

# INVEST!



DAS MAGAZIN VON IQAM INVEST.

NR. 1 / 2024

## Marktausblick 2024

Sinkende Inflationsdynamik

## Zinsdynamiken

Zinssätze, wirtschaftliche  
Indikatoren und  
Markterwartungen

## Emerging Markets- Anleihen

Lokalwährungsanleihen  
bleiben attraktiv



# Neue Wirtschaftsmacht **Indien**

Heribert Dieter im Interview



04

Interview

## Neue Wirtschaftsmacht Indien

Interview mit Heribert Dieter

Bevölkerungsmäßig hat die neue Supermacht den großen Nachbarn China bereits überholt. Als Gewinner der geopolitischen Konflikte und Lieferengpässe holt Indien jetzt auch wirtschaftlich kräftig auf, so Prof. Dr. Heribert Dieter, Wissenschaftler der Forschungsgruppe Globale Fragen bei der Stiftung Wissenschaft und Politik (SWP).

08

Märkte

## Marktausblick und Anlagestrategie

Szenario-Analyse

Unser Basis-Szenario steht für eine Fortsetzung der aktuellen makroökonomischen Trends und geht von einer leicht sinkenden Inflationsdynamik in den USA aus. In der Eurozone könnten Basiseffekte vorerst weitere Inflationsrückgänge verhindern – der Trend zu allmählich sinkenden Preissteigerungsraten bleibt allerdings intakt.

14

Asset Management & Research

## Der IQAM-Ansatz zur Modellierung von Zinsdynamiken

Zusammenspiel von Zinssätzen, wirtschaftlichen Indikatoren und Markterwartungen

Investoren streben danach, sich in einer sich rasch verändernden Finanzlandschaft zurechtzufinden. Der IQAM-Ansatz erweist sich dabei als nützliches Instrument, das eine systematische Entscheidungsfindung in der Verfolgung optimaler Anlageergebnisse ermöglicht.

18

Produkte

## Emerging Markets-Anleihen bleiben attraktiv

Warum Lokalwährungsanleihen aus Emerging Markets in der strategischen Asset Allocation nicht fehlen sollten

Quantitative Strategien sind in dieser Anlagekategorie eher selten vertreten, da es sich bei Emerging Markets-Lokalwährungsanleihen noch um eine junge Assetklasse handelt. Die Strategie im IQAM Bond LC Emerging Markets unterscheidet sich deutlich von qualitativen Ansätzen und ist somit gut zur Stildiversifikation geeignet.

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; Kevin Kurt, PhD; Dr. Ulrich Neugebauer; Mag. Franz Schardax, MSc; Holger Wern. Bildnachweise: S. 3 © www.studiohuger.at, S. 4-7 © Peter Himself, S. 8, 12, 14, 19 © Shutterstock  
Die Angaben nach § 25 MedienG (Offenlegung) finden Sie auf [www.iqam.com/impressum](http://www.iqam.com/impressum)

# News

Alles Wichtige im Überblick

## Klima, Inflation und Künstliche Intelligenz

Spannende Vorträge beim Working Lunch

Die Ökonomin Univ.-Prof. Dr. Monika Köppl-Turyna, Direktorin, EcoAustria – Institut für Wirtschaftsforschung und der Finanzwissenschaftler Univ.-Prof. Dr. Thomas Dangl, Wissenschaftliche Leitung, IQAM Research Center und Professor of Finance, Institut für Managementwissenschaften, TU Technische Universität Wien haben im Herbst 2023 mit ihren beiden Vorträgen beim Working Lunch von IQAM Invest im Park Hyatt Vienna beeindruckt. Die Themen Klima, Inflation und Künstliche Intelligenz wurden von den beiden Vortragenden aus verschiedenen Blickwinkeln beleuchtet und im Rahmen einer spannenden Podiumsdiskussion mit dem Publikum diskutiert.

