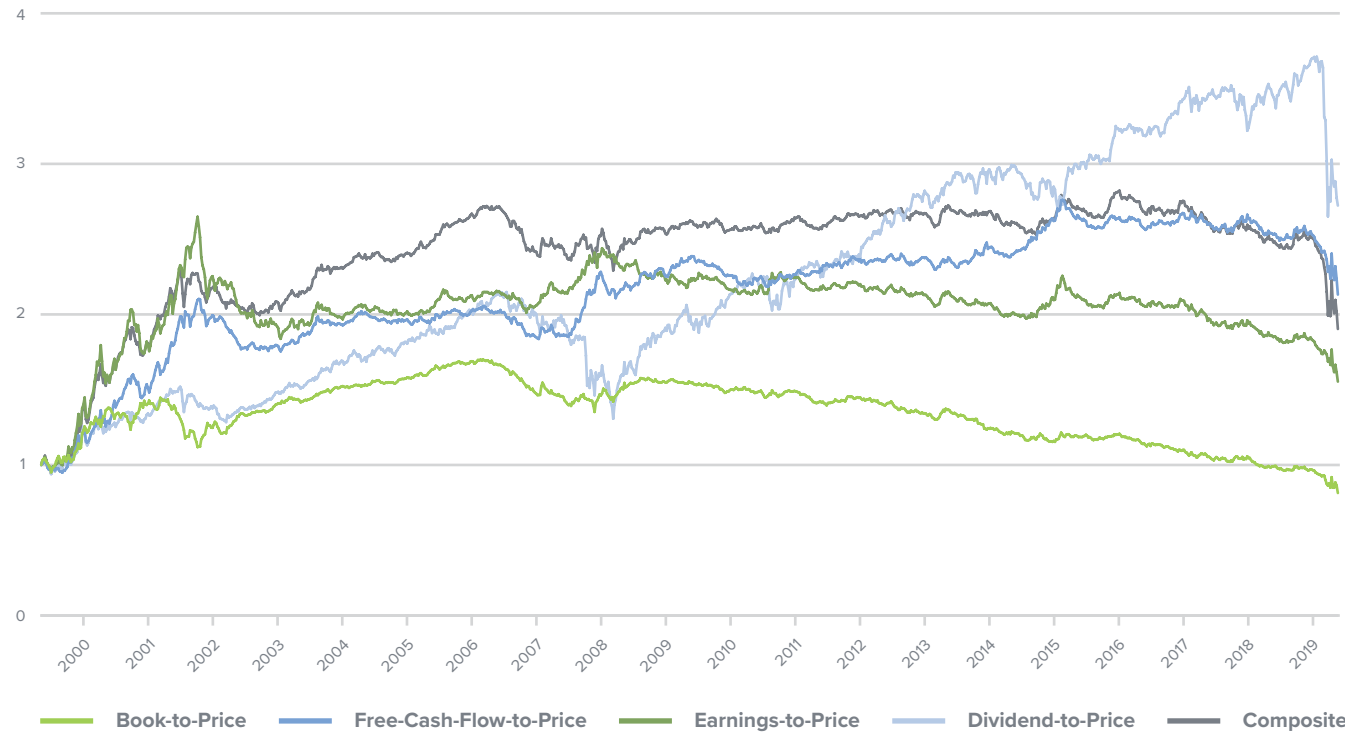
das Universum amerikanischer als auch europäischer Aktien. In beiden Fällen sind alle Korrelationen positiv, wie man erwarten würde. Überraschenderweise sind die Korrelationen jedoch oft sehr klein. Den größten Wert von 32% finden wir zwischen der Earnings-to-Price Ratio und der Free-Cash-Flow-to-Price Ratio in den USA. Diese niedrigen Korrelationen veranschaulichen, dass – obwohl alle diese Maße ökonomisch miteinander verbunden sind – sie doch auch sehr unterschiedlich sind und potenziell andere Dimensionen des Wertes eines Unternehmens messen.

Die niedrigen Korrelationen implizieren aber auch, dass es eine interessante Möglichkeit darstellen könnte, die einzelnen Maße miteinander zu kombinieren, um ein möglichst umfassendes Bild vom fundamentalen Wert eines Unternehmens zu bekommen. Dementsprechend konstruieren wir in der Folge auch ein Faktorportfolio anhand eines kombinierten Value-Maßes. Spezifisch berechnen wir für jedes Unternehmen im Universum den durchschnittlichen Rang über die vier Reihungen (individuell nach jedem Value-Maß). In diesem Composite-Ansatz müssen Unternehmen somit in mehr als einem Value-Maß (idealerweise in allen Dimensionen) einen hohen Wert zeigen, um im Endeffekt in das Value-Portfolio selektiert zu werden.

