

INVEST!

A portrait of a woman with long, wavy brown hair, wearing a dark blue blazer over a blue and white striped top. She is looking directly at the camera with a neutral expression. The background is a solid dark grey.

DAS MAGAZIN VON IQAM INVEST.

NR. 1 / 2023

Marktausblick 2023

Stabiles, aber niedriges
Wachstum

Rentenmärkte im Spannungsfeld

Zwischen Inflation und
Zinserhöhungen

Positive Aussichten für Unternehmensanleihen

Gutes Ertrags-/Risikoprofil
beim IQAM Bond High Yield

Weckruf für Europa

Monika Köppl-Turyňa im Interview



04

Interview

Weckruf für Europa

Interview mit Monika Köppl-Turyna

Europa verliert als Wirtschaftsraum an Bedeutung, warnt Dr. Monika Köppl-Turyna, Direktorin des österreichischen Forschungsinstitutes EcoAustria, im Interview. Darüber hinaus müssen die Staatsausgaben in den Griff bekommen werden. Nur so wird wieder mehr in Innovationen investiert werden können.

08

Märkte

Marktausblick und Anlagestrategie 2023

Szenario-Analyse

Eine sinkende Inflationsdynamik bei stabilem, aber niedrigem Wachstum wird uns im Jahr 2023 begleiten. Die Kerninflationen sinken tendenziell ausgehend von aktuell erhöhtem Niveau. Die Entwicklung der Aktienmärkte wird wohl auch 2023 von hoher Volatilität geprägt sein und voraussichtlich ohne klaren Trend erfolgen.

14

Asset Management & Research

Rentenmärkte im Spannungsfeld von Inflation und Zinserhöhungen

Auswirkungen von konjunkturellen Ereignissen auf Renteninvestments

Investoren sind teilweise verunsichert und fragen sich, wie es auf den Rentenmärkten in den kommenden Monaten weitergehen wird. Was versteht man unter „guter“ und „schlechter“ Inflation? Und welche Rolle spielen die Notenbanken sowie Angebot und Nachfrage?

18

Produkte

Positive Aussichten für Unternehmensanleihen

Erfolgreicher Fondsmanagerwechsel beim IQAM Bond High Yield

Kürzlich wurde die Zusammenarbeit zwischen Deka und IQAM Invest durch den Fondsmanagerwechsel beim IQAM Bond High Yield zur Deka Investment einmal mehr intensiviert. Im IQAM Bond High Yield erfolgt die systematische Nutzung globaler Renditequellen mittels eines quantitativen, faktorbasierten Ansatzes.

Impressum

Medieninhaber und Herausgeber: 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. Ulrich Neugebauer, Dr. Thomas Steinberger
Bildnachweise: Cover, S. 2, 4-7 © www.studiohuger.at, S. 8, 12, 14, 19 © Shutterstock
Die Angaben nach § 25 MedienG (Offenlegung) finden Sie auf www.iqam.com/impressum

News

Alles Wichtige im Überblick

Verleihung des IQAM Forschungspreises

Platz 1 geht an "Deep Learning im Asset Pricing"

Bereits zum vierten Mal wurde der Forschungspreis von IQAM Research, dem Institut für Kapitalmarktforschung der DekaBank, verliehen. Der Preis wird alle zwei Jahre vergeben. Für den international ausgeschriebenen Forschungspreis haben sich Wissenschaftlerinnen und Wissenschaftler vieler verschiedener Universitäten aus der ganzen Welt beworben. Im Rahmen der feierlichen Preisverleihung im Frankfurter Trianon durch Dr. Matthias Danne, Stellvertretender Vorsitzender des Vorstands der DekaBank und Dr. Ulrich Neugebauer, Sprecher der Geschäftsführung der Deka Investment und Vorsitzender des Aufsichtsrats der IQAM Invest, wurde betont: „Es sind spannende Zeiten für die quantitative Kapitalforschung. Im Wesentlichen geht es darum, Aktien- oder Anleiheeigenschaften zu identifizieren, mit deren Hilfe Kursentwicklungen möglichst gut erklärt werden können. Diese Faktoren können dann wiederum in die Anlageentscheidung einfließen, um ein für den Anleger möglichst attraktives Rendite-Risiko-Profil zu erreichen.“ Als Keynote Speaker wurde Univ.-Prof. Dr. Dr.h.c. Josef Zechner, Wissenschaftliche Leitung des IQAM Research Centers, zum Thema "Disasters, risk premia and the case for factor timing" eingeladen.

Von den vielen eingereichten Projekten überzeugten den wissenschaftlichen Beirat von IQAM Research drei Studien besonders. Entscheidende Kriterien bei der Auswahl sind die Relevanz, also, dass es sich um ein quantitatives Kapitalmarktthema handelt, die Umsetzbarkeit in die Praxis und die Eigenständigkeit der Arbeit. Die ausgewählten Projekte:

1. Platz:

"Deep Learning in Asset Pricing" von Luyang Cheny, Markus Pelger und Jason Zhu, Stanford University, USA.

Die Autoren nutzen neuronale Netze, um Renditen von Einzelaktien im Querschnitt zu erklären und die Treiber (Faktoren) der Aktienrenditen zu identifizieren. Das entwickelte Modell kann Aktienrenditen besser erklären als ältere lineare Modelle und identifiziert die Schlüsselfaktoren, die Vermögenspreise antreiben.

2. Platz:

"RIM-based Value Premium and Factor Pricing Using Value-Price Divergence" von Lin William Cong, Nathan Darden, George und Guojun Wang, Cornell University, USA.

Die Autoren entwickeln einen neuen, auf einem Residual-Income-Modell basierenden, Aktienfaktor, der für die Selektion von Aktien nützlich ist.

3. Platz:

"Macro Trends and Factor Timing" von Carlo A. Favero, Alessandro Melone und Andrea Tamoni, Vienna Graduate School of Finance, Österreich.

Die Autoren entwickeln ein Faktor Timing-Modell, das auf der Bewertung der Faktoren basiert. Das Modell ist nützlich für die Selektion von Aktien im Zeitablauf.

Call the Manager

Online-Frühstücksreihe wird auch 2023 fortgesetzt

Im abgelaufenen Jahr wurde die beliebte Online-Frühstücksreihe Call the Manager im Frühjahr und im Herbst mit insgesamt sechs Vortragenden durchgeführt. Im November und Dezember 2022 starteten die Teilnehmer mit einem Produkt- und einem Marktthema in den Tag:

- **IQAM Optionsprämienstrategie Protect. Liquidität sinnvoll anlegen.**
- **Marktausblick 2023**

Wir freuen uns bereits auf die nächste Call the Manager-Runde mit Ihnen! Die Termine werden wieder rechtzeitig bekannt gegeben.

Weckruf für Europa

Europa verliert als Wirtschaftsraum an Bedeutung, warnt Dr. Monika Köppl-Turyna, Direktorin des österreichischen Forschungsinstitutes EcoAustria. Nur wenn wir die Staatsausgaben in den Griff bekommen, können wir wieder mehr in Innovationen und die Energiewende investieren und so auf den Wachstumspfad zurückkommen.



Der IWF warnt, das Schlimmste kommt noch. 2023 wird sich wie eine Rezession anfühlen. Können Sie dem zustimmen?

