

INVEST!



DAS MAGAZIN VON SPÄNGLER IQAM INVEST.

NR. 1 / 2020

Marktausblick 2020

Fortsetzung der
positiven Entwicklung
an den Finanzmärkten?

Maschinelles Lernen

Revolution der Asset
Management-Branche?

Parkmöglichkeit für Liquidität

Geldmarktnahe
Veranlagung mit dem
IQAM ShortTerm EUR

**Es wird
volatiler!**

John Y. Campbell im Interview



04

Interview

Es wird volatiler!

Interview mit John Y. Campbell

Der Harvard-Professor im Interview über Volatilität und den Investoren-Einfluss darauf sowie über geopolitische Unsicherheiten.

08

Märkte

Marktausblick und Anlagestrategie 2020

Szenario-Analyse

Anzeichen für Entspannung im Handelskrieg und starke Unternehmensergebnisse könnten zu neuen Höchstständen an den Börsen führen.

14

Asset Management & Research

nowcasting als Teil von maschinellem Lernen

Gehört die Asset Management-Zukunft den Maschinen?

Ist eine erfolgreiche Vorhersage von Renditen durch maschinelles Lernen möglich? Das Beispiel nowcasting zeigt wie eng maschinelles Lernen und ökonomisches Denken zusammengehören.

18

Produkte

Sicherheit geht vor

Negative Geldmarktzinsen fordern die Investoren

Attraktive kurzfristige Anlagemöglichkeiten sind wichtiger denn je. Der IQAM ShortTerm EUR bietet ein optimales Risiko-/Ertragsverhältnis und ist besonders geeignet ab einem 1-jährigen Anlagehorizont.

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, Univ.-Prof. Dr. Dr.h.c. Josef Zechner
Bildnachweise: www.studiohuger.at, shutterstock
Die Angaben nach § 25 MedienG (Offenlegung) finden Sie auf www.iqam.com/impressum

News

Alles Wichtige im Überblick

Spängler IQAM Invest stellt alle Publikumsfonds auf Nachhaltigkeit um Performance bleibt oberstes Ziel

„Wir gehen davon aus, dass in fünf Jahren der Großteil der Fonds in irgendeiner Weise Nachhaltigkeit berücksichtigen wird, da die Mehrzahl der Investoren danach verlangt. Die Nachhaltigkeit ist in die Asset Management-Industrie gekommen, um zu bleiben. Daher haben wir reagiert und uns dazu entschlossen bis Ende 2020 bei allen unseren Publikumsfonds Nachhaltigkeit einfließen zu lassen. Trotzdem bleibt bei uns die Performance natürlich das Ziel Nr. 1, die Nachhaltigkeit darf die Erträge für unsere Kunden nicht schmälern“, so Dr. Markus Ploner, CFA, MBA, Geschäftsführer von Spängler IQAM Invest.

Derzeit werden 7 von 18 Publikumsfonds von Spängler IQAM Invest nachhaltig gemanagt. Seit Dezember 2019 reiht sich mit dem Anleihenfonds IQAM Bond EUR FlexD ein weiterer Fonds in die Reihe der Österreichischen Umweltzeichen-Fonds ein. Bereits seit einigen Jahren werden bei Spängler IQAM Invest Socially Responsible Investments (SRI) nach den strengen Kriterien des Österreichischen Umweltzeichens für Nachhaltige Finanzprodukte angeboten und seit 2005 bei allen Aktien-Publikumsfonds ein Responsible Engagement Overlay umgesetzt. Die Unterzeichnung der Principles of Responsible Investment (PRI) befindet sich derzeit in Vorbereitung.

„An unserem Faktor Investing-Ansatz ändert sich aber aufgrund der Berücksichtigung von Nachhaltigkeit nichts“, ergänzt Ploner. Seit mehr als 10 Jahren setzt Spängler IQAM Invest Faktor Investing strukturiert, regelbasiert, wissenschaftlich und erfolgreich in den Produkten um und ist damit Vorreiter im deutschsprachigen Raum.

ÖGUT-Fondsgutachten für Strategic Commodity Fund Nachhaltigkeitsorientierung des Fonds von unabhängiger Stelle bestätigt

Der Strategic Commodity Fund wurde auf unseren Wunsch von der Österreichischen Gesellschaft für Umwelt und Technik (ÖGUT) einer Nachhaltigkeitsprüfung unterzogen. Die ÖGUT zertifiziert insbesondere Vorsorge- und Pensionskassen in

Österreich und zielt unter anderem darauf ab, mehr Bewusstsein für nachhaltiges Investieren zu schaffen und Produkte mit höherer Qualität am Finanzmarkt zu fördern. Das Fondsgutachten der ÖGUT für den Strategic Commodity Fund würdigt dessen Nachhaltigkeitsorientierung in der Gesamtbewertung mit dem Prädikat „gut tauglich“ (3,5 Punkte auf einer Skala von -9 bis +9).

investmentforum 2020 erstmals in Wien

22. und 23. April 2020 im Andaz Vienna Am Belvedere

Auch in diesem Jahr bietet Spängler IQAM Invest beim investmentforum wieder ein abwechslungsreiches Programm mit vielen hochkarätigen Vortragenden wie Univ.-Prof. Dr. Ewald Nowotny (ehem. Gouverneur der Oesterreichischen Nationalbank), Prof. Marcel Fratzscher, Ph.D. (Präsident des DIW Berlin), Univ.-Prof. Dr. Heinz Gärtner (Politikwissenschaftler am Institut für Politikwissenschaft, Universität Wien) und Mag. Michael Friedl, MIPP (Österreichischer Wirtschaftsdelegierter für die USA in New York, Wirtschaftskammer Österreich) – um nur einige zu nennen.



Es wird volatiler!

Anleger müssen sich auf eine Dekade mit hoher Volatilität einstellen. Schuld sei die mangelnde Kompetenz der Politik, Wirtschaftsprobleme zu lösen, kritisiert Harvard-Professor John Y. Campbell vor allem die USA und Großbritannien.





Herr Professor Campbell, Sie zählen nicht nur zu den renommiertesten Ökonomen, sondern auch zu den fleißigsten mit über 100 publizierten wissenschaftlichen Beiträgen. Was ist Ihr aktueller Forschungsschwerpunkt?

Ich habe mich immer schon mit Kapitalmärkten und Investmentstrategien für langfristig orientierte Investoren beschäftigt. Über die Jahre hat mich aber nicht mehr nur interessiert, wie die Menschen investieren sollten, sondern wie sie tatsächlich verhalten und warum sie das so tun. Man beobachtet Anlageverhalten, die keinen Sinn machen. Diese Verhaltensmuster versuche ich zu dokumentieren, um daraus Finanzkonzepte zu entwickeln, die für Anleger verständlich sind, damit sie weniger Fehler machen.

Was sind typische Fehler von Privatanlegern?

Einer der häufigsten Fehler ist, dass sie nichts riskieren. Das bringt ihnen niedrige Erträge auf den Sparkonten oder am Geldmarkt. Und wenn die Anleger risikobereit sind, diversifizieren sie zu wenig und investieren oft nur am Heimmarkt. Ein weiterer Fehler ist, in Produkte mit sehr hohen Gebühren zu investieren. In Europa sind beispielsweise strukturierte Produkte sehr beliebt. Die werden oft von Banken designt und künstlich attraktiv gemacht, um die hohen Spesen zu rechtfertigen.