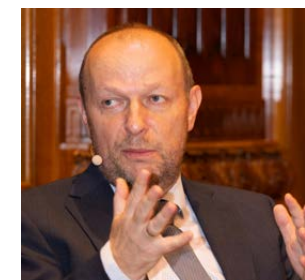
### Kapitalmärkte müssen Innovation fördern

„Europa, einschließlich Österreich, steht in den kommenden Jahren vor vielfältigen Herausforderungen wie Energiekrise, Inflation, Klimawandel und demografischen Veränderungen. Die kurz- und mittelfristigen wirtschaftlichen Aussichten hängen von entscheidenden Reformen ab, um die Wettbewerbsfähigkeit zu sichern. Kapitalmärkte müssen Innovation und technologische Souveränität fördern“, sagte Univ.-Prof. Dr. Monika Köppl-Turyna in ihrem Vortrag.

„Künstliche Intelligenz macht es uns möglich, große Mengen von Textdaten zu analysieren und so aus Millionen von Nachrichtenartikeln sehr präzise firmenspezifische Umweltrisiken zu erkennen. Märkte preisen diese Risiken ein. Wir finden Anzeichen, dass wir uns in einem Umbruch befinden, in dem die Risikoprämien von langfristigen Erwartungen abweichen“, so Univ.-Prof. Dr. Thomas Dangl in seinem Vortrag.



Univ.-Prof. Dr. Monika Köppl-Turyna



Univ.-Prof. Dr. Thomas Dangl



v.l.n.r. Matteo Binarè, Ph.D. und Univ.-Prof. Dr. Dr.h.c. Josef Zechner

## Investmentmodell von Universitäten als Vorbild

Verleihung des IQAM Best Paper Prize

Im Rahmen der 50. Jahrestagung der European Finance Association (EFA) in Amsterdam wurde im Vorjahr bereits zum 13. Mal in Folge der IQAM Best Paper Prize für herausragende wissenschaftliche Arbeiten verliehen. „Der IQAM Best Paper Prize ging an Matteo Binarè, Gregory Brown, Robert Harris und Christian Lundblad für ihre Arbeit ‘How Does Human Capital Affect Investing? Evidence from University Endowments’“, so Univ.-Prof. Dr. Dr.h.c. Josef Zechner, Wissenschaftliche Leitung des IQAM Research Center. Die vier Autoren sind jeweils an US-Universitäten beschäftigt: University of Missouri, University of Virginia und University of North Carolina at Chapel Hill. Viele US-Universitäten investieren über ihre durch Spenden gut dotierten Stiftungen ein Milliardenvermögen am Kapitalmarkt. Die Preisträger des IQAM Best Paper Prize untersuchten den Zusammenhang zwischen Humankapital und dem Investmenterfolg von Universitätsstiftungen.

# Neue Wirtschaftsmacht **Indien**

**Bevölkerungsmäßig hat die neue Supermacht den großen Nachbarn China bereits überholt. Als Gewinner der geopolitischen Konflikte und Lieferengpässe 2023 holt Indien jetzt auch wirtschaftlich kräftig auf, so Prof. Dr. Heribert Dieter, Wissenschaftler der Forschungsgruppe Globale Fragen bei der Stiftung Wissenschaft und Politik (SWP).**



### Die aufstrebenden Schwellenländer fordern mehr Respekt ein, vor allem von den USA. Ist dies wirtschaftlich gerechtfertigt?

Wir erleben gegenwärtig eine Emanzipation des Südens gegenüber dem Norden. Die Schwellen- und Entwicklungsländer möchten nicht mehr von den USA, aber auch nicht von Europa missioniert und belehrt werden. Dieses neue Selbstbewusstsein resultiert aus dem wirtschaftlichen Erfolg, den viele Länder aufzuweisen haben. Da ist ganz vorne China zu nennen, aber unmittelbar danach Länder wie Indien, Indonesien und Vietnam. Sie sehen sich nicht mehr als Befehlsempfänger, sondern sie möchten ihre eigene Politik gestalten. Auch weil die alten Hegemonialmächte teilweise erratisch mit den Entwicklungs- und Schwellenländern umgesprungen sind.