Es wird sich nicht nur wie eine Rezession anfühlen, sondern in manchen Ländern wird es auch zu einer Rezession kommen. Anhand der Terminmärkte für Strom und Gas können wir sehen, dass der große Anstieg der Produktionskosten gerade erst erfolgt, weil jetzt erst die höheren Energiepreise durchschlagen. Wir rechnen für 2023 mit einer Inflation von bis acht Prozent.

Das wäre etwas weniger als angenommen.

2022 war anfangs noch nicht ganz klar, wie das mit den Atomkraftwerken in Frankreich ausschauen wird. Bei Wasserkraft hatten wir gerade in Österreich mit der Trockenheit zu kämpfen.



Hier wie dort gibt es Entwarnung. Für Entspannung sorgt auch das viele Flüssiggas. Trotz allem bezahlen die Konsumenten für Strom und Gas noch das Sieben- bis Achtfache von dem, was sie 2021 bezahlten. Das bleibt nach den derzeitigen Annahmen mindestens bis Frühling 2024 so. Und wir wissen nicht, wie gut die Speicher vor dem Winter 2023/24 gefüllt sein werden, was die Preise hochhält.

Wir sehen derzeit also noch gar nicht den Höchststand der Inflation?

Kurzfristig schon. Sie wird im zweiten Quartal 2023 wieder sinken. Aber wie gesagt, wenn man sich die Terminmärkte für Strom und Gas anschaut, dann sehen wir, dass sie gegen Ende des Jahres 2023 wieder steigen, was die Inflation wieder anheizen könnte.

Ist die Preissituation in Deutschland und den USA ähnlich prekär wie in Österreich?

In Deutschland dürfte die Inflation 2023 noch höher sein als in Österreich. Dort geht man von acht bis neun Prozent im Konsens der Institute aus. Deutschland ist noch abhängiger von der Industrie, insbesondere von der gasintensiven. In Europa sind die Energiepreise schon sehr heterogen. Die USA ist von den

Energiemarktentwicklungen nur indirekt bei den Gaspreisen betroffen, weil Gas aus Amerika teurer nach Europa verkauft wird. Hier hat die Rezession andere Gründe, ist nachfragegetrieben. Die Inflation hat in den USA schon ein gewisses Plateau erreicht, mit Zinserhöhungen wird dort fürs Erste Schluss sein. In Europa haben wir Länder mit 25 Prozent Inflation und weiterhin eine expansive Geldpolitik mit sehr niedrigen Zinsen und einem speziellen Anleihekaufprogramm für Italien. Ich glaube, dass wir in Europa noch ein oder zwei Zinserhöhungen sehen, wobei die Verschuldung der Staaten langsam ein Thema wird. In Österreich werden die Renditen für zehnjährige Staatsanleihen 2026 von 1,5 auf vier Prozent steigen.

Auch höhere Zinsen muss man sich leisten können. Wird man von den Maastricht-Kriterien ganz abrücken?

Das ist meine Befürchtung, dass man das tut. Aber weder das Aufweichen der Fiskalregeln noch höhere Zinsen lösen die wirtschaftlichen Probleme hochverschuldeter Staaten. Wenn ich eine sehr überhitzte Wirtschaft mit sehr hohem Wachstum und hoher Inflation habe, dann ist es leichter zu argumentieren, dass ich mit höheren Zinsen die Nachfrage auf das Angebotsniveau drücke. Wenn ich aber in Europa jetzt die Zinsen erhöhe, werde ich wahrscheinlich in einer Rezession eine noch tiefere Rezession verursachen. Es sind strukturelle Probleme wie die Demografie, die die Inflation langfristig anheizen. Der Druck auf die Löhne ist bei einer alternden Gesellschaft enorm. Dieser löst auch Investitionen in die Automatisierung aus. Wir werden wahrscheinlich künftig auch kürzere Lieferketten haben. Auch das kostet Geld ebenso wie die Dekarbonisierung. Weitere Kostenfaktoren sind die Energiesteuer-Richtlinie, die etwa Kerosin nicht länger steuerlich privilegiert sowie die ganzen zusätzlichen Effizienzmaßnahmen. Das alles erhöht das Risiko einer längeren Inflation. Die wird vielleicht nicht mehr zweistellig sein. Aber, dass wir zu Null zurückkehren oder gar eine deflationäre Gefahr droht, sehe ich in den nächsten zehn bis fünfzehn Jahren nicht.

Wie lässt sich da noch das Pensionssystem finanzieren. Bis 2027 muss Österreich 12,7 Milliarden Euro mehr, in Summe 37,8 Milliarden aus dem Budget zuschießen.

Das ist ein akutes Problem. Der Anstieg ist mehr als wir für Bildung im Jahr insgesamt ausgeben. Wir werden in den nächsten 50 Jahren eine Million mehr Pensionisten bekommen, aber die erwerbstätige Bevölkerung wächst nicht. Hinzu kommt, dass es bei der Jugend einen Trend gibt, weniger zu arbeiten. Eine 60-jährige Frau wird im Schnitt noch 26 Jahre leben, aber sie war nur 36 Jahre am Arbeitsmarkt aktiv und das primär in Teilzeit. Wir müssen unbedingt länger arbeiten, alle! Auch muss das bestehende Arbeitsangebot stärker ausgeschöpft und Kindergärten im großen Stil gebaut werden, damit die Frauen auch Vollzeit arbeiten gehen können, wenn sie das wollen. Wir haben zudem eine sehr schlechte Integration der 55- bis 60-Jährigen, zu viele Frühpensionierungen. Es braucht mehr qualifizierte Migration oder inzwischen sogar allgemein mehr Migration. Wir haben seit zwei Jahren nicht mehr nur einen Fachkräftemangel.

Den größten Anstieg an fehlenden Arbeitskräften verzeichnen wir bei Berufen ohne jegliche Qualifikation und das bei 300.000 arbeitslosen Personen im Land.

Und Arbeitslose und Pensionisten können nur weniger konsumieren ...

Die Nachfrage ist für die Konjunktur wichtig, ja. Aber ich glaube, wir müssen uns viel mehr darauf fokussieren, was auf der Angebotsseite passiert. Europa ist in vielen Belangen nicht mehr wettbewerbsfähig. Wir haben ein potenzielles Wachstum, eine Linie, die möglichst steil nach oben verlaufen sollte und wir haben einen Konjunkturzyklus rundherum. Dass wir jetzt in eine kleine Rezession kommen, ist normal. Da kommen wir wieder raus. Doch leider ist Europas Wachstumspfad abgeflacht. Dass machen die Energiepreise, die noch länger hoch bleiben, nicht leichter. Wir haben Anzeichen, dass Gas bis 2026, 2027 noch bei 50 Euro gehandelt wird, also immer noch zum Dreifachen von dem, was wir früher hatten. Hinzu kommen zusätzliche Kosten der Dekarbonisierung und auch der Atomausstieg.

