



Value & Sentiment

Die Erfolgsmischung

Österreichs älteste Privatbank Spängler geht in ihrer Vermögensverwaltung einen eigenen Weg. Die Strategien bieten oft schöne Mehrrenditen, auch bei Fonds für Privatanleger

Stimmung mies – gut für die Kurse

IQAM Invest verdichtet Punkte wie Handelsvolumen, Volatilität, Marktzuversicht usw. zu einem Sentiment-Index. Aktuell signalisiert er eine klare Stimmungverschlechterung für Europa und die USA.



Richtige Balance: Spängler setzt bei der Aktienauswahl auf die Kombination der Faktoren Bewertung, Stimmung und Qualität

Konkrete Geldanlagepraxis und wissenschaftliche Theorie – passt das zusammen? Oder nüchterne Bewertungsmodelle für Aktien und flatterhafte Marktstimmungen? Durchaus, meinen die Experten des Salzburger Bankhauses Spängler. Die älteste österreichische Privatbank geht seit Jahren in der Vermögensverwaltung einen sehr individuellen Weg, der solch scheinbar widersprüchliche Faktoren kombiniert, um Mehrrenditen zu generieren. „Finanzwirtschaftliche Erkenntnisse der letzten zehn bis 15 Jahre zeigen, dass aktive Risiko- und Asset-Management-Strategien das Ertrags-Risiko-Verhältnis für Investoren deutlich verbessern können“, konstatiert Markus Ploner, Geschäftsführer von Spängler IQAM Invest. Um die optimalen Strategien zu finden, investiert sein Haus viel Zeit und Energie. Das zahlt sich häufig in überdurchschnittlichen Anlageergebnissen aus. Das Gute hierbei: Normale Anleger können über die entsprechenden Spängler-Fonds daran partizipieren.

Bewertung und Marktstimmung. Diese Faktoren machen die Spängler-Experten als Haupttreiber für Aktiengewinne aus. „Die relativen Bewertungsniveaus von Anlagen beeinflussen deren zukünftige Erträge“, erklärt Ploner. Damit spielt er auf Papiere an, deren Substanz und Ertragsstärke sich in den Börsenkursen bei Weitem nicht widerspiegeln und die folglich unterbewertet sind – ein Feld, das auch US-Legende Warren Buffett bevorzugte. Im Lauf der Zeit sollte die Börse das Wertdefizit ausgleichen.

Bei den immer schnelllebigeren Märkten reicht dies allein nach Meinung der Spängler-Experten indes für ei-

nen dauerhaften Anlageerfolg nicht mehr aus. Sie haben einen zweiten potenziellen Werttreiber ausgemacht: die Marktstimmung, das Sentiment. Ist es besonders positiv, signalisiert das oft eine Übertreibungsphase an der Börse oder bei einem einzelnen Wert und eine wahrscheinliche Kurskorrektur. Umgekehrt steht ein schlechtes Sentiment für großen Pessimismus am Markt und den möglichen Beginn einer Kurserholung. „Wenn sich die Marktstimmung in Bezug auf eine Aktie verbessert, so wirkt sich dieses Momentum meist auch in einer positiven zukünftigen Kursdynamik aus“, erklärt IQAM-Invest-Geschäftsführer Ploner.

Das Bankhaus hat daher eigens Stimmungskennzeichner für die wichtigsten Anlageregionen Europa, USA und Pazifik entwickelt. Ihre Signale besitzen maßgeblichen Einfluss auf die Investmententscheidungen. Bei überbordendem Sentiment werden großkapitalisierte, defensive Werte mit geringer Volatilität – Minimum Varianz – bevorzugt, bei großem Pessimismus dynamischere Papiere.

Qualität als Filter. Schon mit der Kombination dieser beiden Strategien – Value und Sentiment – besitzen die Spängler-Fonds ein sehr eigenes Profil. Dabei bleibt es aber nicht. Bei einem Teil der Pools kommt eine hohe Qualität als weiteres Auswahlkriterium noch obendrauf. „Filter sind hier zum Beispiel ein niedriger Verschuldungsgrad, hohe Profitabilität und ein langfristig stabiles Gewinnwachstum“, zählt Ploner auf. Ziel: dem Portfolio noch mehr Stabilität zu verleihen und das Risiko-Ertrags-Verhältnis weiter zu verbessern. Kandidaten für die Qualität-Aktienfonds von Spängler sind nur Papiere, die all ▶

