

Produktprofil

Name des Fonds	Spängler IQAM Bond EUR FlexD
ISIN	AT0000A0NVA9 (IT)
Anlageuniversum	Euro-Staatsanleihen
Benchmark	Barclays Euro Government All Mat.
Anlagewährung	EUR
Erträge	Thesaurierung
Auflegungsdatum	22/11/1988 (Spängler IQAM Invest seit 14/04/2008)
Fondsvolumen (alle Anteilklassen)	EUR 84 m per 30/06/15 (alle Anteilklassen)
Management Fee	0.4% p.a.
TER	0.63% p.a.
Fondsmanager	Isolde Lindorfer-Kubu, CEFA
Gesellschaft	Spängler IQAM Invest GmbH
Internet	www.spaengler-iqam.at

Anlegerprofil

Anlagehorizont	langfristig (Duration der Anleihen zwischen 0-10 Jahren)
Risikoklasse	gering
Renditeerwartung	Ziel des Fonds ist es, eine langfristige Outperformance des Marktes für Euro-Staatsanleihen zu erzielen
Verlusttoleranz	kurzfristige Verluste möglich

TELOS-Kommentar

Der *Spängler IQAM Bond EUR FlexD* ist ein aktiv gemanagter Rentenfonds, der in auf Euro lautende Staatsanleihen des Euroraums investiert. Ergänzend wird in Anleihen supranationaler Emittenten investiert, woraus sich die grundsätzliche Einordnung in „Anleihen (International)“ ergibt. Das Durchschnittsrating liegt mindestens bei BBB-. Der Fonds investiert in ein breites Durationspektrum von 0 bis 10 Jahre. Zinsrisiken (negativer Durationsbeitrag) können bei Bedarf mittels Futures gehedged werden. Ziel des Fonds ist die langfristige Outperformance des Marktes für Euro-Staatsanleihen. Der Fonds wird in dem Sinne benchmarkorientiert gemanagt, dass Abweichungsgrenzen in der Allokation festgelegt wurden (z.B. max. 5%/10% Länderübergewichtung bei Ländern mit einer Benchmarkgewichtung von unter/über 2%) und als Risikokontrolle eine Orientierung für den Fonds an der Benchmark Barclays Euro Government All Mat. erfolgt. Es wird nur in Länder investiert, die eine Outperformance gegenüber einer Anlage in deutsche Staatsanleihen versprechen. Die hier betrachtete Strategie ist seit Mitte 2013 implementiert und findet in der Komponente „Länderisiko“ als Ertragsquelle eine wesentliche Neuerung des seit 2008 unter *Spängler IQAM Invest* gemanagten Fonds.

Man reagierte damit zum einen auf das entwickelte niedrige Zinsniveau und zum anderen auf die sich gegebenen Möglichkeiten, von Spreadanpassungen im Euroraum profitieren zu können (u.a. darf Non-IG zu max. 10 % vertreten sein). Der Fonds wird maßgeblich anhand der Ergebnisse quantitativer Modelle gemanagt. Ergänzend und im Sinne einer Kontrollfunktion zu verstehen, werden diese Ergebnisse in Gremien, wie dem Asset Management Meeting unter Beteiligung von Fondsmanagement, CIO, Risikomanagement oder dem ebenfalls wöchentlichen Modellupdate im Team Research & Development kritisch überprüft. Die zwei wesentlichen Säulen und Ertragsquellen sind die Dynamik der Zinskurve (Duration) und die Dynamik des Länderrisikos (Kreditaufschläge). Die schon vor Strategieanpassung angewendete Durationsstrategie nutzt als Modellwelt das Nelson-Siegel-

Modell, wobei Höhe, Steigung und Krümmung sowie deren Gewichtungsfaktoren die Zinskurve bestimmen. Valuekomponenten, wie Outputgap oder Inflation und Sentimentgrößen fließen hier in die Prognosen ein.

Aus Forward-CDS-Kurven für mehrere Laufzeiten werden seit Mitte 2013 die Kreditaufschläge der Länder des Universums prognostiziert und als Alphaquelle genutzt.