Zuletzt haben Sie sich viel mit Volatilität beschäftigt. Was macht sie aus?

Zum einen bewegen natürlich Unternehmensnachrichten – beispielsweise zur Gewinnsituation – die Finanzmärkte. Aber sie tragen in Summe nur ein Drittel zu den Kursschwankungen bei. Der Rest geht auf das Konto der Investoren, die den voraussichtlichen Cashflow der Unternehmen neu bewerten. Die Anleger gehen dabei teilweise zu vorsichtig oder zu optimistisch vor. Das trägt sehr viel zur Volatilität bei, in Summe zwei Drittel. Wobei pessimistische Investoren öfters ihr Risikoverhalten verändern und so für höhere Schwankungen sorgen. Das haben wir bei der jüngsten globalen Finanzkrise gesehen, aber auch in der Eurokrise ab 2010. Die Märkte gingen nach unten und es wurde extrem volatil.

Die Volatilität steigt wieder

Steigt die Volatilität derzeit?

Ja, die Volatilität steigt wieder, wenn auch noch nicht auf extreme Niveaus. Viel hat mit den geopolitischen Unsicherheiten zu tun. Ich wundere mich, dass wir in den USA nicht mehr Volatilität sehen trotz der vielen ungelösten wirtschaftspolitischen Probleme. Ein Teil der Volatilität hat aber auch mit der Unsicherheit über die Zinsentwicklung zu tun. Die Zinsen werden von den Zentralbanken niedrig gehalten. Steigen die Zinsen, sinken die Aktienkurse.

Bietet Volatilität auch Chancen?

Profitieren können aktive, versierte Fondsmanager und Investoren, die den Wissensvorsprung schnell und effizient nutzen. Chancen bieten auch die großen Trendwenden, wenn die Börsenstimmung kippt. Jeder, der 2009 einen kühlen Kopf bewahrte und mutig investierte, konnte in den letzten zehn Jahren wunderbare Erträge erzielen. Der durchschnittliche Investor tut sich bei steigender Volatilität allerdings schwer, Erträge zu erzielen, ohne gleichzeitig ein deutlich höheres Risiko einzugehen. Deshalb sollte ich mich als Langfristinvestor absichern.

Und wie mache ich das am besten?

Man sucht sich Assetklassen, die von Marktschwankungen profitieren. Ein Beispiel dafür sind Optionen. Typischerweise sind deren Durchschnittserträge niedrig, da sie auf Volatilität spekulieren. Sie sind also keine gute Strategie, wenn man hohe Erträge erzielen möchte, denn sie sind teuer. Aber sie zahlen sich kurzfristig als Versicherung gegen steigende Volatilität aus. Für Unternehmensanleihen sind höhere Schwankungsintensitäten wiederum Gift. Denn kommen Unternehmen in Schwierigkeiten, leiden darunter die Anleihen. Umgekehrt profitiert der Bondbe-

sitzer nicht von Aufschwüngen. Daher performen Unternehmensanleihen sehr schlecht in volatilen Phasen und werden dafür entsprechend hoch verzinst.

Sie unterscheiden zwischen kurzfristiger und langfristiger Volatilität. Welche sollte man hedgen?

Wenn wir uns die täglichen Bewegungen in der Vergangenheit ansehen, stellen wir fest, dass es Perioden gibt, in denen die Tagesvolatilität sehr hoch war. Das sieht man auch immer wieder beim Volatilitätsindex VIX, der in kürzester Zeit von 20 auf 40 und zurück auf 20 pendeln kann. Daneben beobachtet man aber auch längere Schwankungszyklen im Fünf- oder Zehnjahres-Rhythmus. So war die Volatilität in den frühen 90ern und dann wieder Mitte der 2000er Jahre anhaltend niedrig. Dauerhaft hoch war sie wiederum während der großen Depression in den 30er Jahren oder während der Eurokrise. Als Langfristinvestor braucht man kurzfristige Schwankungen im VIX nicht hedgen. Absichern sollte man sich vielmehr gegen die Dekaden mit anhaltend hoher Volatilität. Wenn Sie sich heute die Welt anschauen mit den vielen geopolitischen Risiken, dann deutet viel darauf hin, dass wir am Beginn eines solchen unsicheren Jahrzehnts mit hoher Volatilität stehen.

Hat das unsichere Jahrzehnt schon begonnen?

Nun, die Assetpreise weisen noch nicht ganz eindeutig darauf hin. Aber als langfristig orientierter Anleger sollte ich mich darauf vorbereiten. Dabei helfen mir keine kurzfristigen Optionen, die mich gegen temporäre Schwankungen schützen. Ich brauche einen langfristigen Hedge. Eine Möglichkeit ist es, Wachstumsaktien zu erwerben, da diese Unternehmen gut auf sich verändernde Rahmenbedingungen reagieren und Volatilität zu ihrem Vorteil nutzen können. Eine höhere Volatilität auf lange Sicht kann sich daher positiv auf ihren Wert auswirken.

Überraschend stabil zeigt sich derzeit der US-Kapitalmarkt. Dabei halten Sie und viele andere Wissenschaftler Präsident Donald Trump doch für eine gefährliche Wahl für das Land.

Meine Befürchtungen eines politischen Missmanagements haben sich bestätigt. Allerdings haben wir bis jetzt noch nicht die Folgen für die US-amerikanische Volkswirtschaft bemerkt. Aber ich bin weiterhin pessimistisch. Wir haben durch die Steuerkürzungen einen kurzfristigen Stimulus gesehen. Das zu einer Zeit, wo er gar nicht notwendig gewesen wäre. Er wirkt wie ein Zuckerschub, der nicht lange anhält. Das spürt bereits die US-Wirtschaft. Noch haben wir auch nicht die großen Verwerfungen im Welthandel gesehen. Der große Handelskrieg mit China ist bisher noch ausgeblieben. Doch in den nächsten Jahren werden die Folgen der verfehlten Wirtschafts- und Finanzpolitik sichtbar. Meine größte Sorge ist, dass die Administration in den USA keine Lösungskompetenz hat, wenn die wirtschaftlichen Schwierigkeiten eintreten.

Genau das führt uns in ein sehr unsicheres Jahrzehnt?

So ist es. Wenn wir keine stabile, kompetente Regierung haben und die sehe ich derzeit in den USA nicht, dann gibt es viel zu viel Möglichkeiten, wie sich die Volkswirtschaft entwickeln könnte. Das schürt Unsicherheit und macht fehleranfällig.

Gilt das auch für Europa?

Großbritannien hat genau die gleichen Probleme. Die negativen Folgen der Unsicherheit, die der Brexit verursacht, kann man schon am Abzug japanischer Autoproduzenten und an den Reaktionen der Finanzindustrie sehen.

Was sind Ihre aktuellen Empfehlungen für den langfristig orientierten Anleger?

Sei ein wenig risikofreudig, diversifiziere, schau auf die Spesen der Finanzprodukte und veranlasse mit einem zwischen Aktien und Anleihen ausgewogenen, weltweit veranlagten Wertpapierportfolio. Für Privatanleger halte ich noch Infrastruktur- und Immobilien-Fonds als langfristige Assets für eine gute Beimischung. Rohstoffe sind nur etwas für professionelle Institutionelle.