### Variierende Faktorprämien: Faktorportfolios zeigen sich zu unterschiedlichen Zeitpunkten von ihrer besten Seite

In einem nächsten Schritt betrachten wir die kumulierte Performance der unterschiedlichen Faktorportfolios über die Zeit. Da der Fokus unserer Analyse auf dem Vergleich verschiedener Value-Definitionen und nicht auf der allgemeinen Evaluierung der Value-Prämie an sich liegt, ist bewusst keine allgemeine Benchmark in den Abbildungen auf der nächsten Seite inkludiert. Die beiden nachfolgenden Charts zeigen einerseits die Ergebnisse für die USA und andererseits für Europa.





Kumulierte Performance der Faktorportfolios in den USA  
Quelle: Spängler IQAM Invest | Zeitraum: 5. Mai 2000 bis 15. Mai 2020

### USA

Im Fall der USA springt auf den ersten Blick ins Auge, dass es erhebliche Unterschiede in der Performance zwischen den einzelnen Faktorportfolios gibt, und dass unterschiedliche Portfolios zu unterschiedlichen Zeiten die beste Performance zeigen. Die Performance des Book-to-Price Portfolios (siehe Abbildung oben) zeigt über den Betrachtungshorizont die schlechteste Performance und verliert kontinuierlich an Wert seit der Krise im Jahr 2008/2009. Das Earnings-to-Price Portfolio zeigt ein ähnliches Muster, profitiert aber von einer ausgezeichneten Performance in den ersten drei Jahren des Betrachtungszeitraums, unmittelbar nach dem Platzen der Tech-Blase.

Die Kurve für das Portfolio anhand der Free-Cash-Flow-to-Price Ratio sieht etwas anders aus und zeigt im Gegensatz zu den vorher diskutierten Portfolios leichte Zugewinne über den Zeitraum 2009 bis 2015, gefolgt von einer Seitwärtsbewegung und leichten Verlusten in den darauffolgenden Jahren. Interessanterweise dominiert das Portfolio basierend auf der Dividend-Price Ratio (Dividend Yield) das Bild in den letzten Jahren und zeigt eine, im Verhältnis zu anderen Value-Definitionen, ausgezeichnete Performance.