Für die für den Fondserfolg wesentliche Qualität der Zins- und CDS-Modelle zeichnet sich das Zusammenspiel von wissenschaftlicher Leitung, die sich maßgeblich aus österreichischen Universitäts-Professoren zusammensetzt, und der inhouse Researchabteilung verantwortlich. Signale geben die Modelle je nach Kombination zwischen den Betrachtungen Zins- und Kreditrisiken „stand alone“ oder kombiniert. Die zeitweise Untergrenze im Modell (Deckelung) als diskretionären Eingriff von -0.25 BP bei dem gegebenen negativen deutschen Zinsuniversum aufgrund der QE Politik der EZB spiegelt die Flexibilität des Ansatzes wider, die Modelllandschaft in Extremphasen nicht völlig frei von grundlegenden finanzwirtschaftlichen und ökonomischen Überlegungen agieren zu lassen,

Für die Einzeltitelauswahl, aber auch für die Beobachtung und Nutzung besonderer Marktbewegungen, die Liquiditätskontrolle der Anlagemöglichkeiten oder Einkaufschancen bei Neuemissionen bedient sich das Fondsmanagement auch des erweiterten Know-hows des Fixed-Income-Teams.

Im aktuellen Marktumfeld sieht das Fondsmanagement Chancen z.B. in Italien, Belgien und Holland. Aufgrund des sehr aktiven Managements kann die Länderverteilung genauso stärker schwanken, wie die Positionierung auf der Zinskurve. Die Risikokontrolle erfolgt maßgeblich durch die Kontrolle der Ergebnisse und der Stabilität der Funktionsfähigkeit der eingesetzten Modellwelt.

Der *Spängler IQAM Bond EUR FlexD* erhält die Bewertung **AA+**.

Investmentprozess

Der *Spängler IQAM Bond EUR FlexD* wird von der *Spängler IQAM Invest GmbH* verwaltet und gemanagt. Zum 1.1.2013 erfolgte die Verschmelzung des vormaligen Fondsmanagers *Spängler IQAM Invest Asset Management GmbH* in die *Spängler IQAM Invest GmbH*. Der 1988 aufgelegte Fonds wird seit April 2008 von *Spängler IQAM Invest GmbH* verwaltet. Mitte 2013 erfolgte eine Strategieänderung, die hier betrachtet wird und als wesentlichen Gegenstand die Alphaquelle Länderrisiko gezielt einbindet. Der Fonds wird in einem Teamansatz gemanagt, wobei die Gesamt- und Performanceverantwortung bei der Fondsmanagerin Frau *Isolde Lindorfer-Kubu* liegt, die von ihrem Stellvertreter Herrn *Franz Schardax* unterstützt wird.

Der Fonds legt vornehmlich in auf Euro lautende Staatsanleihen an, die von Staaten des Euroraumes emittiert wurden. Supranationale Emittenten von Euro-Anleihen finden ergänzend Eingang.

Die Strategieänderung Mitte 2013 fand ihren Abschluss Juli 2013. Es erfolgt eine Benchmarkorientierung am Barclays Euro Government All Maturities Index und ein daraus abgeleiteter erhöhter Durationsspielraum von 0 – 10 Jahre. Einzelratingbegrenzungen sind weggefallen, wobei max. 10% in Länder mit Non-Investmentgrade investiert werden darf.

Die Fondssteuerung erfolgt nach quantitativen Ansätzen, deren Ergebnisse aber Kontrollgremien und dem Fondsmanagement unterliegen. Zwei Säulen sind maßgeblich: Die Dynamik der Zinskurve (Zinskurvenmodell, Zinskurvenprognose) und die Dynamik der Länderrisiken (Kreditaufschläge; CDS-Modell). Letztere ist das wesentliche Element der Strategieänderung. Die Zinskurve wird anhand der Höhe, Steigung und Krümmung sowie deren Gewichtungparameter prognostiziert. Es finden in dem genutzten Nelson-Siegel-Modell Valuefaktoren (z.B. Outputgap, Inflation) und Sentimentbetrachtungen Anwendung. Bei der letztendlichen Durationspositionierung erfolgt eine risikoadjustierte (Risikomaß: Volati-

lität) Ertragsmaximierung über die Laufzeiten. Negative Ertragsersparungen aus dem Zinsrisiko werden mittels Futures gehedged.