PROF. JOHN Y. CAMPBELL

Der Ökonom lehrt seit 1994 an der Universität Harvard. Er hat über 100 Beiträge zu finanzwirtschaftlichen und makroökonomischen Themen wie festverzinsliche Wertpapiere, Aktienbewertung und Portfoliogestaltung veröffentlicht. Der gebürtige Brite, der in Oxford und Yale studierte, hält weltweit Ehrendoktorate. John Y. Campbell ist Gründungspartner der Arrowstreet Capital, LP, ein in Boston ansässiger quantitativer Asset Manager. Ende der 80er-Jahre entwickelte er gemeinsam mit seinem Doktorvater Robert J. Shiller das weltberühmte Shiller-KGV, noch heute das Maß aller Dinge, um die Attraktivität von Aktien zu messen.



Marktausblick und Anlage- strategie 2020



Nach der überraschend starken Performance der Finanzmärkte im Jahr 2019 stellen sich viele Investoren nun die Frage, ob sich diese positive Entwicklung auch im Jahr 2020 fortsetzen wird. Kurz zusammengefasst ist Spängler IQAM Invest der Meinung, dass eine neuerliche scharfe Korrektur der Finanzmärkte im Jahr 2020 aus heutiger Sicht eine sehr unwahrscheinliche Entwicklung darstellt und Investoren daher durchaus optimistisch mit einer risikoreicheren Allokation ins Jahr starten sollten. Fundamentale Risiken wie eine dramatische Verschärfung des US-China-Handelskonflikts, ein Wiederaufflammen der europäischen Staatsschuldenkrise in Italien oder eine unerwartete Intensivierung geopolitischer Krisen im Iran, in Venezuela oder in Hongkong sind selbstverständlich weiterhin präsent und eine Korrektur in Folge der Realisierung einer dieser Risiken vorstellbar. Die subjektive Wahrscheinlichkeit für den Eintritt dieser Ereignisse ist aus heutiger Sicht jedoch gering.

Ein wesentlicher Grund für die Übergewichtung risikoreicherer Anlagen wie Aktien oder Emerging Markets-Anleihen ist auch, dass die scharfe Reaktion der Notenbanken auf den Abschwung in der verarbeitenden Industrie zu historisch niedrigen Realzins-erwartungen geführt hat und mit Anleihen daher nur noch in extremen Szenarien ein attraktiver Ertrag zu erwarten ist. Für breite europäische Aktien- und Staatsanleiheindizes liegt die Differenz zwischen der Dividenden- und Anleiherendite sogar auf einem historischen Höchststand. Wir favorisieren in unserem Allokationsvorschlag für das Jahr 2020 daher vor allem den Aktienbereich und innerhalb der Aktien vor allem europäische Titel.

Erholung in der verarbeitenden Industrie

Von den Notenbanken können heuer zwar keine weiteren Impulse erwartet werden, die relativ geringe Inflationsdynamik erlaubt jedoch weiterhin eine expansive Geldpolitik auf breiter Front. Diese sollte die bereits erfolgte Stabilisierung in der verarbeitenden Industrie weiter stützen und eventuell sogar zu einer dynamischeren Erholung des Wirtschaftswachstums führen. In unserem positivsten Szenario kommt es im Verlauf des Jahres zu einer deutlichen Entspannung des Handelskonflikts zwischen den USA und China. In Folge einer wechselseitigen Senkung der Handelsrestriktionen und Zölle kommt es auch zu einer deutlichen Erholung im Export. Globale Lieferketten und ausländische Direktinvestitionen werden dadurch gestärkt und bringen die positiven Kräfte der Globalisierung wieder in Gang. Die Gewinner auf den Finanzmärkten wären in dieser Situation sicherlich die Aktienmärkte, allen voran die Aktienmärkte der Emerging Markets, welche in den letzten Jahren doch eine deutliche Underperformance gegenüber den Industrieländern, allen voran die USA, aufzuweisen hatten.

Positive Dynamik auch ohne rasche Einigung

Die vorsichtige Annäherung der Verhandlungspositionen der USA und China, die sich in den letzten Wochen angekündigt hat, sollte jedoch auch beim Ausbleiben einer raschen Einigung zu einer positiven Entwicklung der Aktienmärkte im Jahr 2020 beitragen. Die Unternehmen konnten im vergangenen Jahr trotz der enttäuschenden Entwicklungen in der verarbeitenden Industrie und der

Rückgänge im Export aufgrund sehr robuster Konsumnachfrage überraschend hohe Umsätze und Gewinne erzielen und auch die Gewinnmargen auf historisch hohen Niveaus halten. Dadurch war es möglich, dass selbst bei stark steigenden Aktienkursen die Dividendenrenditen einen positiven Trend zeigen und Aktien deutlich attraktiver als Anleihen gepreist sind. An dieser Situation sollte sich auch bei nur langsamen Verhandlungsfortschritten nichts ändern und Aktieninvestoren könnten daher auch in diesem Jahr hohe einstellige Erträge für ein breit diversifiziertes Portfolio erwarten. Ein wichtiger Risikofaktor für in Euro rechnende Investoren wird aus unserer Sicht jedoch die Entwicklung des US-Dollar sein. Nach einer langen Phase der Aufwertung gegenüber dem Euro könnte sich diese Tendenz heuer umkehren und die Euro-Erträge von USD-Anlagen belasten. Daher ist zu empfehlen, USD-Investments im Jahr 2020 zumindest partiell währungszusichern, um dieses Risiko entsprechend zu begrenzen. Eine positive Entwicklung der Handelsgespräche wird die Tendenz der US-Dollar-Abwertung noch verstärken und eine höhere Hedgequote erfordern.

US-Präsidentenwahlkampf rückt in den Vordergrund

Die Taktik des US-Präsidenten in den Verhandlungen ist vermutlich wesentlich auch von der Dynamik im US-Präsidentenwahlkampf geprägt. Es ist nicht zu erwarten, dass die US-Regierung eine Eskalation des Konfliktes mit China zulässt, solange die Umfragewerte Donald Trumps eine Wiederwahl wahrscheinlich machen und sowohl die Konsumentenstimmung als auch die Beschäftigtenzahlen stabil hohe Werte anzeigen. Eine Durchsetzung



der US-Forderungen und die Schaffung zusätzlicher Wachstumschancen für US-Unternehmen in China könnten sogar seine Popularität weiter steigern und damit den Aktienmärkten einen weiteren Schub geben.

Wir sehen jedoch ein signifikantes Risiko für das Jahr 2020 in der Tatsache, dass die politischen Gegner des aktuellen US-Präsidenten hochmotiviert sind, seine Wiederwahl zu verhindern. Verschlechtern sich die ökonomischen Parameter und sinken dadurch Trumps Umfragewerte, so ergibt sich die konkrete Chance einer dramatischen politischen Wende in den USA. Besonders die radikaleren demokratischen Kandidaten für das Präsidentenamt propagieren Vorschläge, welche sich – sobald ihre Realisierung wahrscheinlich wird – stark negativ auf die Bewertung von US-Aktien auswirken würden. Diese Vorschläge reichen von der Zerschlagung von Tech-Monopolen und der Rücknahme der Steuersenkungen für Unternehmen bis zu strukturellen Änderungen in den Führungsgremien börsennotierter US-Unternehmen. Selbst eine temporäre Führung in den Umfragen für die radikaleren Kandidaten könnte eine Phase hoher Volatilität auf den Finanzmärkten auslösen und Sicherungsmaßnahmen notwendig machen.