### Ist Indien der Hauptprofiteur der Konflikte und der Lieferengpässe?

Indien gilt für viele, und ich schließe mich da an, als der Gewinner des Jahres 2023. Indien hat Sichtbarkeit gewonnen in der internationalen Politik und Indien wird auch als Standort wichtiger. Die Demokratie in Indien hat natürlich noch viele Probleme zu lösen. Da gibt es Widerstände gegen Modernisierung. Doch Indien hat gegenüber China aus europäischer Sicht einen gravierenden Vorteil: Die Containerschiffe brauchen von der indischen Westküste nur halb so lang wie von jedem chinesischen Hafen nach Europa.

### Womit kann Indien noch punkten? Mit einer breiten Bildungselite?

Die Bildung spielt in Indien seit Jahrzehnten eine herausragende Rolle. Man sieht das auch am Export von Humankapital ins Silicon Valley in den USA und anderswo hin. Dort stellen die Inder die einkommensstärkste ethnische Gruppe überhaupt. Niemand verdient in den USA so viel wie die Inder, auch nicht die Ostasiaten, auch nicht die weißen Amerikaner. Auch in Indien gibt es eine große Zahl gut ausgebildeter Menschen. Es gibt eine beachtliche Mittelschicht, man spricht von 250 Millionen Menschen und es geht rasant weiter. Vor zehn Jahren hatten 59 Prozent der Inder ein Bankkonto, heute sind es 99 Prozent.

In Indien gibt es noch Lust auf Fortschritt, auf Zuwachs der Einkommen und der Wirtschaftsleistung.

### Indien ist jetzt mit mehr als 1,4 Milliarden Menschen der bevölkerungsreichste Staat der Welt. Was bedeutet das für Indiens Wirtschaft?

Indien wird bis zum Ende dieses Jahrhunderts das bevölkerungsreichste Land der Welt bleiben, weil Chinas Bevölkerung stark zurückgehen wird. Die mittlere Prognose der Vereinten Nationen rechnet, dass die Bevölkerung in China bis zum Ende dieses Jahrhunderts von 1.400 auf unter 800 Millionen zurückgehen wird. Die Bevölkerung Indiens bleibt stabil oder wächst minimal und hat nicht mit Überalterung zu kämpfen. Anders als viele Staaten in Ostasien, also nicht nur China, sondern auch Japan und Südkorea. Diese demografische Dimension ist eine große Trumpfkarte für Indien, auch was die militärischen Fähigkeiten betrifft. Und ganz wichtig für die Stabilität des Landes: Die Geburtenraten zwischen Hindus und Moslems unterscheiden sich nicht mehr. Die junge Mittelschicht wächst und es gibt eine ungebrochene Lust am Konsum. Wer Geld hat, gibt Geld aus und zeigt das gerne.

### Wo sind die Achillesfersen der großen Wirtschaft Indiens? Infrastruktur und Bürokratie?

Die Verkehrsinfrastruktur ist in den letzten Jahren besser geworden. Ganz besonders merkt man das bei den Flughäfen. Seit Beginn der Regierungszeit Modis hat sich die Zahl der Verkehrsflughäfen in Indien von 70 auf 142 verdoppelt. Bei der Luftfahrtsschau in Paris im Juni 2023 wurden 1200 Flugzeuge von Airbus und Boeing verkauft, 1000 gingen nach Indien. Von großer Bedeutung ist auch der Ausbau der Eisenbahn. Die Briten hatten ein dichtes – heute marodes – Eisenbahnnetz hinterlassen. Indien baut jetzt Transportkorridore, auf denen nur Güterzüge fahren, die doppelstöckig Container transportieren. Es gibt zwei „Dedicated Freight Corridors“: Einmal von Delhi an die indische Westküste, der östliche von Punjab bis nach Kalkutta. Sie binden die indische Binnenwirtschaft stärker an die Weltmärkte an. Der östliche ist in Betrieb, der westliche soll im Jahr 2024 komplettiert werden. Drei weitere dieser Art sind geplant.