Das ebenfalls proprietäre CDS-Modell ermittelt eine erwartete Outperformance einzelner Euro-Staaten gegenüber Deutschland. Investiert wird in der ermittelten Reihenfolge der Länder mit positiver Outperformance und der Rest in den Emittenten Deutschland. Dabei wird aber eine maximale Übergewichtung der Länder gegenüber der Benchmark von 10 % eingehalten. Die Modelle werden wöchentlich aktualisiert. Europäische und länderspezifische Risikofaktoren werden zusammen mit Value- und Sentimentfaktoren zur Outperformanceprognose herangezogen. Die Modellergebnisse werden wöchentlich im Asset Management Meeting besprochen und die Investitionsentscheidungen einstimmig durch Fondsmanager, CIO und Risikomanager getroffen.

Die Entwicklung der eingesetzten Modelle, sowie deren Kontrolle erfolgt maßgeblich durch die an Universitäten tätige wissenschaftliche Leitung der *Spängler IQAM Invest*, die in engem Kontakt mit der in-house Research-Abteilung arbeitet. Die Fondsmanagerin achtet bei der in ihrer Verantwortung liegenden Umsetzungen auf eine entsprechend Marktliquidität. Dies auch, da die Trading-Aktivitäten als relativ hoch angesehen werden. Zudem versucht sie noch einen kleinen Zusatzbeitrag durch eine geeignete Einzeltitelwahl (Smart Beta) und deren Risikoprämien zu erwirtschaften. Das modellbasiert ermittelte Durationsziel wird durch eine geeignete Laufzeitenkombination durch die Fondsmanagerin erreicht. Bei der Titelselektion greift die Fondsmanagerin ergänzend auf Analyseergebnisse des Fixed-Income-Teams zurück, wobei hier auf weiche Faktoren, wie Konditionenvorteile (Neuemissionen), besondere Marktbewegungen oder gesonderte Spreadorientierung geachtet wird. Diese Ebene ist aber mehr als Kontroll- bzw. Hilfsebene des Prozesses zu verstehen, denn als wesentliches Portfoliokonstruktionselement.

Qualitätsmanagement

Das Risikomanagement ermittelt anhand von Depotbankdaten die Performance und stellt sie täglich dem Fondsmanagement zur Verfügung. Sie wird gegenüber den Vorgaben (Anlagezielen) verglichen, wobei klassische

Kennzahlenanalysen (Volatilität, neg. Monate, Sharpe Ratio, längste Verlustperiode, Tracking Error, etc.) ermittelt werden. Es besteht kein Risikoziel. Es erfolgt als Orientierung ein VaR Abgleich mit der Benchmark.

Team

Der Fonds wird nach einem dynamischen Teamansatz gemanagt, wobei die Fondsmanagerin Frau *Lindorfer-Kubu* mit ihrem Stellvertreter Herrn *Schardax* in der Performance- und Personenverantwortung steht. Die wissenschaftliche Leitung mit der Verantwortung für die

Modellentwicklung bilden die österreichischen Professoren *DDr. Thomas Dangl*, *Dr. Engelbert J. Dockner* und *Dr.h.c. Josef Zechner* zusammen mit dem CIO *Dr. Thomas Steinberger*.

Investmentcharakteristik

Wichtige externe Einflussfaktoren	Wichtige Steuerungsgrößen
Länderrisiko	Länderallokation
Langfristige Zinsen (Volatilität)	Laufzeitenallokation
Langfristige Zinsen (Niveau)	Bonität
Zinskurve (Gestalt)	Kassenhaltung
Credit Spreads	Benchmarkorientierung

Produktgeschichte (seit Strategieänderung)