Notenbankpolitik durch Inflationsentwicklung bestimmt

Negative Geldmarktzinsen im Euro und niedrige Renditen für Staats- und Unternehmensanleihen sind die unangenehmen Nebeneffekte der äußerst expansiven Geldpolitik der EZB und der Fed. Beide Institutionen betonen die langfristige Orientierung ihrer Politik und sehen aufgrund der moderaten Inflation – nicht weit von den jeweiligen Inflationszielen entfernt – auch keinen Grund diese baldigst anzupassen. Die hervorragende Performance der Anleihemärkte in den letzten Jahren lässt sich in dieser Situation daher nicht prolongieren. Es besteht sogar das Risiko, dass die Fed in diesem Jahr wieder einen restriktiveren Kurs fahren wird. Eine Abwertung des US-Dollar in Verbindung mit stärker steigenden Löhnen in Folge der aktuellen Knappheit des Arbeitskräfteangebots könnte die Inflationsdynamik so deutlich stärken, dass die Fed wieder an eine Anhebung der Leitzinsen denken müsste. Diese Entwicklung würde sich unmittelbar negativ auf die Erträge von USD-Anleihen auswirken und auch einen Anstieg der Euro-Renditen nach sich ziehen. Vor diesem Hintergrund wird es schwierig werden auch im Jahr 2020 wieder positive Erträge als Anleiheinvestor zu erzielen.

Szenario-Analyse für 2020

1 Privater Konsum hält Wachstum stabil

- Wachstum in der Eurozone beschleunigt sich durch robuste Konsumnachfrage und Fiskalmaßnahmen
- Verhandlungen im Handelsstreit zwischen den USA und China gehen in die zweite Runde
- Zinsen bleiben anhaltend niedrig

2 Politische Wende in den USA

- Sich verschlechternde wirtschaftliche Lage in den USA belastet die Kandidatur von Donald Trump
- Radikale Demokraten gewinnen die Vorwahlen
- Debatte über Monopolgewinne im Tech-Sektor belasten US-Aktienmarkt

3 Inflationsüberraschung

- Höhere Lohninflation in den USA führt global zu überraschend starker Inflationsdynamik
- Notenbanken heben Zinsen rascher als erwartet an
- Wirtschaftsdynamik schwächt sich auf breiter Basis ab

4 Erholung in Manufacturing

- Zollschränken werden schrittweise abgebaut
- Positiver Effekt auf internationale Handelsketten und Investitionen
- US-Dollar schwächt sich gegenüber EUR und Renminbi wieder etwas ab

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

Privater Konsum hält Wachstum stabil

Im Basisszenario für 2020 gehen wir davon aus, dass breit diversifizierte, global gestreute Portfolios mit signifikantem Aktienanteil eine Rendite von etwa 3 % erzielen werden. Mit einem Aktienanteil von über 30 % sind sogar noch höhere Erträge zu erwarten, man muss dann allerdings auch in der Lage sein, kurzfristige Korrekturen geduldig abzuwarten. Wir gehen in diesem Szenario von einer Beschleunigung des Wachstums in der Eurozone aus, welche sich vor allem auf die europäischen Aktienmärkte positiv auswirken sollte. Ein „Waffenstillstand“ im Handelsstreit zwischen den USA und China zumindest im ersten Halbjahr sollte auch die US-amerikanischen und chinesischen Märkte positiv beeinflussen. Inflationsraten in der Eurozone und den USA bleiben in dieser Situation stabil in der Nähe des Inflationszieles von 2 %. Dadurch entsteht kein Druck für EZB und Fed die Zinsen stärker anzuheben und die Renditen für europäische Staatsanleihen verbleiben weiterhin überwiegend im negativen Bereich. Eine leichte Versteilerung der Zinskurve für US-Staatsanleihen bei kaum veränderten Kreditaufschlägen für Unternehmensanleihen belastet die Erträge dieser Assetklassen im Jahr 2020. Trotzdem sollten Emerging Markets-Staatsanleihen in EUR gerechnet wieder eine positive Rendite erzielen und auch währungsgehedgte Rohstoffinvestitionen positive Renditen abwerfen.

Politische Wende in den USA

Zu den wahrscheinlicheren Risikoszenarien für die Finanzmärkte im Jahr 2020 zählt aus unserer Sicht jenes einer politischen Wende in den USA. Ausgelöst von schwächeren Umfragewerten für Donald Trump und verstärkt durch einen Triumph der radikaleren demokratischen Widersacher Elizabeth Warren und Bernie Sanders bei den Vorwahlen beginnen die US-Aktienmärkte in diesem Szenario die Konsequenzen einer Niederlage der Republikaner bei den Präsidentschaftswahlen einzupreisen. Angesichts der hohen Bewertungen einiger Segmente des US-Aktienmarktes und der Radikalität der politischen Ziele dieser Kandidaten erscheint eine Korrektur der US-Aktien im Ausmaß von rund 20 % durchaus realistisch. Die hohe Korrelation der weltweiten Aktienmärkte bedeutet dann auch zweistellige Verluste für die Märkte anderer Regionen. In dieser Situation ist ein Anstieg der Risikoaversion der Investoren und eine damit einhergehende Flucht in risikoarme Wertpapiere wie US-Treasuries, deutsche Staatsanleihen oder Schweizer Franken und Gold zu erwarten. Staatsanleihen sollten in diesem Szenario profitieren und über das Jahr gesehen doch wieder deutlich positive Erträge generieren. Für Unternehmensanleihen und Emerging Market Bonds sehen wir in diesem Szenario aufgrund des zu erwartenden Stresses am Finanzmarkt trotzdem leicht negative Erträge. Auch für Emerging Markets-Staatsanleihen und Rohstoffe sollten in diesem Risikoszenario leicht negative Erträge erwartet werden.