„Europa hat als Wirtschaftsraum an weltwirtschaftlicher Bedeutung verloren.“

Der Mix macht die Industrieproduktion in Europa womöglich nicht mehr attraktiv. Das hat auch etwas mit Innovationskraft zu tun. In Österreich kommen 70 Prozent der Forschungs- und Entwicklungsausgaben aus der Industrie, in Deutschland sind es 85 Prozent. Praktisch alle Patente kommen aus der Industrie. Es wird nicht erkannt, dass wir etwa in der Stahlproduktion hoch innovative Produkte haben, mit denen wir wirklich auf den Weltmärkten große komparative Vorteile haben. Europa hat als Wirtschaftsraum an weltwirtschaftlicher Bedeutung verloren. Der Anteil an Patenten ist von 30 auf 19 Prozent seit 1999 gesunken, der Anteil der Wirtschaftsleistung ist auf 18 Prozent gesunken, ebenso wie sich die Investitionen auf 5 Prozent reduzierten.

Erneuerbare Energien könnten Europa noch aus dem Sumpf ziehen?

Wir haben schon sehr viele staatliche Programme, die dafür sorgen, dass die große Infrastruktur gebaut werden kann. Natürlich kann man hier einiges verbessern. Man kann spezielle Infrastrukturfonds errichten. Viel wird aber von privatem Geld investiert werden müssen. Wegen der hohen Energiepreise haben auch die Unternehmen einen Anreiz zu investieren. Einen so großen Investitionsschub haben wir, glaube ich, noch nie gehabt. Aber auch hier fehlt Risikokapital zur Finanzierung von Innovationen. Die Rolle des Staates ist es weniger selbst Geld in die Hand zu nehmen, sondern vielmehr einen Rahmen zu schaffen, um

privates Kapital zu hebeln. Indem man die Integration der Kapitalmärkte in der EU vorantreibt, Anreize über die Kapitalertragssteuer oder auch regulatorische Anreize gibt, um Betriebsansiedlungen in Europa oder auch privates Kapital anzulocken. Geld ist, denke ich, noch genug in der Wirtschaft vorhanden. Man muss es nur schaffen, dass es in erneuerbare Investitionen, und vor allem Innovationen, fließt.



Wie kommt Europa wieder zurück auf den Wachstumspfad?

Wachstum bringt auf Dauer nur die Angebotsseite, die Innovationskraft und die Wettbewerbsfähigkeit. Wir müssen Produkte produzieren, die Menschen auf den Weltmärkten konsumieren wollen. Wir müssen unsere komparativen Vorteile spielen. Und die waren bisher immer bei der Industrie. Unsere zehn wettbewerbsfähigsten Branchen am Weltmarkt sind Industriebranchen und hier oft die energieintensiven wie Glas, Stahl, Aluminium, Maschinenbau, Papier. Der österreichische Tourismus ist da erst auf Platz zwölf, also gar nicht so unser Exportschlager. Er hat auch ein gewisses Ablaufdatum, wenn wir uns anschauen, was mit den Gletschern passiert.

PRIV.-DOZ. DR. MONIKA KÖPPL-TURYNA

Die 37 Jahre junge Direktorin des Instituts für Wirtschaftsforschung EcoAustria promovierte 2011 an der Universität Wien. Von 2011 bis 2015 war sie Assistenzprofessorin am ISCTE-IUL Lisbon University Institute, wurde anschließend Senior Economist beim Thinktank Agenda Austria und Fellow der Global Labour Organisation. Sie ist Mitglied des wissenschaftlichen Beirats des Rudolf Salinger Fonds und des Klimarats der Bürgerinnen und Bürger sowie des Rats für Neue Arbeitswelten beim Bundesministerium für Arbeit. Monika Köppl-Turyna habilitierte im Sommer 2020 an der Johannes Kepler Universität Linz und zählt zu den einflussreichsten ÖkonomInnen in Österreich. Zur ihren Forschungsschwerpunkten zählen unter anderem Öffentliche Finanzen, Arbeitsmarkt und politische Ökonomie.

Bildnachweise: © www.studiohuger.at



Marktausblick und Anlagestrategie 2023

Sinkende Inflationsdynamik bei stabilem, aber niedrigem Wachstum

2022 war für den Euro-Staatsanleihenmarkt ein historisch schwaches Jahr. Die Verluste der Rentenindizes waren um ein Vielfaches höher als während der Staatsschuldenkrise 2011/12, weil 2022 ausnahmslos alle Emittenten vom Anstieg der Renditen erfasst waren. Viele Investoren fragen sich daher, ob sich jetzt nicht bereits ein guter Zeitpunkt für eine Verstärkung der Euro-Staatsanleihen im Portfolio bietet. Wir bleiben in Bezug auf Euro-Staatsanleihen noch defensiv. Die aktuelle Inflationsdynamik in der Eurozone erlaubt es der EZB noch nicht, den

laufenden Zinsanhebungszyklus bald zu beenden. Erst in der Dezember-Sitzung hat EZB-Präsidentin Christine Lagarde betont, dass es „noch ein weiter Weg zu gehen“ ist, bis die Kerninflationen in der Eurozone sich wieder auf einem stabilen Pfad in Richtung des Inflationszieles befinden. Erst nach einer signifikanten Verringerung der gemessenen Kerninflationen oder nach weiteren deutlichen Bewertungsverlusten sollte das Exposure zu Euro-Staatsanleihen im Portfolio wieder erhöht werden.

Unternehmensanleihen im Spannungsfeld zwischen Inflation und Rezession

Für andere Renten-Segmente fällt die Analyse allerdings unterschiedlich aus. Im Spannungsfeld zwischen Inflationsbekämpfung und Rezessionsorgen, in dem sich die Notenbanken derzeit bewegen, haben sich Unternehmensanleihen trotz signifikant geringerem Zinsänderungsrisiko bisher kaum besser halten können als Staatsanleihen, weil sich gleichzeitig mit der Zinskurvenbewegung auch die Kreditaufschläge deutlich ausgeweitet haben. Auch wenn 2023 ein sehr geringes oder sogar negatives reales Wirtschaftswachstum als Basisszenario zu erwarten ist, bildet diese zusätzliche Ertragskomponente doch einen Puffer, der beim Ausbleiben stärkerer Kreditausfälle zu einer zukünftigen Outperformance dieser Assetklasse beitragen sollte. In der Kombination mit einem moderaten Anteil von High Yield-Anleihen kann ein Unternehmensanleiheportfolio ohne allzu große Ausfallsrisiken und ohne Währungsrisiko etwa 6 bis 7 % p.a. Fälligkeitsrendite aufweisen. Beim Ausbleiben einer unerwartet scharfen Rezession, sollte sich diese Jahresrendite bereits im kommenden Jahr großteils erzielen lassen.