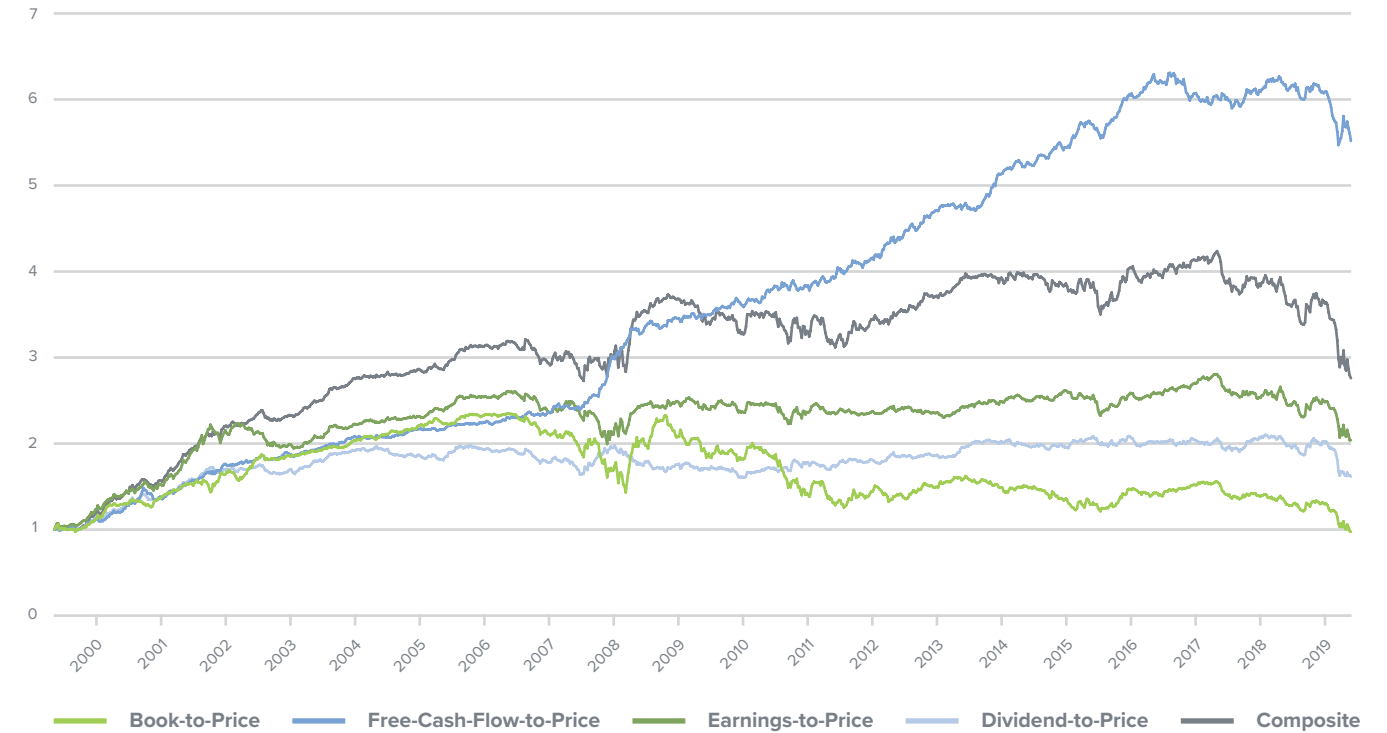
Die gerade diskutierten Ergebnisse suggerieren bereits, dass eine Kombination verschiedener Value-Maße potenziell gute Ergebnisse liefern könnte. Diese Erwartung wird auch erfüllt, denn die Performance des Composite-Ansatzes sieht vielversprechend aus. Über lange Phasen des Betrachtungszeitraums generiert dieser Ansatz die höchsten kumulierten Renditen, obwohl auch in diesem Fall die Erträge im letzten Jahrzehnt eher bescheiden sind.

### Performance von Value-Portfolios in Krisenzeiten

Abschließend soll noch kurz auf die Performance der unterschiedlichen Value-Portfolios in Krisenzeiten eingegangen werden. Es ist hinlänglich in der Literatur dokumentiert, dass Value-Strategien in Krisenzeiten schlechte Renditen zeigen. Oft wird dieses Ergebnis angeführt, um die Value-Prämie anhand eines Risiko-Exposures der Value-Unternehmen zu erklären. Die Idee hierbei ist, dass Value-Firmen Probleme haben auf Krisen zu reagieren, indem sie beispielsweise ihre Operationen oder Vermögenswerte reduzieren. Growth-Aktien im Gegenzug sind potenziell flexibler und können dementsprechend schneller und punktgenauer auf Krisensituation reagieren, beispielsweise indem sie Wachstumsprojekte zeitlich nach hinten verschieben (Zhang, 2005<sup>3</sup>).

Interessanterweise zeigt die Abbildung oben jedoch, dass die Sensitivität der Value-Portfolios auf Krisensituationen sowohl von der Value-Definition als auch von der spezifischen Krisensituation abzuhängen scheint. Während in der aktuellen Covid-19-Krise alle Portfolios Einbußen verzeichnen, sieht das Bild in der Krise von 2008/2009 und in der Rezession 2003 anders aus. In diesen beiden Krisen verlieren die Portfolios basierend auf den Book-to-Price und Dividend-to-Price Ratios an Wert, wohingegen die Portfolios basierend auf Earnings-to-Price und Free-Cash-Flow-to-Price signifikant an Wert zulegen. Auch die Composite-Strategie zeigt in diesen Krisen eine ansprechende Performance.

<sup>3</sup> Lu Zhang, 2005, "The value premium", Journal of Finance.



Kumulierte Performance der Faktorportfolios in Europa  
Quelle: Spängler IQAM Invest | Zeitraum: 5. Mai 2000 bis 15. Mai 2020

### Europa

Die Abbildung oben vervollständigt die Analysen und fasst die kumulierten Erträge der Faktorportfolios für Europa zusammen. Ähnlich wie in den USA finden wir sehr unterschiedliche Verläufe für die unterschiedlichen Portfolios. Auch in diesem Fall zeigt das Portfolio anhand der Book-to-Price Ratio die schlechteste Performance. Gefolgt von dem Dividend-to-Price Faktorportfolio, welches im Gegensatz zu den USA in Europa nur zu Beginn des Zeitraums einen positiven Ertrag liefert.