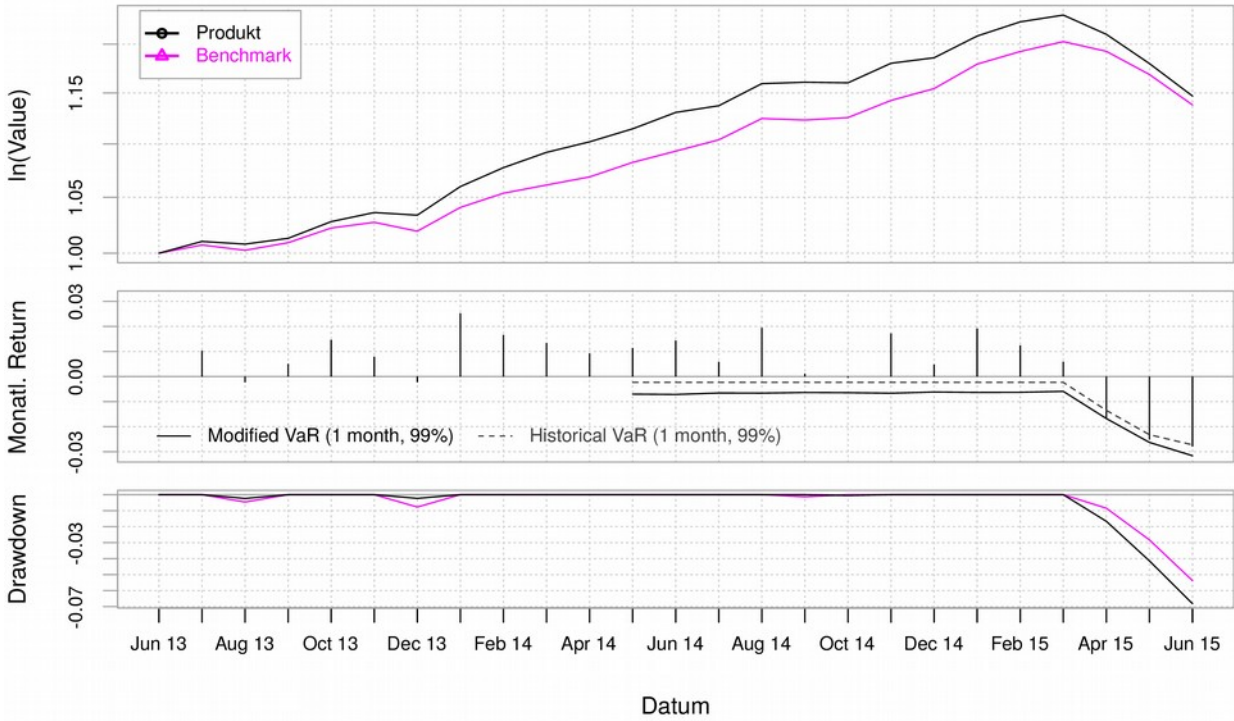
Monatliche Returns

	2013	2014	2015
Jan	-	2.5	1.9
Feb	-	1.7	1.2
Mrz	-	1.3	0.6
Apr	-	0.9	-1.7
Mai	-	1.1	-2.5
Jun	-	1.4	-2.8
Jul	1.0	0.6	-
Aug	-0.2	1.9	-
Sep	0.5	0.1	-
Okt	1.5	-0.1	-
Nov	0.8	1.7	-
Dez	-0.2	0.5	-
Produkt	3.4	14.7	-3.3
Benchmark	1.9	13.2	-1.4