IQAM QUALITY EQUITY EUROPE

Viel Qualität vom Alten Kontinent

Nahrungsmittelkonzern Danone und der Versicherungsriese Axa aus Frankreich, der britische Einzelhändler J. Sainsbury, der Schweizer Schokoladenfabrikant Lindt & Sprüngli, der norwegische Öl- und Gasförderer Equinor sowie der schwedische Pharma-Konzern UCB sind derzeit die größten fünf Einzelpositionen in diesem europaweit aktiven Aktienfonds. Insgesamt hält der IQAM Quality Equity Europe momentan 52 Werte im Portfolio, welche die zu Grunde gelegten Auswahlkriterien Bewertung, Sentiment und Qualität erfüllen. Die Titel sind relativ breit über elf Branchen mit Finanzen, Konsum, Immobilien und Versorgern an der Spitze und nahezu alle bedeutenden europäischen Länder gestreut. Positionen in anderen Währungen wie Schweizer Franken oder britisches Pfund werden zumeist nicht abgesichert. Punktuell ist der Einsatz von Derivaten zum Schutz gegen Währungs- und Kursrisiken oder auch aktiv als Teil der Investmentpolitik durchaus erlaubt.

Entsprechend seiner Strategie ist der Fonds derzeit immer noch etwas defensiv ausgerichtet. Das zeigt sich in der durchschnittlichen Marktkapitalisierung der 52 enthaltenen Werte von deutlichen 21,85 Milliarden Euro ebenso wie im eher moderaten Kurs-Gewinn-Verhältnis von 12,2 und der für 2019 erwarteten Dividendenrendite von hohen 4,3 Prozent im Schnitt. Durch die eher konservative Ausrichtung will das Management offenbar Risiko aus dem Portfolio nehmen und so den derzeit unsicheren Märkten Rechnung tragen. Zum IQAM Quality Equity Europe gibt es neben der thesaurierenden auch eine ausschüttende Tranche (WKN/ISIN: A0NGWT/AT0000A090C9). Die Zahlung, zuletzt 2,50 Euro oder 1,2 Prozent, erfolgt jährlich im Juli.

Dem Index weit voraus

Sein Ziel einer langfristigen Mehrrendite gegenüber dem Markt bei gleichzeitig geringerem Risiko erreichte der Fonds bisher eindrucksvoll. Er litt in der Finanzkrise zwar auch, allerdings weniger als der europäische Leitindex Euro-Stoxx, und baut seitdem seinen Renditevorsprung systematisch aus.



WKN/ISIN:	973098/AT0000857750
Fondsvolumen:	109 Millionen Euro
Wertzuwachs 3/5/10 Jahre:	14,0/25,7/201,5 Prozent
Fondsart:	thesaurierend
Gesamtkostenquote zuletzt:	1,69 Prozent

e = erwartet

Quelle: Thomson Reuters Datastream

diesen Ansprüchen genügen. Eine ausreichende Streuung über Länder oder Sektoren soll zusätzliche Robustheit bringen. „Mit einer Kombination dieser drei Faktoren schafft Spängler IQAM Invest langfristig eine klare Outperformance gegenüber dem Aktienmarkt bei gleichzeitig geringerem Risiko“, ist Ploner überzeugt.

Fester akademischer Unterbau ... Die gewählten Strategien besitzen einen ganz konkreten Hintergrund: Seit 2007 bedient sich Spängler der wissenschaftlichen Forschung, um seinen Anlagenfahrplan zu entwickeln. Damals entstand das Institut für Quantitatives Asset Management (IQAM) als universitäres Spin-off und Anlageboutique. Die Salzburger beteiligten sich daran, es entstand Spängler IQAM Invest. „Die Verbindung von Theorie und Praxis stand dabei im Vordergrund“, erklärt Ploner. Interessant übrigens: Bei der Spängler KAG wiederum sitzen die Wüstenrot Versicherung, die Porsche Bank und der Wohlfahrtsfonds der Ärztekammer für Salzburg mit im Boot.

Dem Institut folgte 2013 die Gründung des Spängler IQAM Research Center zusammen mit der Technischen Universität und der Wirtschaftsuniversität in Wien. Es sieht seine Hauptarbeit darin, empirisch abgesicherte wissenschaftliche Ergebnisse in praktisch einsetzbare Anlage- und Risikomanagementstrategien zu übersetzen. Konkret: die Suche nach Faktoren, die in der Praxis als Renditebringer oder als Risikobremser funktionieren. Zum Einsatz nach außen gelangen sie erst, wenn sie sich intern über Jahre bewährt haben. Dabei kommt auch dem rechtzeitigen Erkennen von Risiken ein großes Gewicht

zu. „Vor allem in herausfordernden Marktphasen gewinnt das Risikomanagement bei der Geldanlage stark an Bedeutung“, unterstreicht IQAM-Geschäftsführer Ploner.