Chance für Schwellenländer-Anleihen

Auch für in Fremdwährung denominated Anleihen ergeben sich bereits zum Jahreswechsel interessante Ertragsperspektiven. Viele Notenbanken in den Emerging Markets haben schon vor über einem Jahr mit Zinsanhebungen begonnen und können daher aktuell von niedrigen Inflationsdifferenzialen zum Euro und US-Dollar profitieren. Einige dieser Notenbanken nehmen sogar bereits erste Zinssenkungen vor und wirken dadurch positiv auf die Erträge von Staats- und Unternehmensanleihen in Lokalwährung. Ein wesentlicher Risikofaktor dieser Titel ist selbstverständlich der Wechselkurs des Euro zur jeweiligen Fremdwährung. In Bezug auf Hartwährungsanleihen in US-Dollar wird sich hier im Verlauf des Jahres gutes Hedgdepotenzial ergeben. Der Euro hat im vergangenen Jahr deutlich abgewertet, wird durch die nun stärker steigenden Zinsen im Euroraum voraussichtlich jedoch einen Teil dieser Verluste wieder zurückgewinnen. Das schrumpfende Zinsdifferenzial macht das Hedgen des USD-Währungsrisikos im Verlauf von 2023 relativ günstig und EUR-Investoren sollten intensiv von dieser Möglichkeit Gebrauch machen. Auch im Fall von Emerging Markets-Lokalwährungsanleihen aus Ländern, deren Währungen sich mit relativ hoher Korrelation zum

US-Dollar bewegen (das gilt vor allem für lateinamerikanische und asiatische Währungen), sollte diese günstige Gelegenheit zur Reduktion des Risikos genutzt werden.

Gute Einstiegschancen für Aktien

Die Entwicklung der Aktienmärkte wird auch 2023 von hoher Volatilität geprägt sein und voraussichtlich ohne klaren Trend erfolgen. Die Unsicherheiten bezüglich der Tiefe der erwarteten Rezession und des Ausmaßes der Margenkompression, die aufgrund steigender Kosten und geringerer Nachfrage erfolgen wird, belasten die Aktienmärkte wohl über weite Strecken des Jahres. Ein Teil dieses Effekts wurde bereits durch eine deutlich günstigere Bewertung der Aktien im Vergleich zum Jahresbeginn 2022 vorweggenommen. Vor allem der äußerst hoch bewertete Technologiesektor musste bereits im Jahresverlauf 2022 signifikante Bewertungsverluste hinnehmen, und dieser negative Trend wird mit hoher Wahrscheinlichkeit auch in diesem Jahr bestehen bleiben, da dort die Bewertungsniveaus immer noch relativ deutlich über den historischen Durchschnitt liegen. Im Verlauf des Jahres sollten sich damit im Zuge der volatilen Entwicklung gute Einstiegschancen für mittel- und langfristige orientierte Anleger ergeben, die jedenfalls für die Rebalancierung des Portfolios und je nach Entwicklung der Szenario-Wahrscheinlichkeiten in manchen Fällen auch für die selektive Erhöhung des Aktienexposures genutzt werden sollten.

Attraktive Ertragsaussichten für 2023

Die Haupttreiber der Entwicklung der Finanzmärkte im Jahr 2023 werden sicherlich die Tiefe der sich abzeichnenden moderaten Rezession in vielen Industrieländern und die Schärfe der restriktiven Geldpolitik durch die großen westlichen Notenbanken sein. Für die Emerging Markets werden zusätzlich auch die Auswirkungen der gegenwärtig in Planung befindlichen wirtschaftlichen Stimulusmaßnahmen in China und die Entwicklung der aktuellen geopolitischen Spannungen rund um den Ukraine-Krieg sowie den Technologiestreit zwischen den USA und China eine wesentliche Rolle spielen. Insgesamt hat sich die Ausgangslage für Investoren in den vergangenen zehn Monaten nach dem geopolitischen Schock der Ukraine-Invasion und dem darauffolgenden Inflationsschock in den westlichen Industriestaaten doch deutlich verbessert und unsere Szenario-Analyse signalisiert überwiegend positive erwartete Erträge in diesem Jahr.



Szenario-Analyse für 2023

1

Stagflation

- Kerninflationen sinken tendenziell von aktuell erhöhtem Niveau
- Reales Wachstum bleibt gering, aber stabil
- Gewinnmargen der Unternehmen gehen zurück, sinken aber nicht unter Pre-Covid-Werte

2

Harte Landung

- Geldpolitische Straffung führt zu Problemen bei der Refinanzierung schwacher Schuldner
- Banken schränken die Kreditvergabe stark ein
- Nachfrageausfall führt zu einer US-Rezession

3

Inflationsdynamik bleibt hoch

- Zweitrundeneffekte verhindern Rückgang der Kerninflationen
- Notenbanken gestalten Geldpolitik noch restriktiver, Fiskalpolitik versucht negative Folgen abzumildern
- Zinsanstieg belastet Investitionsnachfrage stärker

4

Geopolitische Entspannung

- Verhandlungsfortschritte ermöglichen eine Deeskalation in der Ukraine
- Globaler Handel zieht wieder an
- Niedrigere Rohstoffpreise und höhere Staatsausgaben stützen die Unternehmensgewinne

Unsere Szenario-Analyse umfasst die in der Abbildung dargestellten Szenarien und bewertet die Entwicklung der Assetklassen unserer Multi Asset-Portfolios in jedem einzelnen Szenario.

Stagflation

Unser Basisszenario der globalen „Stagflation“ geht von einer sinkenden Inflationsdynamik im Verlauf des Jahres aus. Analog zur zuletzt in den USA beobachteten Entwicklung gehen auch in der Eurozone und den übrigen OECD-Staaten die Kerninflationen zurück und geben den Notenbanken dieser Länder den nötigen Spielraum zur Pausierung der Zinsanhebungen im ersten Halbjahr 2023. Das reale Wachstum bleibt in diesem Szenario niedrig, es kommt jedoch nicht zu einem abrupten Nachfrageausfall, und die Arbeitslosenquoten bleiben überwiegend unter den historischen Durchschnittsniveaus. Auch die Gewinnmargen der Unternehmen kommen in diesem Szenario zwar unter Druck, sinken aber im Durchschnitt nicht mehr unter die Pre-Covid-Werte. Das Szenario ist demnach gekennzeichnet von zweistelligen Erträgen auf den Aktienmärkten und schwach positiven Erträgen auf den Renten- und Rohstoffmärkten. Unternehmensanleihen performen besser als Staatsanleihen, und der Euro wertet gegenüber dem US-Dollar moderat auf.

Harte Landung

Im Szenario der „harten Landung“ sind die Wachstumsauswirkungen der aktuellen geldpolitischen Straffung durch die OECD-Notenbanken stärker als aktuell erwartet. Die starke Liquiditätsreduktion auf den Finanzmärkten verringert das verfügbare Kreditvolumen für die schwächsten Schuldner und führt dadurch zu Problemen bei deren Refinanzierung. Steigende Ausfallraten bei Unternehmens- und Kreditkartenfinanzierungen führen in den USA und der Eurozone auch zu einer stärkeren Einschränkung der Kreditvergabe durch die Banken. Der darauffolgende Nachfrageausfall im privaten Konsum führt zu einer spürbaren US-Rezession und deutlich steigende Arbeitslosenquoten. Auch die Unternehmensgewinne brechen deutlich ein, und die Notenbanken beginnen über Zinssenkungen nachzudenken. In diesem Szenario erwarten wir einen weiteren spürbaren Rückgang der Aktienmärkte und der Rohstoffpreise. Staatsanleihen und der US-Dollar sollten sich in diesem Szenario jedoch klar positiv entwickeln. Unternehmensanleihen performen knapp positiv, und auch die Total Return Indizes von Emerging Markets-Anleihen sollten sich sowohl in Hartwährung als auch in Lokalwährung wertstabil entwickeln.