Inflationsüberraschung

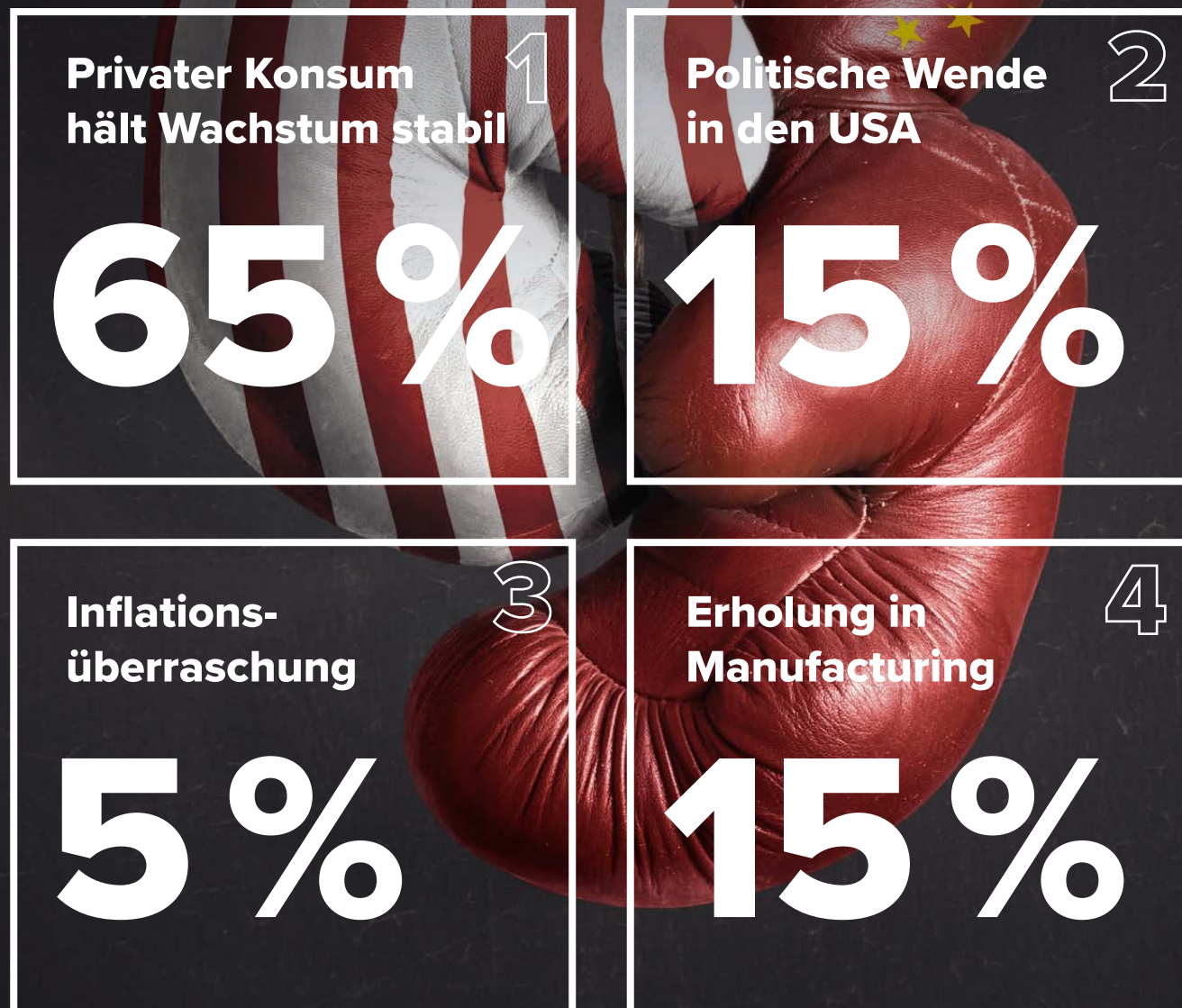
Ein für die Finanzmärkte ebenfalls negatives Szenario ist jenes einer Inflationsüberraschung in den USA, welche zu rascheren Zinsanhebungen durch die Fed führt. In diesem Szenario sind die in Euro gerechneten Erträge vieler Assetklassen wiederum negativ – leicht positive Erträge erwarten wir nur für Anlagen in Gold und Fluchtwährungen wie den US-Dollar und Japanischen Yen. Am stärksten unter dieser Entwicklung leiden sollten Emerging Markets-Aktien und Emerging Markets-Staatsanleihen, die aufgrund des steigenden Zinsniveaus und der breiten wirtschaftlichen Abschwächung deutliche Verluste hinnehmen müssten. Die Zinskurven für USD und EUR-Staatsanleihen versteilern sich deutlich in diesem Szenario. Aufgrund der negativen Zinssätze im Euro kann jedoch auch eine Verkürzung der Duration nicht ganz vor Verlusten schützen. Auch die Kreditaufschläge für Unternehmensanleihen werden sich aufgrund schlechterer Refinanzierungskonditionen noch ausweiten. Nachdem eine stärkere Anhebung der US-Zinsen für den Eurowechselkurs ebenfalls negativ wäre, rechnen wir hier mit einer Abwertung des EUR zum USD auf ein Niveau von etwa 1,05.

Erholung in Manufacturing

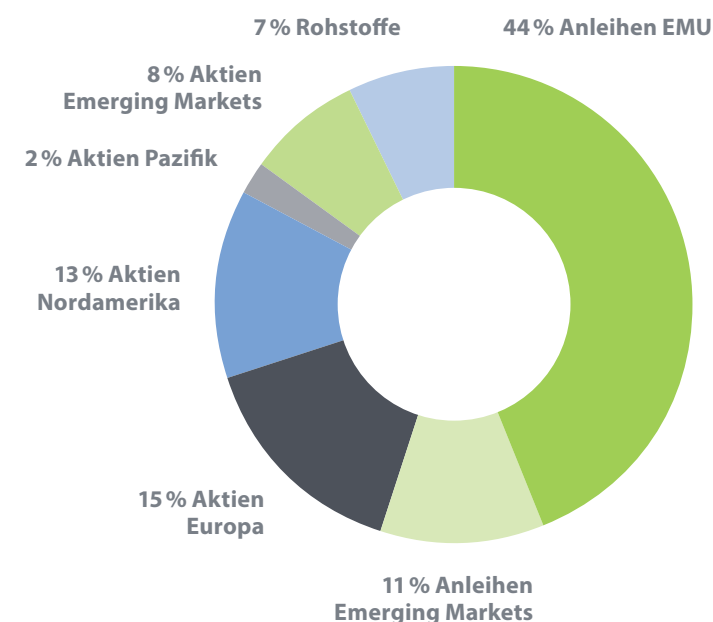
Das positivste Szenario für Euro-Investoren wäre aus unserer Sicht die weitgehende Beilegung des Handelsstreits zwischen den USA und China, die zu einem Abbau der zuletzt errichteten Zollschränken und einer dynamischen Erholung im Export und in der verarbeitenden Industrie führen würde. In diesem Fall würden die weltweiten Aktienmärkte auch von den aktuell höheren Niveaus ausgehend neuen Schwung gewinnen und zweistellige Erträge erwirtschaften können. Am dynamischsten werden sich Emerging Markets-Aktien verhalten, aber auch für Emerging Markets-Staatsanleihen sehen wir positive Erträge in etwa beim historischen Durchschnitt von 5 % p.a.. In Euro gerechnete Erträge von Unternehmensanleihen und Rohstoffe sollten leicht positiv sein, ein USD-Hedge und eine aktive Steuerung des Zinsrisikos werden jedoch wichtig sein, um die Verluste durch USD-Abwertung und Versteilerung der Zinskurven zu begrenzen. Auch Euro-Staatsanleihen und US-Treasury Indizes werden in diesem Szenario eine negative Performance aufweisen.

Szenario-Wahrscheinlichkeiten und Portfoliogewichtung

Der entscheidende Schritt in der Umsetzung dieser 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. Die Abbildung zeigt die aktuell erwarteten Wahrscheinlichkeiten der zuvor 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 zu Grunde legt. In diesem langfristigen Anker-Portfolio 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.