### Warum sollte Indien jetzt den Aufholprozess schaffen, den China zwischen 2010 und 2020 bewerkstelligte?

Es ist richtig, dass China in vielen Bereichen Indien wirtschaftlich hinter sich gelassen hat. Andererseits ist das chinesische Wachstum auch ein Stück weit auf Sand gebaut. Sie haben mit sehr viel Kredit eine gigantische Immobilienpreisblase gebaut, die der chinesischen Wirtschaft heute schwer zu schaffen macht. Diese Fehlentwicklungen hat Indien vermieden. Die Inder arbeiten womöglich langsamer, aber nachhaltiger als die Chinesen. Ja, Indien ist heute noch deutlich ärmer. Die indische Bevölkerung ist aber auch zwischen 1990 und heute um 500 Millionen gewachsen. Das ist eine gigantische Herausforderung für jede Wirtschaftspolitik. Jetzt ist die Bevölkerungsentwicklung stabil und sie haben ein höheres Wirtschaftswachstum pro Kopf. Wir haben im Hightech-Mekka Bangalore Unternehmen, die nicht nur für den

indischen Markt produzieren, sondern IT-Dienstleistungen in die ganze Welt exportieren. Mercedes-Benz lässt Software für ihre Fahrzeuge in Bangalore entwickeln. Man findet dort auch große Büros etwa von Bosch und Siemens, die dort Produkte entwickeln lassen, die dann in Deutschland gefertigt werden. Das wird in Zukunft noch weiter an Dynamik gewinnen.

## „Das Land strotzt vor Optimismus, die Menschen glauben an die Zukunft, sie investieren.“

### China hat Seltene Erden. Wie stark ist Indien von Rohstoffimporten und den Ölpreisen abhängig?

Indien hat jenseits von Kohle und einigen wenigen anderen Rohstoffen nicht allzu viele Rohstoffe und muss insbesondere Öl importieren. Die Inder sind allerdings sehr pragmatisch und kaufen gegenwärtig sehr viel Öl aus Russland zu guten Konditionen. Der indische Außenminister meinte bei einem Besuch in London im November 2023, Indien hätte durch den Kauf russischen Öls den weltweiten Inflationsdruck gemindert. Aber letzten Endes sind doch die meisten wohlhabenden Staaten rohstoffarm, siehe Europa. Das ist kein Hinderungsgrund für die Fortsetzung des indischen Aufstiegs.

### Der indische Leitindex BSE Sensex hat in der Post-Covid-Zeit sogar den US-Tech-Index Nasdaq geschlagen.

Ja, der Sensex hat sich prima entwickelt, obwohl es Anfang des Jahres große Turbulenzen gab. Dem Großunternehmer Gautam Adani und seiner Gruppe wurden unsaubere Buchführungsstricks vorgeworfen. Das hat aber nicht zu einem breiten Einbruch geführt. Die Kapitalmärkte gehen nach wie vor davon aus, dass Indien gute Perspektiven hat. Das größte Problem dabei ist, dass indische Aktien gegenwärtig zu teuer sind. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis liegt im Schnitt bei 23, da sind schon deutlich steigende Gewinne eingepreist. Und ob sich das so realisieren wird, das vermag ich nicht zu beurteilen.

### Sind die Löhne in Indien attraktiver als in China?

In China sind die Löhne in der verarbeitenden Industrie angesichts der dort immer noch sehr niedrigen Produktivität zu hoch. Und in Indien sind die Löhne niedrig, die Produktivität allerdings auch. Aber per Saldo, wenn man den richtigen Mix findet, kann man in Indien wettbewerbsfähig produzieren.

### Indien ist bei BRICS+ dabei. Wie mächtig ist die erweiterte neue Allianz zwischen Schwellenstaaten?

Die beiden wichtigsten BRIC-Staaten Indien und China sind sich nicht grün. Es gibt undefinierte Grenzen im Himalaya und vor allem gravierende Probleme in der Wassernutzung. Die Chinesen haben das Wasser, das die Inder verbrauchen. Indien fehlte bei der wichtigen Belt and Road-Konferenz in Peking zum dritten

Mal in Folge. Solange das zwischen Indien und China schwierig ist, wird es auch keine starke Gegenmacht durch BRICS+ geben. Der Westen sollte dieses Risiko aber nicht unterschätzen. Sollte es nämlich Peking gelingen, die Inder auf ihre Seite zu ziehen, wäre die Lage für den Westen aussichtslos. Dann könnte es zu einer Währungs Kooperation kommen, die für den Dollar bedrohlich werden könnte. Aus meiner Sicht ist es unwahrscheinlich, dass der chinesische Yuan die Rolle des Dollars übernehmen wird.