Er weiß aber auch, was diese Forschung und die daraus entwickelten Strategien leisten können und was nicht: „Wir erheben nicht den Anspruch, kurzfristige Bewegungen des Marktes zu prognostizieren.“ Bei den teils erratischen Wochen- oder Monatsausschlägen an den Märkten erscheint dies auch kaum möglich. So verweisen die Spängler-Anlageexperten etwa darauf, dass die globalen Aktienmärkte 2018 den schlechtesten Dezember seit 1931 durchlebten, dem dann in diesem Jahr der beste Januar seit 30 Jahren folgte. „Unsere Strategien sind daher auf die mittel- bis langfristigen Anlagehorizonte unserer Kunden ausgerichtet“, erklärt Ploner.

... lohnt in der Praxis. Hier können sie durchaus punkten. Seit Implementierung der IQAM-Anlagestrategien 2007 legte zum Beispiel das europäische Aktienportfolio nahezu doppelt so stark zu wie der Euro-Stoxx-50-TR-Index. Und auch der amerikanische Aktienkorb ließ den S&P-500-Index hinter sich, und das zunehmend, nachdem das IQAM Research Center seine Arbeit aufnahm (siehe Kästen). Geschäftsführer Markus Ploner sieht so den eingeschlagenen Weg bestätigt. „Diese Ertragsfaktoren und Asset-Management-Modelle sind nicht nur wissenschaftlich fundiert und transparent nachvollziehbar, sondern haben sich auch in der Praxis bewährt“, erklärt er. ■

BERND JOHANN

IQAM QUALITY EQUITY US

Goldgräber im Westen

Gleiches Muster, andere Region: Der Fonds konzentriert sich auf Value-Werte in den USA. Er wird auch in Dollar geführt. „Derivate werden derzeit weder zur Absicherung noch als Teil der Anlagestrategie eingesetzt“, heißt es vom Management. Das bedeutet: Wechselkursänderungen zwischen US-Dollar und Euro fließen mit in die Renditerechnung ein. Allerdings bietet IQAM Invest seit Kurzem ebenfalls eine Euro-Tranche des Fonds an, bei der das Währungsrisiko abgesichert wird (WKN/ISIN: A1W18T/AT0000A10UE4).

Breit bleibt aber auch hier die Streuung der aktuell 48 Titel über insgesamt neun Branchen, wobei Konsumgüter vor Finanzen, Energie und Versorgern rangieren. Die Einzeltitel sind relativ gleich gewichtet. Lediglich M&T Bank, PVH (Bekleidung), Ralph Lauren, Carnival Cruise Line, Republic Services (Entsorger), United Health (Versicherer), Archer Daniels Midland (Nahrungsmittel) und Dollar General (Konsum) kamen zuletzt auf einen Anteil am Portfolio von 2,5 Prozent oder etwas mehr.

Die Rekordjagd der US-Börse in den vergangenen beiden Jahren zeigt sich in der Bewertung der im Fonds liegenden Aktien: Ihr Kurs-Gewinn-Verhältnis ist mit im Schnitt gut 17 klar höher als bei den europäischen Value-Titeln, die erwartete Dividendenrendite mit 2,4 Prozent dagegen niedriger. Die Ansage des Managements, bei starkem Optimismus an der Börse auf großkapitalisierte, defensive Werte zu setzen, spiegelt sich im Depot, auch bei der Branchenauswahl, deutlich wider. Der durchschnittliche Börsenwert der 48 Titel liegt bei 53 Milliarden US-Dollar oder rund 46 Milliarden Euro und damit mehr als doppelt so hoch wie bei den europäischen Pendanten.

Viele gute Jahre

Der Vergleich mit dem S&P-500-Index verdeutlicht den Charakter der IQAM-Auslese: Der Fonds baute seinen Vorsprung zum Index über die Jahre stetig aus – mit Ausnahme von 2017, als volatile Tech-Werte zu Lasten von Qualitätstiteln gehypt wurden. Inzwischen vergrößert sich der Abstand wieder.

IQAM Quality Equity USA



WKN/ISIN:	917726/AT0000857784
Fondsvolumen:	49,2 Millionen US-Dollar
Wertzuwachs 3/5/10 Jahre:	19,4/73,6/259,6 Prozent
Fondsart:	thesaurierend
Gesamtkostenquote zuletzt:	1,94 Prozent

e = erwartet

Quelle: Thomson Reuters Datastream