Inflationsdynamik bleibt hoch

Bleibt die Inflationsdynamik in den OECD-Staaten, trotz der sich zuletzt abzeichnenden Stabilisierung durch – intensiver als erwartet – auftretende Zweitrundeneffekte hoch, wird die zuletzt beobachtete Entwicklung der Finanzmärkte bis ins Jahr 2023 hinein verlängert. Der fehlende Rückgang der Kerninflationen zwingt dann die Notenbanken, ihre Geldpolitik noch restriktiver als bisher kommuniziert zu gestalten. Auch fiskalpolitische Maßnahmen zur Eindämmung der negativen Effekte hoher Inflation werden wieder verstärkt beschlossen. Durch den weiteren Zinsanstieg wird in Folge auch die Investitionsnachfrage stärker belastet. In diesem Szenario können auch 2023 nur Rohstoffe eine klar positive Performance abliefern. Die Renten-Assetklassen sind durch die neuerlichen Renditeanstiege weiter belastet und können kaum positiv bilanzieren. Unternehmensanleihen sollten wiederum leicht besser als Staatsanleihen performen. Auch die Aktienmärkte fahren wieder Verluste ein, und der EUR-USD-Wechselkurs sollte sich mit hoher Volatilität seitwärts bewegen.

Geopolitische Entspannung

Das positivste Szenario für globale Investoren würde sich aus einer durch Verhandlungsfortschritte ermöglichten nachhaltigen Deeskalation in der Ukraine ergeben. Konkrete Friedensverhandlungen ermöglichen eine Stärkung des globalen Handels und begünstigen damit einen Wiederaufschwung der verarbeitenden Industrie. Entspannt sich parallel auch der Technologiestreit zwischen den USA und China, ist mit einem Rebound der Technologiewerte zu rechnen. Die Angebotserweiterung auf den Rohstoffmärkten dämpft die Rohstoffpreise und verbessert dadurch das Wachstums- und Investitionsumfeld. Höhere Staatsausgaben für die Finanzierung des Wiederaufbaus in der Ukraine stärken die Unternehmensgewinne und ermöglichen höhere Unternehmensinvestitionen. Die Aktienmärkte können in diesem Szenario zu einem Aufwärtstrend ansetzen und erzielen über alle Regionen Erträge jenseits der 20 % mit einer leichten Outperformance der Emerging Markets-Aktien. Staats- und Unternehmensanleihen bleiben insgesamt stabil, und auf dem US-Geldmarkt werden deutlich negative Euro-Erträge aufgrund einer starken Aufwertung des Euro erzielt.

Szenario-Wahrscheinlichkeiten und Portfoliogewichtung

Die Abbildung zeigt die erwarteten Wahrscheinlichkeiten der zuvor beschriebenen Szenarien unter deren Berücksichtigung es nun möglich ist, für jede Assetklasse Ertragserwartungen zu definieren, und in Verbindung mit der aktuellen Kovarianz der Erträge der Assetklassen eine mathematische Portfolio-Optimierung durchzuführen. Dem dafür eingesetzten Black-Litterman-Ansatz liegt ein langfristiges Anker- oder Benchmark-Portfolio zugrunde, welches das Aktienexposure mit insgesamt 30 % gewichtet. Euro-Staatsanleihen haben ein deutlich größeres Gewicht von 50 %, nicht in Euro denominierte Staatsanleihen und Unternehmensanleihen kommen zusammen auf 14 % und Rohstoffe sind mit 6 % gewichtet.

Stagflation 1

40 %

Harte Landung 2

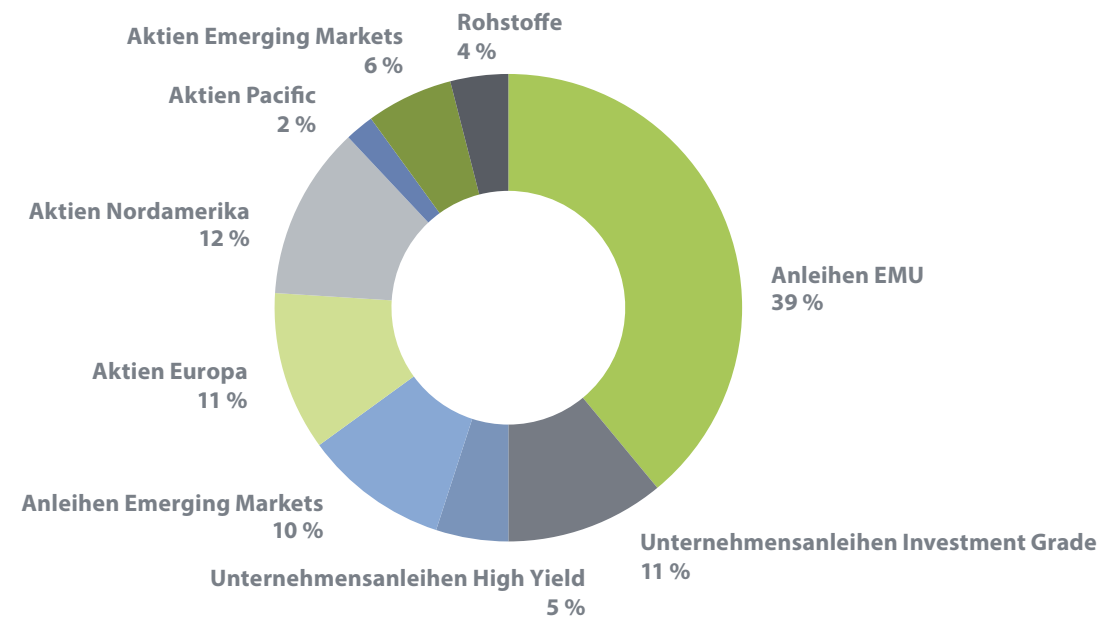
20 %

Inflationsdynamik bleibt hoch 3

24 %

Geopolitische Entspannung 4

16 %



Strategisches Total Return Portfolio 2023

Das strategische Total Return Portfolio für 2023

Im strategischen Portfolio bleiben Euro-Staatsanleihen gegenüber dem Ankerportfolio mit nur 39 % weiterhin stark untergewichtet. Während zu Jahresbeginn das Durationsrisiko dieser Komponente defensiv gestaltet werden sollte, ist im weiteren Verlauf des Jahres je nach Dynamik der Inflations- und Renditeentwicklung ein höheres Exposure sinnvoll. Sinkende Kerninflationen in der Eurozone oder weiter starke Verluste bei Rentenindizes sind als Signale für eine Erhöhung des Durationsrisikos geeignet. Eine deutliche Übergewichtung bei Unternehmensanleihen erhöht die durchschnittliche Rendite des Rentenportfolios bei geringer Inkaufnahme von Ausfallsrisiken mit Investment Grade Corporates im Ausmaß von 11 % des Portfolios.

Noch höheres Ertragspotenzial im Jahr 2023 besitzen Unternehmensanleihen mit High Yield-Rating und Anleihen von Emerging Markets-Emittenten. Aufgrund der höheren Volatilität dieser Assetklassen und der mit der Investition verbundenen Ausfalls- und Währungsrisiken wird ein gemeinsames Gewicht

von 15 % empfohlen, das zu zwei Drittel auf Emerging Markets fallen sollte. Gemeinsam mit der empfohlenen Rohstoffgewichtung von 4 % und dem Exposure zu Emerging Markets-Aktien im Ausmaß von 6 %, besitzt das empfohlene Total Return Portfolio eine Gewichtung der Emerging Markets-nahen Assetklassen von etwa 20 %.