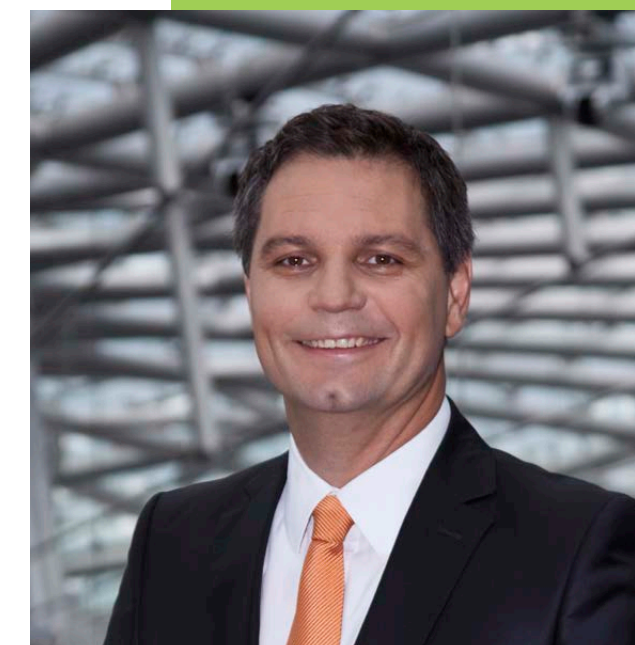
Strategisches Total Return Portfolio für 2020

Zinsrisiko untergewichten und Fokus auf Emerging Markets-Emittenten legen

Die strategische Basisallokation der Total Return-Portfolios von Spängler IQAM Invest für 2020 ist in der Abbildung rechts ersichtlich. Gegenüber der langfristigen Durchschnittsallokation werden für den weiteren Verlauf des Jahres Euro-Staatsanleihen leicht untergewichtet. Die Durationpositionierung dieser Portfoliokomponente ist ebenfalls defensiv, sollte aber im Jahresverlauf grundsätzlich dynamisch gesteuert werden. Auch die Gewichtung italienischer Staatsanleihen sollte angesichts weiterhin bestehender politischer Risiken vorsichtig gewählt werden. Unternehmensanleihen werden aktuell nicht investiert, Emerging Markets-Staatsanleihen werden jedoch weiterhin mit einer leichten Übergewichtung allokiert und erreichen in Hartwährung und Lokalwährung insgesamt ein Gewicht von 11% im strategischen Portfolio.

Europäische Aktien weiter Übergewichten

Für Aktien und Rohstoffe empfehlen wir für das Jahr 2020 insgesamt ein Gewicht von 45% und damit eine deutliche Übergewichtung. Der Aktienanteil beträgt insgesamt 38%, wobei das größte Gewicht auf europäische Aktien fällt, die mit 15% mehr als ein Drittel des Aktienexposures abbilden. US-Aktien und Emerging Markets-Aktien nehmen mit Portfolioallokationen von 13% und 8% jedoch ebenfalls deutliche Risikogewichte auf. Der Rest der Aktienquote wird in Aktien aus Industrieländern im pazifischen Raum investiert. Die ohne USD-Wechselkursrisiko abgebildete Rohstoffkomponente erhält ein strategisches Gewicht von 7% und liegt damit etwas über dem langjährigen Durchschnitt. Der erwartete Ertrag dieses strategischen Portfolios im Jahr 2020 beträgt rund 3%, variiert jedoch selbstverständlich je nach Szenario und kann entsprechend der vorliegenden Szenario-Analyse damit innerhalb einer Spanne von -7,5% bis +9% liegen.



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

nowcasting als Teil von maschinellem Lernen

Revolutioniert maschinelles Lernen die Asset Management-Branche?

Maschinelles Lernen ist ein Begriff, der aktuell im Asset Management in aller Munde ist. Vielfach werden Methoden des maschinellen Lernens als Innovation oder auch als Revolution des quantitativen Asset Managements dargestellt. Hier muss klar gesagt werden, dass maschinelles Lernen durchaus interessante und neue Ansätze zur Verfügung stellt, dass aber nicht von einer Revolution oder plötzlichen Innovation – viele der Ansätze wurden in den 80iger und 90iger Jahren entwickelt – gesprochen werden kann.

Maschinelles Lernen ist, de facto, ein moderner Begriff für Statistik bzw. um es ein bisschen enger zu definieren, für statistisches Lernen. Unter statistischem Lernen versteht man Ansätze, die anhand von Daten Zusammenhänge zwischen Variablen „lernen“ und somit in der Lage sind, eine gewisse Aufgabe zu erfüllen (z. B. die Identifikation von Gesichtern in Bildern oder die Vorhersage von Renditen). Der Begriff des „Lernens“ spielt hier eine wichtige Rolle, da diese Ansätze nicht einfach nur starre Regeln anwenden. Idealerweise sind diese Ansätze in der Lage, Beziehungen und Muster in Daten zu generalisieren, um somit eine gegebene Aufgabe auch in neuen Situationen erfolgreich umzusetzen. Es muss aber auch explizit festgehalten werden, dass diese Ansätze noch weit entfernt davon sind, das Lernen wie es im Gehirn von Menschen abläuft, ab- bzw. nachzubilden.

Es gibt jedoch einige Beispiele in der jüngeren Geschichte, die zeigen, dass maschinelles Lernen in spezifischen Situationen sehr gut funktionieren und menschliche Experten schlagen kann. Beispielweise gewann Google's AlphaGo, ein Computerprogramm, das auf maschinellem Lernen basiert, im Jahr 2016 vier von fünf Spielen in GO, einem komplexen Brettspiel, das Intuition, Kreativität und strategisches Denken verlangt, gegen den 18-fachen Weltmeister Lee Sedol. Um diesen prestigeträchtigen Erfolg feiern zu können, konstruierte Google eine Datenbank mit 30 Millionen Zügen von 160.000 GO Spielen. Während der Spiele gegen den menschlichen Weltmeister verwendete AlphaGo 2.200 Computerprozessoren, um die optimalen Züge in Echtzeit berechnen zu können. Dieses Beispiel zeigt auch, dass der Erfolg von Ansätzen des maschinellen Lernens außerordentlich stark von der Verfügbarkeit entsprechender Daten abhängt. Dass gerade auch in den letzten Jahren der Zugang zu neuen und sehr umfangreichen Datenquellen möglich wurde, Stichwort „Big Data“, erklärt zu einem großen Teil wahrscheinlich auch die stark angestiegene Bedeutung von maschinellem Lernen.

Big Data als Herausforderung für KI-gesteuertes Asset Management

Die zentrale Frage, die sich jedoch für Investoren stellt, ist, ob maschinelles Lernen auch in der Lage ist bzw. sein wird, Investitionsrenditen erfolgreich vorherzusagen. Hier ist die Antwort wenig optimistisch, was vor allem an den Charakteristika von Finanzmärkten liegt, die für Ansätze des maschinellen Lernens Herausforderungen darstellen.