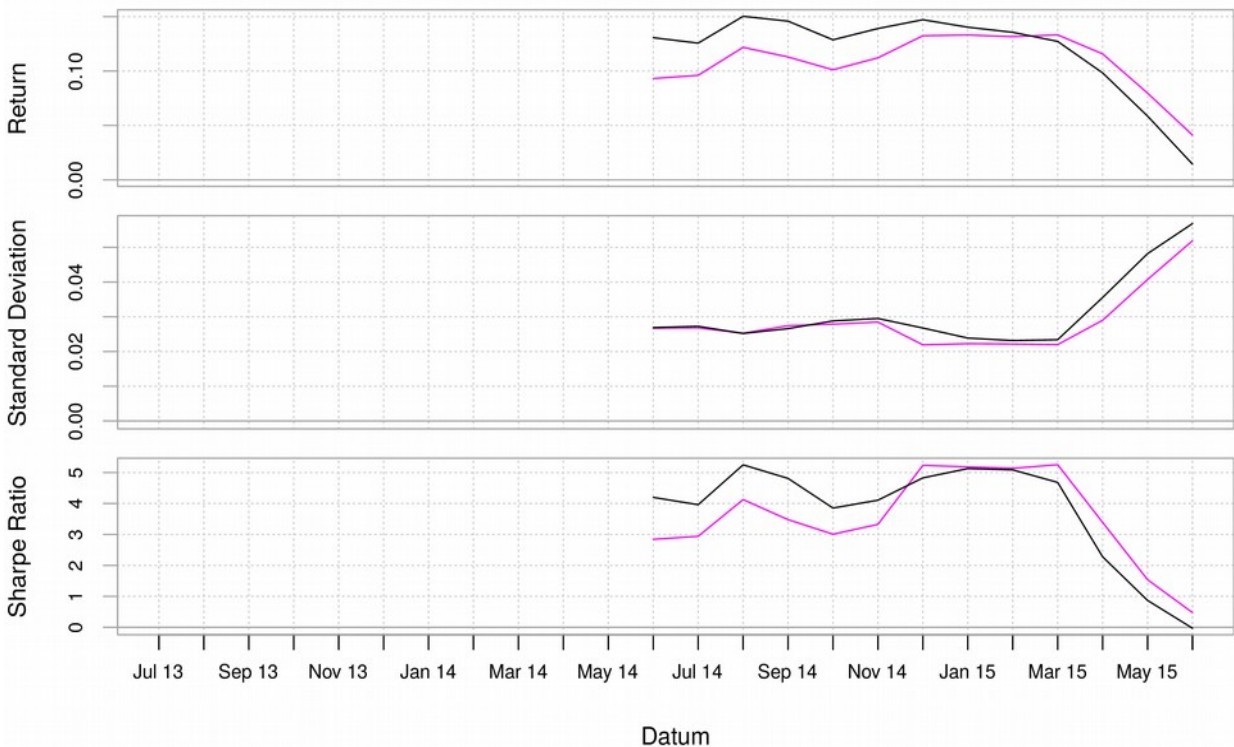
Statistik per Ende Jun 15	6 M	1 Jahr	2 Jahre
Performance (annualisiert)	-6.46%	1.44%	7.10%
Volatilität (annualisiert)	7.05%	5.68%	4.63%
Sharpe-Ratio	-0.95	0.16	1.30
bestes Monatsergebnis	1.91%	1.95%	2.53%
schlechtestes Monatsergebnis	-2.79%	-2.79%	-2.79%
Median der Monatsergebnisse	-0.54%	0.53%	0.86%
bestes 12-Monatsergebnis		1.44%	15.03%
schlechtestes 12-Monatsergebnis		1.44%	1.44%
Median der 12-Monatsergebnisse		1.44%	13.06%
längste Verlustphase	3	3	3
maximale Verlusthöhe	-6.82%	-6.82%	-6.82%

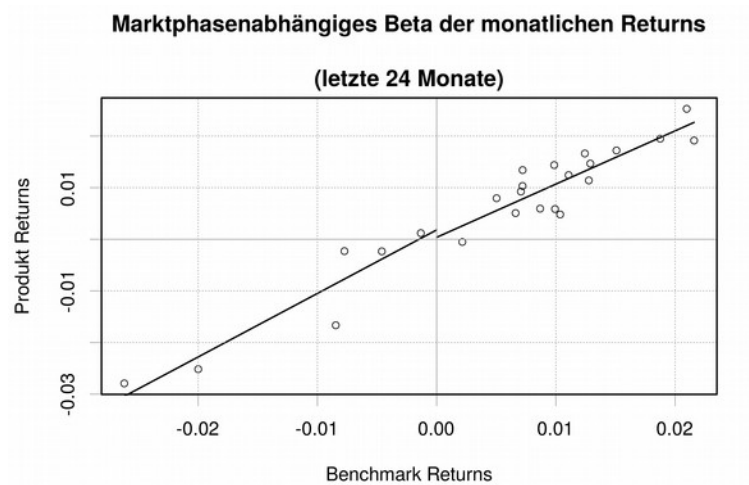
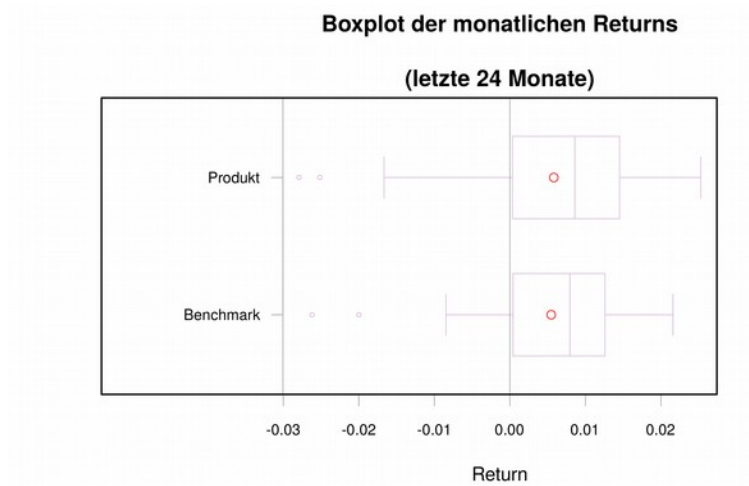
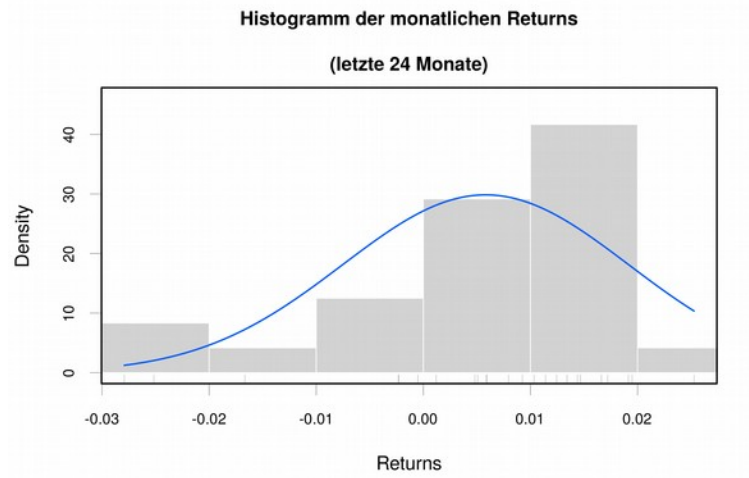
	Fonds vs. Benchmark (letzte 24 Monate)
Jensen Alpha	-0.00
Jensen Alpha (annualisiert)	-0.00
Beta	1.08
R-squared	0.92
Korrelation	0.96
Tracking Error	0.01
Active Premium	0.00
Information Ratio	0.31
Treynor Ratio	0.06