Das höchste Ertragspotenzial und die höchste erwartete Volatilität besitzt die Aktienkomponente des Portfolios. Die Aktienkomponente ist im Wesentlichen neutral gewichtet und entspricht etwa 30 % des Portfolios. Das Hauptexposure entfällt knapp auf US-Aktien mit 12 % des Portfolios. Gegenüber einer Standard-Benchmark sind US-Aktien damit jedoch untergewichtet, und das relative Gewicht der europäischen Aktien ist deutlich erhöht. Einzeltitel mit günstiger Bewertung (Value) und starker Preisdynamik (Momentum) sind in diesem Portfolio höher zu gewichten als Qualitätsaktien mit stabilen Erträgen. Der für 2023 erwartete Ertrag dieses strategischen Portfolios beträgt etwa +6,3 % und variiert je nach Szenario innerhalb einer Spanne von +0,5 % bis +11,3 %.

DR. THOMAS STEINBERGER
CIO, Geschäftsführer von IQAM Invest

Rentenmärkte im Spannungsfeld von Inflation und Zinserhöhungen

Auswirkungen von konjunkturellen Ereignissen auf Renteninvestments

Die vergangenen Monate waren für Investoren, gerade auch im Rentenbereich, sehr herausfordernd. Breit gefächerte Rentenindizes wie der Bloomberg US Aggregate Bond Index haben seit Anfang des Jahres 10 % und mehr an Wert verloren. Gleichzeitig war die Volatilität an den Rentenmärkten über denselben Zeitraum außergewöhnlich hoch. Aktuelle Schätzungen der annualisierten Return-Standardabweichungen von Rentenindizes bewegen sich zwischen 7 und 8 %, wohingegen vor der Pandemie Werte von 2 bis 3 % üblich waren.

Die Gründe, die dieser Entwicklung zugrunde liegen, sind vielfältig. Eine zentrale Rolle spielen aber natürlich die wiederholten Erhöhungen der Leitzinsen von Seiten internationaler Notenbanken als Antwort auf die sprunghaft steigende Inflation. Investoren sind verunsichert und fragen sich, wie es auf den Rentenmärkten in den kommenden Monaten weitergehen wird. Während es nicht das Ziel dieses Artikels ist, explizite Performanceprognosen zu machen, sollen einige ökonomische Überlegungen aus der akademischen Forschung ins Treffen geführt werden, um die aktuelle Situation besser einordnen zu können.

Inflation und Wirtschaftswachstum

Eine Frage, die in der aktuellen Diskussion viel Aufmerksamkeit bekommt, ist jene, ob die USA und Europa in unmittelbarer Zukunft in eine Stagflation eintreten werden. Der Begriff der Stagflation wurde dem Vernehmen nach 1965 vom konservativen, britischen Politiker Iain Macleod geprägt und beschreibt eine wirtschaftliche Situation, in der sowohl die Inflation hoch ist als auch die Wirtschaft schrumpft. Historisch betrachtet ist diese Kombination eher ungewöhnlich.

In den USA beispielsweise fallen nur 25 % der Jahre mit einer Inflation von mehr als 4 % mit Rezessionen zusammen. Interessanterweise fallen diese Beobachtungen jedoch größtenteils in eine zusammenhängende Periode in den 70iger und 80iger Jahren, die in der Literatur oft als „Great Stagflation“ bezeichnet wird.

Wie genau hängen nun aber Inflation bzw. Stagflation und Rentenpreise in der ökonomischen Theorie zusammen? Auf den ersten Blick erscheint es offensichtlich, dass klassische Anleihen mit fixen nominalen Auszahlungen in Perioden mit hoher Inflation bzw. hohen Inflationserwartungen abwerten, da zukünftige Zahlungen im Erwartungswert an realem Wert verlieren. Inwiefern dieser Mechanismus aus Investorensicht ein Risiko darstellt und wie dieses Risiko zu bewerten ist, hängt nun aber davon ab, zu welchen Zeitpunkten Inflationserwartungen steigen bzw. wie sie mit dem allgemeinen Konjunkturzyklus korrelieren.

„Gute“ versus „schlechte“ Inflation

In einer Stagflation, in der Inflationserwartungen genau dann steigen, wenn der Konsum zurückgeht, wenn die Wirtschaft in eine Rezession fällt und wenn Aktienpreise einbrechen – die Literatur spricht in diesem Fall auch von „schlechter“ Inflation – erhöht sich das Risiko von Investitionen in Rentenmärkten. Denn in diesem Fall bieten Rentenmärkte den Investoren keine Versicherung gegenüber makroökonomischen Risiken an, sondern korrelieren positiv mit anderen, riskanten Anlagen wie Aktieninvestitionen. Natürlich wollen Renteninvestoren für dieses zusätzliche Risiko kompensiert werden. Dies führt kurzfristig zu einem weiteren Rückgang der Preise bzw. einem Anstieg der Renditen, mittelfristig zu höheren erwarteten Returns.

Im Gegensatz zum Stagflationsregime spricht die Literatur von „guter“ Inflation, wenn die Inflation in Expansionsphasen hoch ist. In einem solchen Szenario sind Aktienkurse und Rentenpreise negativ korreliert: Wenn die Inflation hoch ist, boomt gleichzeitig die Wirtschaft, Aktieninvestitionen zeigen gute Performance, wohingegen Renteninvestitionen abwerten. Wenn die Inflation jedoch niedrig ist, dann befindet sich die Wirtschaft in einem Abschwung, Aktieninvestitionen verlieren an Wert, aber der Preis von Anleihen steigt. Anleihen bieten Investoren in diesem Fall einen gewissen Schutz in Rezessionen, sie stellen einen „safe haven“ für Investoren in unsicheren Zeiten dar. Sie sind daher für risikoaverse Investoren attraktiv, selbst wenn die erwartete Performance niedrig ist.

Rentenmärkte über den Konjunkturzyklus

Abbildung 1 zeigt die Entwicklung der nominalen Renditen (yields) 10-jähriger US-Staatsanleihen, des Kurs-Gewinn-Verhältnisses (CAPE) des S&P 500 als Indikator für Aktienbewertungen und der annualisierten 10-jährigen Inflation über den Zeitraum Jänner 1952 bis Juli 2022.¹ Der Zeitraum der ausgeprägten Stagflation in den 70er und 80er Jahren ist eindeutig zu erkennen. In diesem Zeitraum sind die Renditen in den Rentenmärkten und die Bewertungen der Aktienmärkte stark invers korreliert. Da Renditen negativ mit Rentenpreisen zusammenhängen, zeigt die Abbildung, dass sich in dieser Phase Preise von Anleihen und Aktien im Tandem bewegten. Seit Ende der 90er Jahre hat sich dieser empirische Zusammenhang jedoch weitgehend umgedreht und Bewertungsniveaus in Renten- und Aktienmärkten entwickelten sich eher gegenläufig zueinander.

¹ Cieslak, Anna, Pflueger, Carolin, 2022, Inflation and Asset Returns, forthcoming Annual Review of Financial Economics.