Die Value-Definition, die in Europa besonders ins Auge sticht, basiert auf dem Free-Cash-Flow. In diesem Fall sehen wir durchgehend über den gesamten Zeitraum einen Wertzuwachs, der vor allem seit der Krise im Jahr 2008/2009 beträchtlich im Verhältnis zu den anderen Definitionen ist. Auch im Fall von Europa stellt der Composite-Ansatz eine interessante Alternative dar, die über den betrachteten Zeitraum gute Renditen erwirtschaftet.

### Fazit:

#### Composite-Strategie ist vielversprechend

Zusammenfassend muss festgehalten werden, dass die Performance unterschiedlicher Value-Portfolios stark variiert, sowohl über den Betrachtungszeitraum als auch über die beiden analysierten Märkte. Es ist darüber hinaus wichtig hervorzuheben, dass substantielle Performanceunterschiede auch in Krisenzeiten zu beobachten sind, und dass nicht alle Value-Portfolios in Krisenzeiten an Wert verlieren – mit der Ausnahme der aktuellen Covid-19-Krise. Aufgrund dieser Ergebnisse und der Feststellung, dass die dieser Heterogenität zugrunde liegenden Punkte noch weitgehend unklar und unerforscht sind, erscheint eine Composite-Strategie, die den Value-Faktor anhand mehrerer Dimensionen misst, sinnvoll und vielversprechend.

**UNIV.-PROF. DDR.  
MICHAEL HALLING**

Mitglied der Wissenschaftlichen Leitung bei Spängler IQAM Invest und Associate Professor, Department of Finance, Stockholm School of Economics (SSE) sowie Research Fellow, Swedish House of Finance (SHOF), Stockholm

# Risiko-Indikator identifiziert

## Weiterentwicklung des Erfolgskonzeptes beim IQAM Bond LC Emerging Markets

Die durch die Corona-Pandemie ausgelöste Marktkorrektur über sämtliche Anlageklassen hinweg, welche in ihrem Ausmaß und ihrer Schnelligkeit historisch einzigartig ist, hat auch Lokalwährungsanleihen aus den Emerging Markets erfasst. Breite Indizes mussten in dieser beispiellosen Krisenphase bis zu 20% an Verlust erleiden. Das quantitative Anlagekonzept von Spängler IQAM Invest für diese Anlageklasse konnte sich auch in diesem außerordentlich schwierigen Marktumfeld gegenüber seiner Benchmark (JPM GBI-EM Global Diversified) mit einer Outperformance von 1,21% YTD behaupten. Dadurch konnte der erfolgreiche Track Record weiter fortgesetzt werden mit einer Outperformance seit Beginn Performance-Vergleich (29.07.2014) gegenüber der Benchmark von 0,41% p.a.. (Stand: 15.06.2020)

### Risiko-Indikator ergänzt bestehende Erfolgsfaktoren

Trotz des erfolgreichen Track Records haben wir intensiv daran gearbeitet das quantitative Konzept weiterzuentwickeln. Neben den bereits eingesetzten Ertragsfaktoren Zinsdifferential, Realer

Wechselkurs und Credit Default Swap konnte ein Overheating-Indikator (= Risiko-Indikator) als relevanter Faktor identifiziert werden, welcher als Risikoparameter interpretiert werden kann. Der neue Faktor ist die Summe aus Inflation und Leistungsbilanzsaldo. Hohe Leistungsbilanzdefizite und steigende Inflation sind oft Vorboten von starken Kursverlusten am Devisenmarkt. Durch die Verwendung dieses Faktors reagieren wir frühzeitig auf dieses Risiko, Länder mit entsprechenden makro-ökonomischen Dynamiken sollten untergewichtet werden.