Herausforderung Nr. 1: Das Konzept der Markteffizienz

Besonders hervorzuheben ist hierbei das Konzept der (begrenzten) Markteffizienz, das besagt, dass Preise aufgrund des Wettbewerbs zwischen den Investoren, mehr oder weniger sofort, jegliche bewertungsrelevanten Informationen bzgl. eines Wertpapiers einpreisen. Daher sind Ertragsprognosen naturgemäß stark „verrauscht“, man spricht auch von einem besonders niedrigen Signal-Rausch-Verhältnis in den Kapitalmärkten.

Herausforderung Nr. 2: Die Dynamik der Märkte

Eine weitere Herausforderung für die Anwendung von maschinellem Lernen im Asset Management stellt die Dynamik in den Märkten dar, denn Ansätze des maschinellen Lernens, auch aufgrund der substantiellen Datenanforderungen, haben oft Probleme Muster und Zusammenhänge in dynamischen, sich rasch verändernden Situationen, zu erlernen. Kapitalmärkte jedoch zeichnen sich gerade auch dadurch aus, dass sie sich ständig weiterentwickeln, dass Informationen rasch verarbeitet werden, dass Forschungsergebnisse oder neue Produktentwicklungen rasch umgesetzt und angewendet werden, und dass sich auch die makroökonomischen und regulatorischen Rahmenbedingungen immer wieder verändern.

Herausforderung Nr. 3: Die Verarbeitung der Daten

Abschließend müssen noch einige allgemeine Schwächen von maschinellem Lernen kurz andiskutiert werden. Während die starke Fokussierung dieser Ansätze auf die zugrundeliegenden Daten oft als Vorteil gesehen wird, stellt sie methodisch eine Herausforderung dar. In vielen Fällen leiden Ansätze des maschinellen Lernens nämlich an einem „Overfitting“. Das bedeutet, dass die geschätzten Modelle zu sehr auf die aktuellen Daten zugeschnitten sind und nicht in der Lage sind, zu generalisieren und neue Daten akkurat zu verarbeiten.

Herausforderung Nr. 4: Die Modelle als Black Boxes

Ein besonders wichtiger Nachteil dieser Ansätze ist, dass sie sogenannte „Black Boxes“ darstellen, d. h. der Anwender der Methoden ist kaum in der Lage, entweder aufgrund der Komplexität oder fehlender Transparenz, nachzuvollziehen, wie ein gegebenes Modell die Daten verarbeitet und den Output generiert. Das kann in manchen Fällen auch zu rechtlichen Problemen führen, wenn zu klären ist, wer für ein Modellversagen und den daraus resultierenden Schäden zur Verantwortung zu ziehen ist. Daher ist es unserer Meinung nach besonders wichtig, Methoden des maschinellen Lernens mit ökonomischem Denken zu verbinden. Diesem Ansatz sind wir auch bei der Entwicklung des IQAM Market Timing Europe und der zugrunde liegenden Anwendung von nowcasting gefolgt.

Maschinelles Lernen und ökonomisches Denken gehören zusammen: Beispiel nowcasting

nowcasting – das Wort setzt sich aus den englischen Begriffen „now“ und „forecasting“ zusammen – beschreibt einen innovativen Ansatz zur Vorhersage makroökonomischer Kennzahlen in der Gegenwart bzw. der sehr nahen Zukunft auf täglicher Basis. Die Notwendigkeit für eine solche kurzfristige bzw. sogar gegenwärtige Vorhersage ergibt sich daraus, dass (i) es bei der Publikation der Daten unterschiedliche Zeitverzögerungen gibt, (ii) die Daten im Normalfall nur mit niedriger Frequenz verfügbar sind (z. B. vierteljährlich) und (iii) auch diese Frequenzen stark zwischen einzelnen Variablen variieren. Der nowcasting Ansatz passt in die Familie des maschinellen Lernens, da er große Datenmengen verarbeitet und die Flexibilität hat, die Modellstruktur anhand der Daten zu optimieren. Da wir makroökonomische Kennzahlen vorhersagen, vermeiden wir auch die zuvor beschriebenen Probleme, die mit direkten Vorhersagen von Renditen in Kapitalmärkten verbunden sind.

Makroökonomie treibt Wertpapierrenditen

Eine zentrale Annahme dieses Ansatzes ist, dass die Makroökonomie Wertpapierrenditen treibt. Diese Annahme erscheint uns einerseits realistisch und wird andererseits auch von ökonomischer Theorie bzw. empirischen Ergebnissen gestützt.

So zeigen beispielsweise einige akademische Studien wie Cochrane (2017) oder Miranda-Agrippino und Rey (2019) empirisch einen starken Zusammenhang zwischen der Makroökonomie und Wertpapierrenditen. In diesen Arbeiten basiert der verbindende ökonomische Mechanismus auf der Geldpolitik, die auf makroökonomische Entwicklungen reagiert und für Kapitalmärkte wichtig ist. Ein alternativer Kanal, der die Makroökonomie und die Kapitalmärkte verbindet, baut auf den Risikopräferenzen von Investoren auf. Beispielsweise gibt es einige Studien, die argumentieren, dass die Risikoaversion von Investoren über die Zeit variiert – wenn es der Wirtschaft gut geht, dann ist die Risikoaversion im Normalfall gering, wohingegen sie in die Höhe schießt, wenn die Wirtschaft in eine Krise rutscht. Eine solche Variation in den Risikopräferenzen sollte sich auch in den erwarteten Renditen auf den Kapitalmärkten niederschlagen. Zur Illustration zeigt die untenstehende Abbildung den Zusammenhang zwischen dem BIP-Wachstum in der Eurozone und dem europäischen Aktienindex. Es ist klar zu erkennen, dass die beiden Zeitreihen in Verbindung zueinanderstehen und dass daher ein Modell, welches erfolgreich BIP-Wachstum vorhersagt, auch ein relevantes Signal für die erwarteten Renditen des europäischen Aktienindex darstellen sollte.



Zusammenhang zwischen BIP-Wachstum in der Eurozone und europäischem Aktienindex
Quellen: Bloomberg, Spängler IQAM Invest | Stand: Ultimo September 2019

nowcasting als Brücke zwischen quantitativer Datenverarbeitung und praktischer Anwendung

Die Grafik zeigt eine schematische Darstellung des nowcasting Modellansatzes, der auf drei wichtigen Schritten beruht. Zunächst werden in einem ersten Schritt die relevanten Daten gesammelt. Diese Daten können sowohl verschiedene Länder oder Regionen als auch verschiedene Kennzahlen (z. B. BIP-Zahlen, Verbrauchervertrauensindex) beinhalten. In einem zweiten Schritt wird für jede einzelne Zeitreihe der Neuigkeitswert der beobachteten Information bestimmt. Dieser Wert hängt von

Schematische Darstellung des nowcasting Modellansatzes



Datenrevisionen werden behandelt wie neue Datenveröffentlichungen.

der Differenz zwischen dem beobachteten Wert und der letzten Prognose ab. Im dritten Schritt wird bestimmt, inwiefern die neu gewonnene Information andere Zeitreihen, in unserem speziellen Fall das BIP-Wachstum in der Eurozone, betrifft bzw. die aktuelle Prognose dieser Kennzahl beeinflusst.