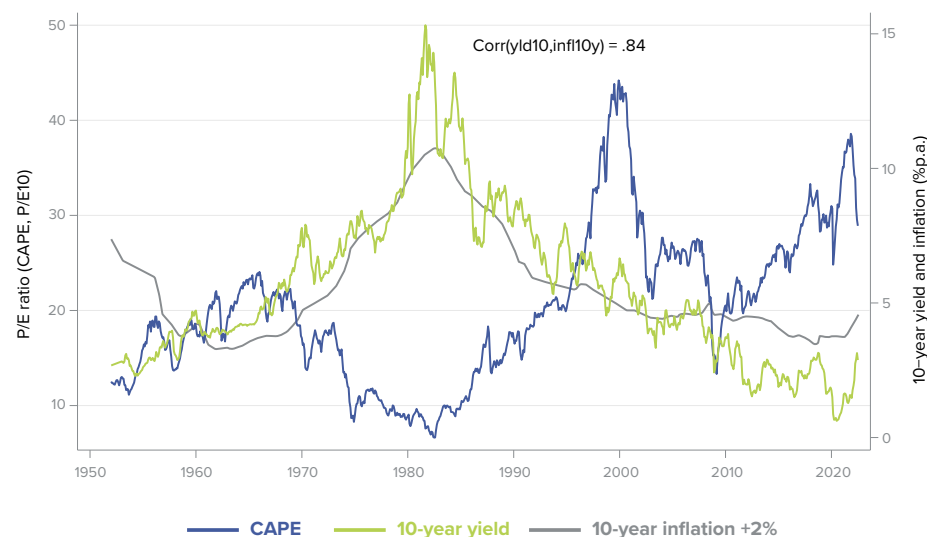


Abbildung 1. Langfristige Inflation (rechte Achse) gemeinsam mit Bewertungsniveaus in Rentenmärkten (10-year yield, rechte Achse) und Aktienmärkten (Cyclically-Adjusted Price Earnings Ratio, CAPE, linke Achse).
Quelle: Cieslak und Pflueger, 2022.

Die Rolle der Notenbanken

Es muss festgehalten werden, dass die genauen ökonomischen Mechanismen, die diesen Dynamiken bzw. dem Regimewechsel am Ende des vorigen Jahrhunderts zugrunde liegen noch nicht mit Sicherheit identifiziert wurden, sondern Gegenstand aktueller Forschungsaktivitäten sind. Offensichtlich ist, dass Notenbanken und ihre Strategien, wie sie auf ansteigende Inflation bzw. fallendes Wirtschaftswachstum reagieren, eine wichtige Rolle spielen.

In einer aktuellen Studie argumentieren Itamar Drechsler, Alexi Savov und Philipp Schnabl, dass nicht nur die rasante Erhöhung der Leitzinsen und der Anstieg der Ölpreise zur Stagflation in den 70er und 80er Jahren geführt haben. Vielmehr gab es damals auch einen von der US-Notenbank implementierten Automatismus, der die Höhe des Einlagenzinssatzes beschränkt hat. Da dieser Automatismus jedoch nicht mit der Inflation Schritt hielt, wurden Sparguthaben bei Banken zunehmend unattraktiver und Investoren zogen vermehrt ihr Kapital von den Banken ab. Daraus resultierte eine Verknappung der verfügbaren Kredite, ein sogenannter Credit Crunch, der schlussendlich zu einem Rückgang der unternehmerischen Aktivitäten und der allgemeinen Wirtschaft geführt hat.²

Nachfrage oder Angebot?

Ein weiterer zentraler Aspekt zur Abgrenzung von „guter“ und „schlechter“ Inflation bzw. zur Beurteilung der Eintrittswahrscheinlichkeit einer Stagflation zielt auf die der Inflation zugrunde liegenden Ursachen ab. Hier werden, grob gesprochen,

² Itamar Drechsler, Alexi Savov, Philipp Schnabl, 2022, Credit Crunches and the Great Stagflation, Arbeitspapier.

Nachfrage- und Angebotseffekte unterschieden. Während eine nachfrageseitig-getriebene Inflation tendenziell mit einer günstigen Konjunkturentwicklung zusammenfällt, ist das im Fall der angebotsseitig-getriebenen Inflation genau umgekehrt.

Im Fall der „Great Stagflation“ betont die akademische Forschung eindeutig die instrumentale Bedeutung angebotsseitiger Friktionen für die Entstehung. Der zuvor beschriebene Mechanismus der Kapitalverknappung stellt ein Beispiel für einen angebotsseitigen Effekt dar. Aufgrund fehlender Finanzierungsmöglichkeiten kommt es zu einer Reduktion der Produktion und als Konsequenz, bei relativ konstant bleibender Nachfrage, zu einem Anstieg der Preise. Die verschiedenen Ölpreiskrisen in der damaligen Zeit passen ebenfalls in dieses Schema, wobei die akademische Forschung bezüglich der Beurteilung der Wichtigkeit dieser Krisen für die damaligen Entwicklungen noch keinen Konsens erreicht hat.

Die aktuelle Situation

Für eine Beurteilung der Attraktivität von Rentenmärkten in der aktuellen Situation ist es daher wichtig die Wahrscheinlichkeit zu beurteilen, dass sich eine globale Stagflation in den kommenden Monaten ausbreitet. Die Weltbank hat diesbezüglich eine detaillierte Studie im Juni 2022 herausgebracht, in der die aktuelle Situation mit vergangenen Stagflationsperioden in den USA verglichen wird.³

Abbildung 2 zeigt, beispielsweise, inwiefern sich aktuelle Kerninflationeniveaus (basierend auf Daten von Mai 2022) und Leitzinssatzerhöhungen (in diesem Fall werden Erwartungswerte bis Mitte 2023 verwendet) von den Werten in der Vergangenheit unterscheiden. Dabei fällt ins Auge, dass der Beginn der Stagflation in den USA, die Periode 1979-1981, vor allem in Bezug

³ World Bank, 2022, Global Economic Prospects, A World Bank Group Flagship Report.

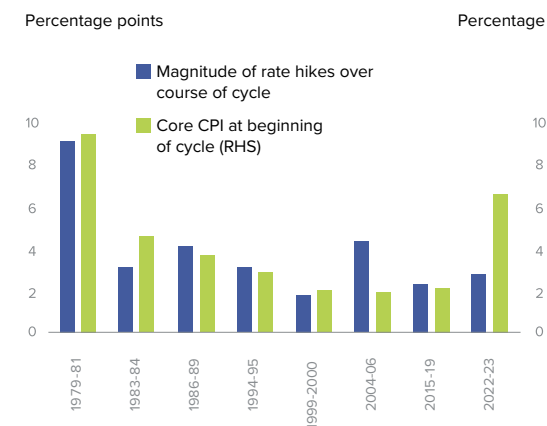


Abbildung 2. Leitzinssatzerhöhungen und Kerninflation in vergangenen Inflations- und Stagflationsperioden bzw. in der aktuellen Situation.
Quelle: World Bank, 2022.

auf Zinsanhebungen, aber auch in Bezug auf beobachtete Inflationswerte heraussticht. So hat die amerikanische Notenbank damals unter der Leitung von Paul Volcker sehr rasch und aggressiv auf die stark steigende Inflation reagiert, indem die Leitzinsen innerhalb von weniger als zwei Jahren von 11,2 % auf 20,0 % angehoben wurden.