### Nachhaltige Investmentansätze machen auch nicht vor den Emerging Markets halt

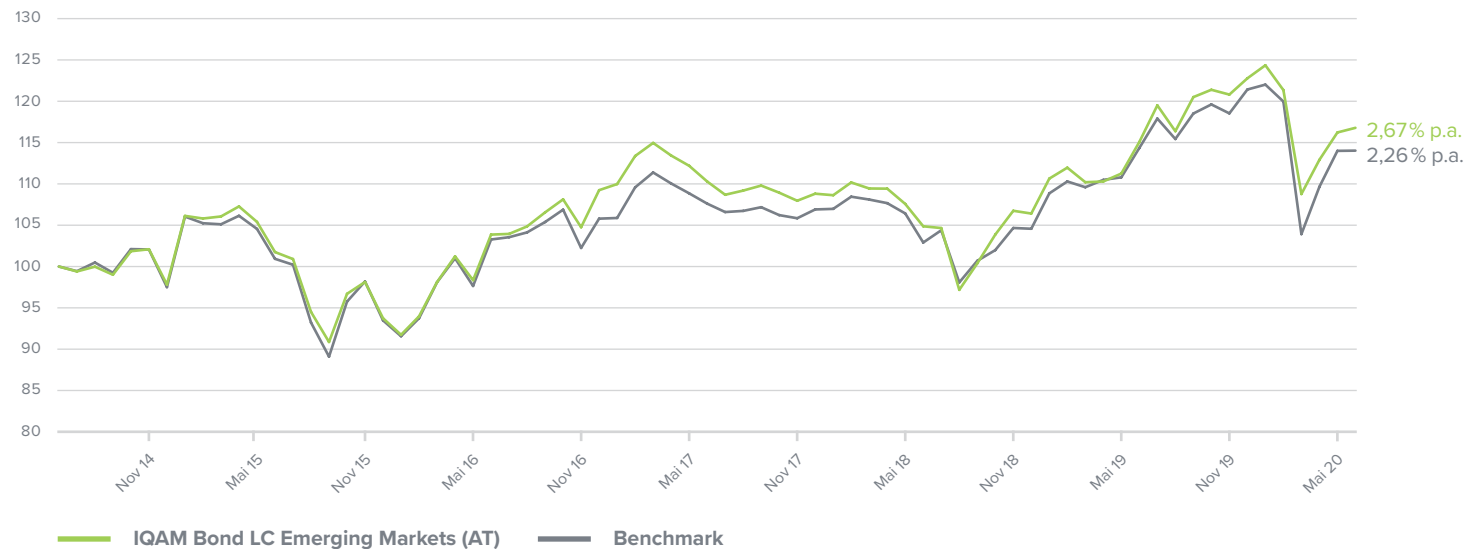
Nachhaltige Investmentansätze haben sich in den vergangenen Jahren in der Finanzindustrie verstärkt etabliert, daher wird auch im IQAM Bond LC Emerging Markets seit Mai 2020 Nachhaltigkeit systematisch berücksichtigt. Auf Basis eines Nachhaltigkeits-Scores für die Länder des Anlageuniversums wird im Optimierungsprozess zukünftig als Nebenbedingung darauf geachtet, dass der Gesamtscore des Fonds um 0,2 besser als jener der

Benchmark ist (der gewichtete Nachhaltigkeits-Score der Benchmark liegt aktuell bei -0,64).

### China auf dem Vormarsch

Als Wirtschaftsgroßmacht spielt China mittlerweile nicht nur ökonomisch und geopolitisch eine immer wichtigere Rolle, sondern auch auf den Kapital- und Finanzmärkten. Chinesische Staatsanleihen werden von JPM schrittweise in die entsprechenden Benchmarkindizes eingeführt. Für die Benchmark des IQAM Bond LC Emerging Markets, den JPM GBI-EM Global Diversified, hat das folgende Konsequenzen:

- Mit 28.02.2020 wurde China mit einem Gewicht von 1% aufgenommen.
- Über die folgenden Monate wird das Gewicht in 1%-Schritten in Abhängigkeit von der Marktliquidität erhöht, bis das Zielgewicht von 10% erreicht wird.
- Die anderen Länder des Anlageuniversums werden in den entsprechenden Schritten aliquot reduziert.



Performance des IQAM Bond LC Emerging Markets (AT)

Quellen: Depotbank, Spängler IQAM Invest | Stand: 15.06.2020 | Beginn Performance-Vergleich: 29.07.2014

### Wichtige Informationen zur Marketingmitteilung

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 sind keine Finanzanalyse und unterliegen daher weder den gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen noch dem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen. 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. 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**

	IQAM Bond LC Emerging Markets (AT)	Benchmark
12 Monate in %	3,09	0,90
5 Jahre in % p.a.	2,91	2,62
29.07.2014 in % p.a.	2,67	2,26



# IQAM Bond LC Emerging Markets

- Faktorbasiert
- Nachhaltigkeitsorientiert
- Risikokontrolliert

— S P Ä N G L E R —  
**IQAM INVEST**