Erstens, weil die chinesische Wirtschaft keinen guten Lauf hat und auch nicht in absehbarer Zeit haben wird. Zweitens, weil eine kommunistische Regierung mit Kapitalverkehrsbeschränkungen keine attraktive Weltwährung anbieten kann. Und hier kommt Indien ins Spiel. Indien ist weder kommunistisch, noch hat es umfassende Kapitalverkehrsbeschränkungen. Auf mittlere Sicht, vielleicht ab 2035, könnte die Rupie eine herausragende Position gewinnen.

### Hat Indien nicht noch einiges aufzuarbeiten? Umweltschutz wird in Indien klein geschrieben und die Frauenerwerbsquote ist extrem niedrig.

Die Frauenerwerbsquote ist für mich wirklich ein Rätsel. Sie steigt nicht, sie sinkt und liegt jetzt bei 25 Prozent und ist damit niedriger als in Saudi-Arabien. So erzählten mir Vertreter eines weltweit tätigen indischen IT-Unternehmens, dass nach drei Jahren die Hälfte der hochqualifizierten Frauen gekündigt hat. Trotz allem ist der indische Premierminister der beliebteste Regierungschef in der Gruppe der großen G20-Staaten. Was den Umweltschutz angeht, ist die Luft- und Wasserqualität in manchen Städten wie Delhi nicht besser geworden. Indien möchte 2070 klimaneutral werden. Bis dahin ist der Weg noch weit.

### PROF. DR. HERIBERT DIETER

ist Gastprofessor am National Institute of Advanced Studies in Bangalore/Indien, außerplanmäßiger Professor an der Universität Potsdam und Ökonom in der Forschungsgruppe Globale Fragen der Stiftung Wissenschaft und Politik (SWP) mit den Schwerpunkten Geopolitik und Geoökonomie. Er forschte zu den wirtschaftlichen Entwicklungen in China und Indien und war in den Jahren 2019 und 2020 Gastprofessor an der University of Hong Kong. Sein neues Buch zur indischen Außen- und Außenwirtschaftspolitik wird im Laufe des Jahres (2024) erscheinen.

Bildnachweise: © Peter Himsel

# Marktausblick und Anlagestrategie

## Szenario-Analyse für das erste Halbjahr 2024

Nachdem noch im Oktober die Renditen 10-jähriger US-Treasuries auf ein Niveau von 5 % geklettert waren – ein Level, das zuletzt vor der Finanzkrise beobachtet wurde – sorgten überraschend positive Inflationsdaten aus den USA und der Eurozone für eine der größten Anleihen- und Aktienrallyes auf 1-Monatsicht. Tatsächlich öffnete die Fed im Dezember die Tür für Leitzinssenkungen – ein erster Zinsschritt im März 2024 scheint in greifbare Nähe gerückt. Die Mitte Dezember von den Märkten eingepreisten Zinssenkungen von 150 BP im Verlauf des Jahres 2024 erscheinen allerdings sehr ambitioniert. In der Eurozone sollte der erste Zinsschritt noch länger auf sich warten lassen. Aufgrund von Basiseffekten dürfte sich in der Eurozone der starke Inflationsrückgang der letzten Monate nicht fortsetzen und die EZB wird die Trends von Löhnen und Gewinnmargen genauer analysieren wollen. Der Euro sollte von etwas späteren Leitzinssenkungen profitieren können und auch der schwer abgestrafte Yen sollte sich durch die erste Zinsanhebung der japanischen Notenbank seit Jahrzehnten etwas erholen können.