Der Report zeigt darüber hinaus, dass die aktuelle Inflation ungefähr zu gleichen Teilen von angebotsseitigen und nachfrageseitigen Aspekten getrieben wird. Im Gegensatz zu früheren Inflationsepisoden basieren die aktuellen nachfrageseitigen Effekte jedoch zu einem großen Teil auf öffentlich finanzierten Liquiditäts- und Unterstützungsprogrammen, die zuerst zur Bekämpfung der Konsequenzen der Pandemie und danach zum Abfedern der stark gestiegenen Energiepreise als Folge des Krieges in der Ukraine eingeführt wurden. Allgemein kommen die Ökonomen der Weltbank zu dem Schluss, dass die aktuelle wirtschaftliche Situation nicht unmittelbar mit jener vor bzw. in der Stagflation in den USA vergleichbar ist.

Wenn der Markt in der aktuellen Situation die Gefahr einer Stagflation als substantiell einschätzt, dann sind die kurzfristigen Performanceerwartungen für Rentenmärkte aufgrund der gerade diskutierten Argumente eher negativ zu sehen. Gleichzeitig ist in diesem Szenario weiterhin mit erhöhter Volatilität zu rechnen. Mittelfristig würden in diesem Szenario Rentenmärkte ihren Investoren aber potenziell interessante erwartete Returns, als Kompensation für das erhöhte Risiko, anbieten.

Zusammenfassung

Zusammenfassend ist die aktuelle Situation für Investoren in Rentenmärkten noch von erheblicher Unsicherheit geprägt. Im Allgemeinen gehen sowohl akademische Kommentatoren als auch Industrieexperten eher davon aus, dass ein Stagflationsregime in den USA und in Europa vermieden werden kann, da sich einerseits die aktuelle Situation in relevanten Aspekten von historischen Stagflationsepisoden unterscheidet und andererseits sich auch die Strategien und Kompetenzen der Notenbanken weiterentwickelt haben. Diese vorsichtige, aber leicht optimistische Sichtweise bedingt aber auch, dass Inflationserwartungen im Markt in absehbarer Zukunft sinken und weitere Zinserhöhungen der Notenbanken aus diesem Gesichtspunkt heraus unwahrscheinlicher werden.

UNIV.-PROF. DDR. MICHAEL HALLING
Wissenschaftliche Leitung des IQAM Research Centers und Professor, Department of Finance, Universität Luxemburg

Positive Aussichten für Unternehmensanleihen

Erfolgreicher Fondsmanagerwechsel beim IQAM Bond High Yield

In der vergangenen Ausgabe von INVEST! haben wir über die gemeinsame Erfolgsstory von DekaBank Deutsche Girozentrale und IQAM Invest berichtet. Gemeinsam lassen wir mit dem für quantitatives Asset Management zuständigen Team der Deka unsere Expertise in innovative Produkte fließen: Dadurch können wir unseren Kundinnen und Kunden maßgeschneiderte und individuelle Investmentlösungen nach neuesten wissenschaftlichen Erkenntnissen anbieten. Kürzlich wurde die Zusammenarbeit zwischen den beiden Häusern durch den Fondsmanagerwechsel beim IQAM Bond High Yield zur Deka Investment einmal mehr intensiviert.

Im IQAM Bond High Yield erfolgt die systematische Nutzung globaler Renditequellen mittels eines quantitativen, faktorbasierten Ansatzes. Faktoren sind ausgewählte Kennzahlen, um Risiko- und Ertragseigenschaften eines Emittenten und einzelner Emissionen analysieren und bewerten zu können. Dabei wird das gesamte Anlageuniversum analytisch abgedeckt. Um dies leisten zu können, kommen Algorithmen zum Einsatz, die in der Lage sind, große Datenmengen schnell auszuwerten.

Kontrolliertes Eingehen von Risiken

Mit Renditefaktoren wie „Carry“, „Value“ und „Momentum“ werden Risiken bewusst und kontrolliert eingegangen, um langfristig Faktorprämien zu vereinnahmen. Mit Risikofaktoren werden (Ausfall-) Risiken im Fonds überwacht und nachhaltig reduziert. Wir bündeln Risikofaktoren in den Faktor-Clustern „Quality“ und „Size“. In Kombination bilden die akademisch ausgewählten Faktoren Eigenschaften ab, die zukünftig die beste risikoadjustierte

Rendite erbringen sollen. Ein Liquiditätsmodell basierend auf Geld-/Brief-Spannen, Handels- und Umlaufvolumina vermeidet Investitionen in illiquide Anleihen. Zudem werden Emissionen am Primärmarkt gezeichnet, um einerseits Transaktionskosten zu reduzieren und andererseits an Neuemissionsprämien zu partizipieren.

Renditevorteil gegenüber Staatsanleihen

Ziel des Fonds ist es, den Renditevorteil von Unternehmensanleihen gegenüber Staatsanleihen zu nutzen, wobei die Kursschwankungen dieser Anleihen deutlich über jenen von Staatsanleihen und auch jenen von Unternehmensanleihen aus dem Investmentgrade-Bereich liegen können. Um dieses Ziel zu erreichen, investiert der Fonds überwiegend in hochverzinsliche Unternehmensanleihen, welche ein Rating von schlechter als BBB- aufweisen. Es ist ein durchschnittliches Rating von mindestens B einzuhalten. Bei der Auswahl der Anleihen werden auch ökologische, soziale und ethische Kriterien berücksichtigt.

Wichtige Informationen zur Marketingmittellung

Für den IQAM Optionsprämienstrategie Protect 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.

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. 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. Der Prospekt sowie allfällige Änderungen wurden gem. § 136 InvFG 2011 veröffentlicht. Die geltende Fassung des Prospekts sowie der Wesentlichen Anlegerinformationen (= Kundeninformationsdokument, KID) liegen in deutscher Sprache bei der IQAM Invest GmbH und der Depotbank des Fonds auf und sind auf www.iqam.com verfügbar. Für Anleger in Deutschland sind der Prospekt sowie die Wesentlichen Anlegerinformationen bei der Zahl- und Informationsstelle, der State Street Bank International GmbH, München, erhältlich. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte in deutscher Sprache sowie Informationen zu im Falle etwaiger Rechtsstreitigkeiten zugänglichen Instrumenten der kollektiven Rechtsdurchsetzung auf nationaler und Unionsebene ist unter www.iqam.com/de/downloads verfügbar. Für Richtigkeit und Vollständigkeit der Inhalte kann trotz sorgfältiger Recherche und Erfassung sowie verlässlicher Quellen keine Haftung übernommen werden. Zuständige Aufsichtsbehörde der IQAM Invest GmbH: Finanzmarktaufsicht, Otto-Wagner-Platz 5, 1090 Wien

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

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

office@iqam.com
www.iqam.com

IQAM Bond High Yield

- Faktorbasierterer Ansatz
- Gutes Ertrags-/Risikoprofil
- Nutzung der Kreditrisiko-Prämie

IQAM INVEST

+43 505 8686-0

office@iqam.com

www.iqam.com