Umsetzung im IQAM Market Timing Europe

Im IQAM Market Timing Europe werden diese Signale aus dem nowcasting Ansatz entsprechend evaluiert. Wenn das Signal positiv ist, bedeutet das, dass der Fonds zu 100% in europäische Aktien investiert. Wenn das Signal jedoch negativ ist, wird der Fonds mittels Future gesichert und investiert somit nur noch in den Geldmarkt. Diese Strategie hat seit November 2014 als Total-Return-Ansatz eine Performance von 7,38% p. a. bei einer Volatilität von 10,74% p. a. erwirtschaftet (Ultimo 12/2019).¹

Abschließend wollen wir noch einmal betonen, dass Ansätze des maschinellen Lernens eine spannende Entwicklung im Bereich des quantitativen Asset Managements darstellen, aber sowohl Vor- als auch Nachteile mit sich bringen. Wir sind überzeugt, dass jeglicher quantitativer Ansatz transparent und nachvollziehbar und vor allem in ökonomischem Denken verankert sein muss.

¹ Der europäischen Aktienindex hat im Vergleichszeitraum eine Performance von 6,60% p. a. bei einer Volatilität von 15,73% p. a. erwirtschaftet.

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

UNIV.-PROF. DR. DR.H.C. JOSEF ZECHNER
Mitglied der Wissenschaftlichen Leitung bei Spängler IQAM Invest und Professor of Finance, Institute for Finance, Banking and Insurance, WU Wirtschaftsuniversität Wien

Sicherheit geht vor

IQAM ShortTerm EUR bietet stabile „Parkmöglichkeit“ für Liquidität

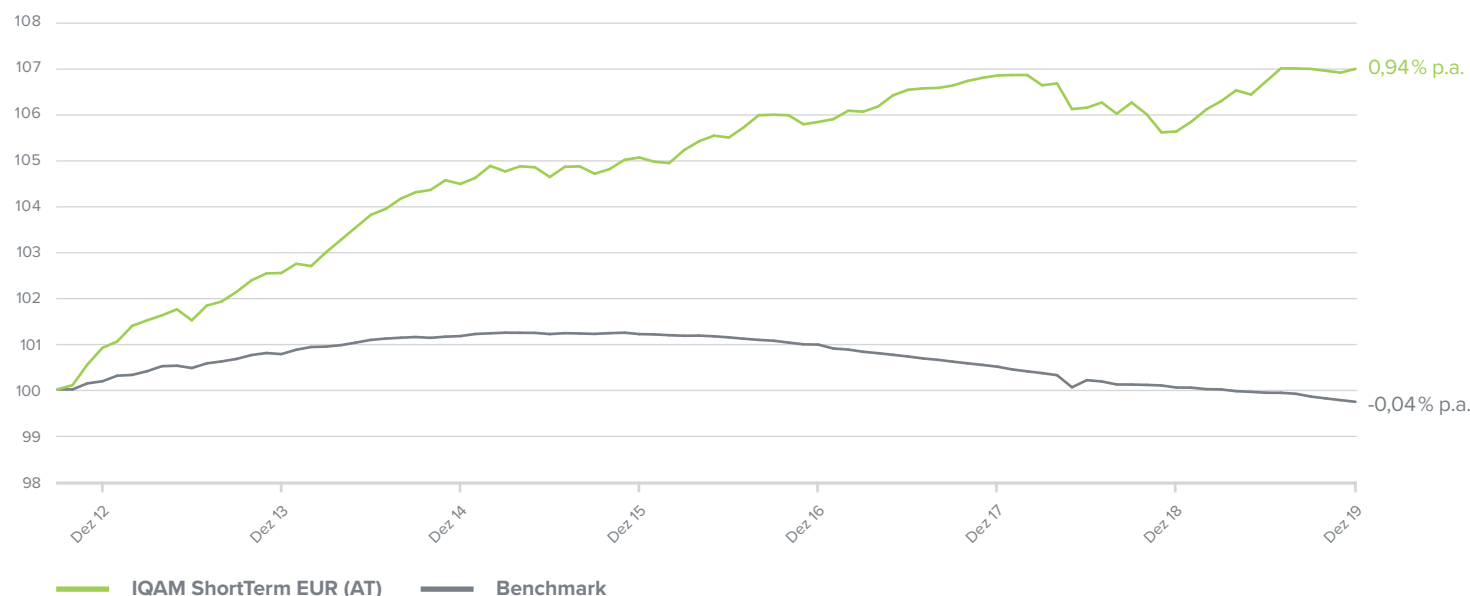
Für Unternehmen und all jene Investoren, die kaum Risiko eingehen wollen oder dürfen, bieten stabile kurzlaufende Anleihefonds eine attraktive Alternative. Der IQAM ShortTerm EUR ist ein geldmarktnaher Anleihefonds, der überwiegend in auf Euro lautende Anleihen mit kurzer Laufzeit mit durchschnittlichem Mindestrating „A-“ investiert. Die Modified Duration liegt im Durchschnitt bei maximal 1,25%. Ziel des Fonds ist es, bei kurz- bis mittelfristigem Anlagehorizont eine höhere Verzinsung als am Geldmarkt zu erreichen.

Welchen Mehrwert bietet dieser Fonds?

- Guter Track Record
- Zinsrisiko im Fonds auf Jahressicht weitestgehend ausgeschlossen
- Optimales Risiko-/Ertragsverhältnis
- Konservative Ausrichtung auf Anleihen-Emittenten hoher Bonität
- Ausgewogene Mischung aus fest und variabel verzinsten Komponenten
- Fondsvolumen von rund EUR 250 Millionen

Bei der seit Jahren vorherrschenden Zinsstruktur und der dramatischen Entwicklung der Geldmarktzinssätze, welche sich auch in unten dargestellter Benchmark widerspiegelt, zeigt der Fonds eine beeindruckende Performance. So konnte der IQAM ShortTerm EUR (AT) während der letzten fünf Jahre eine Performance von +0,47% p.a. und seit Tranchen-Beginn +0,94% p.a. erzielen. (Ultimo 12/2019, Spängler IQAM Invest, OeKB, Refinitiv Datastream; Institutionelle Tranche: AT0000A0XBW4).

	12 Monate in %	5 Jahre in % p.a.	seit Beginn in % p.a.
IQAM ShortTerm EUR (AT)	1,29	0,47	0,94
Benchmark	-0,31	-0,28	-0,04



Quellen: Depotbank, Spängler IQAM Invest | Stand: Ultimo 12/2019 | Beginn Performance: Tranchen-Start 25.10.2012

Wichtige Informationen zur Marketingmitteilung

Für den Strategic Commodity Fund gilt: Der Fonds handelt mit Derivaten und sonstigen Techniken und Instrumenten zur effizienten Verwaltung des Fondsvermögens, die im Vergleich zu traditionellen Anlagen ein erhöhtes Anlagerisiko mit sich bringen.

Für den IQAM Market Timing Europe 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. Der Fonds weist aufgrund der Zusammensetzung seines Portfolios eine erhöhte Volatilität auf, d. h. die Anteilswerte können auch innerhalb kurzer Zeiträume großen Schwankungen nach oben und nach unten ausgesetzt sein.

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 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/impresum

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

ShortTerm EUR

- Geldmarktnaher
Anleihefonds
- Optimales Risiko-/
Ertragsverhältnis
- Besonders geeignet
ab 7-jährigem
Anlagehorizont

— SPÄNGLER —

IQAM INVEST