Performance



Rollierende 12-Monats- Performance





Erläuterungen

TELOS-Ratingskala

- AAA Der Fonds erfüllt höchste Qualitätsstandards
- AA Der Fonds erfüllt sehr hohe Qualitätsstandards
- A Der Investmentprozess erfüllt hohe Qualitätsstandards
- + / - differenzieren nochmals innerhalb der Ratingstufe

Das **Produktprofil** beinhaltet allgemeine Informationen zum Fonds, zur Gesellschaft sowie zum verantwortlichen Fondsmanager.

Das **Anlegerprofil** ermöglicht dem Investor einen schnellen Abgleich seiner Erwartungen mit der „offiziellen“ Einstufung des Produkts seitens der anbietenden Gesellschaft.

Der **TELOS-Kommentar** fasst die wesentlichen Erkenntnisse des Ratings zusammen und bildet damit eine wichtige Ergänzung zur Ratingnote. Die weiteren Abschnitte beinhalten deskriptive Informationen zum Investmentprozess, dem Qualitätsmanagement und dem verantwortlichen Team.

Die **Investmentcharakteristik** nennt die aus Sicht des Fondsmanagements wichtigsten externen Faktoren, welche die Wertentwicklung des Fonds beeinflussen, sowie die zentralen Größen für dessen Steuerung.

Die **Produktgeschichte** stellt die Entwicklung des Fonds im Vergleich zum Geldmarkt und gegebenenfalls zur Benchmark unter Performance- und Risikogesichtspunkten graphisch und tabellarisch dar, basierend jeweils auf den Werten zum Monatsende. Fonds- und Benchmarkdaten werden von der Fondsgesellschaft bereitgestellt.

Die **Performance** des Fonds wird auf Basis reinvestierter Preise berechnet: Ausschüttungen werden also rechnerisch umgehend in neue Fondsanteile investiert. Dadurch ist die Wertentwicklung ausschüttender und thesaurierender Fonds untereinander vergleichbar. Die Vorgehensweise entspricht der „BVI-Methode“. Orientiert sich das Fondsmanagement an einer **Benchmark**, so wird deren Entwicklung abgebildet, andernfalls wird in Abstimmung mit der Gesellschaft indikativ ein geeigneter Vergleichsindex herangezogen.

Das **Sharpe-Ratio** gibt Aufschluss über die „Mehrendite“ des Fonds gegenüber einer risikolosen Geldanlage im Verhältnis zum eingegangenen Gesamtrisiko. Die hierbei verwendete Volatilität ist die annualisierte Standardabweichung der Monatsrenditen. Als Maßstab für den risikofreien Zinssatz dienen Daten des IMF, die auf [FRED](#) veröffentlicht werden.

Der **Median der Monatsergebnisse** ist dadurch gekennzeichnet, dass jeweils die Hälfte aller im betrachteten Zeitraum aufgetretenen Monatsrenditen mindestens bzw. höchstens so groß wie dieser Wert ist. Infolgedessen ist

diese Kennzahl unempfindlicher gegenüber „Ergebnisausreißern“ als etwa der Mittelwert. In analoger Weise ist der **Median der 12-Monatsergebnisse** zu interpretieren. Die längste Verlustphase ist die Anzahl an Monaten, die der Fonds benötigte, um nach Verlusten den höchsten im betrachteten Zeitraum schon erreichten Stand wieder zu erreichen oder zu überschreiten; falls dies nicht gelang, ist das Periodenende maßgeblich. Entsprechend ist die **maximale Verlusthöhe** der größte Verlust, den der Fonds im betrachteten Zeitraum – ausgehend vom höchsten in dieser Periode schon erreichten Wert – erlitten hat.

Das **Jensen Alpha** misst die Beta-adjustierte (siehe Beta) Outperformance des Fonds gegenüber der Benchmark und wird mittels monatlicher Renditen berechnet. Ein positiver Wert ist ein möglicher Hinweis auf die Erzeugung von Mehrwert durch das Fondsmanagement.

Beta ist ein Maß für das Marktrisiko des Fonds. Das Beta ist normalerweise größer (kleiner) als eins, wenn der Fonds volatiler (weniger volatil) als die Benchmark ist.

R² ist das Quadrat der Korrelation (siehe Korrelation). Es ist ein Qualitätsmaß dafür, wie gut sich die Fonds Erträge als lineare Funktion der Markterträge beschreiben lassen. Der Wert liegt zwischen 0 (schlecht) und 1 (gut).

Die **Korrelation** ist ein Maß dafür, wie sich der Fonds und der Markt im Verhältnis zueinander bewegen. Die Korrelation liegt zwischen -1 und +1. Die extremen Werte, d.h. -1/+1 deuten darauf hin, dass sich der Fonds und der Markt immer im Gleichschritt bewegen, -1 in entgegengesetzte Richtungen, +1 in die gleiche Richtung. 0 bedeutet, es gibt keine eindeutige Beziehung.

Der **Tracking Error** ist die Standardabweichung der Differenzen zwischen Fonds und Benchmark-Rendite. Je niedriger der Tracking Error ist, desto genauer folgt das Portfolio dem Index.

Das **Active Premium** (oder *Excess Return*) misst die Out-/Underperformance eines Fonds im Vergleich zu seiner Benchmark.

Das **Information Ratio** ist das Active Premium geteilt durch den Tracking Error. Je höher das Information-Ratio, desto höher ist das Active Premium des Fonds, bei gegebenem gleichen Risiko.

Das **Treynor Ratio** ist die Überschussrendite gegenüber einer risikolosen Geldanlage geteilt durch das Beta. Das Treynor-Ratio misst also die Beta-adjustierte Outperformance gegenüber einer risikolosen Geldanlage.

Alle Rechte vorbehalten. Dieser Rating Report beruht auf Fakten und Informationen, deren Quellen wir für zuverlässig halten, ohne jedoch deren Richtigkeit und/oder Vollständigkeit garantieren zu können. TELOS GmbH übernimmt keine Haftung für Verluste oder Schäden aufgrund von fehlerhaften Angaben oder vorgenommenen Wertungen. Weder die dargestellten Kennzahlen noch die bisherige Wertentwicklung ermöglichen eine Prognose für die Zukunft. Es kann nicht zugesichert werden, dass die Ziele der Anlagepolitik tatsächlich erreicht werden. Ratings und Einschätzungen können sich ändern und sollten nicht alleinige Grundlage für Investmententscheidungen sein. Das Fondsrating stellt kein Angebot und keine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf dar. Die aktuelle Version dieses Reports finden Sie auf unserer [Webseite](#).



AA+
06/2015

Spängler
IQAM Bond EUR FlexD

Kontakt

TELOS GmbH
Kirchgasse 2
D-65185 Wiesbaden
www.telos-rating.de

Telefon: +49-611-9742-100
Telefax: +49-611-9742-200
E-Mail: tfr@telos-rating.de