### Interessante Perspektiven für Emerging Markets-Anleihen

Im Rentenbereich konnten langlaufende Staatsanleihen zuletzt stark aufholen, nachdem im bisherigen Jahresverlauf Spread-Produkte mit kürzeren Laufzeiten (insbesondere High Yield, aber auch Corporates und Emerging Markets-Anleihen) voran lagen. Mit dem Beginn eines neuen Zinssenkungszyklus in den USA und Europa im Verlauf des Jahres 2024 sollte sich die Invertierung der Zinsstrukturkurve allmählich auflösen, was eine Outperformance kurzer und mittlerer Laufzeiten erwarten lässt. Bei den Kreditaufschlägen sollte es mit der saisonal stark erhöhten Emissionstätigkeit zu Jahresbeginn Chancen auf etwas

attraktivere Einstiegsniveaus als aktuell geben – insgesamt erwarten wir keine großen Änderungen bei den Spread-Levels. Am ehesten könnte das stark gestiegene Zinsniveau und verhaltene Wachstum bei Schuldnern unterhalb des Investment Grade-Bereiches für Probleme sorgen. Unserer Ansicht nach stellen Emerging Markets-Anleihen in Lokalwährung hier eine attraktive Alternative dar, die sich vor dem Hintergrund rapider Leitzinsanhebungen der globalen Zentralbanken und eines starken US-Dollars sehr gut behaupten konnten und nun Spielraum für Zinssenkungen erhalten sollten, ohne starke Währungsverluste zu riskieren.

### Weniger dynamische Gewinne der Aktienmärkte erwartet

Die Aktienmärkte sollten 2024 zulegen können, allerdings erwarten wir aufgrund der fulminanten Performance im November/Dezember 2023 in der ersten Jahreshälfte 2024 eine saisonal unterdurchschnittliche Entwicklung. Relativ zu Anleihen ist die Bewertung der Aktien weniger attraktiv geworden und die relativ verhaltenen Wirtschaftsaussichten und hohen Lohnsteigerungen sprechen gegen eine überdurchschnittlich positive Geschäftsentwicklung. In regionaler Hinsicht dürften einmal mehr die USA am besten abschneiden, während uns die Perspektiven für China – von temporären Rallyes aufgrund staatlicher Interventionen abgesehen – am unattraktivsten erscheinen. Europa weist sehr moderate Bewertungen auf und könnte aufgrund einer besser als erwarteten Wirtschaftsentwicklung ebenfalls eine solide Performance erzielen.

# Szenario-Analyse für das erste Halbjahr 2024

## 1 Stagflation

- Kerninflationen sinken weiter ab, verharren jedoch über den Zentralbankzielen
- Schwaches Wachstum getragen von robustem Post-Covid-Arbeitsmarkt und Konsumnachfrage
- Staatliche Nachfrage und Investitionen stabil
- Positive Realzinsen bieten Alternative zu Aktien

## 2 Liquiditätsschock

- Abbau der aufgeblähten Zentralbankbilanzen zieht überschüssige Liquidität aus dem Finanzsystem
- Banken schränken die Kreditvergabe ein
- Restriktive Geldpolitik führt zu Friktionen bei Refinanzierung schwacher Schuldner

## 3 Inflation 2.0

- Überraschend feste Konjunktur gepaart mit engem Arbeitsmarkt erzeugt Inflationsdruck
- Notenbanken werden gezwungen, Zinsen anzuheben und signalisieren langfristig hohes Zinsniveau
- Zinsanstieg belastet Investitionsnachfrage
- Hohe Neuverschuldung und Zinsbelastung löst Debatte um Schuldentragfähigkeit (v. a. USA) aus

## 4 Goldilocks

- Fortschreitende Disinflation bei Gütern und Dienstleistungen ermöglicht raschere Zinssenkungen
- Vollbeschäftigung und wirtschaftliche Stabilität halten Gewinnmargen und Investitionen auf hohen Niveaus

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

## Stagflation

Das Szenario der globalen „Stagflation“ steht für eine Fortsetzung der aktuellen makroökonomischen Trends und geht von einer leicht sinkenden Inflationsdynamik in den USA aus, wobei das Notenbankziel noch nicht erreicht wird. In der Eurozone könnten Basiseffekte vorerst weitere Inflationsrückgänge verhindern – der Trend zu allmählich sinkenden Preissteigerungsraten bleibt allerdings intakt. Die Fed kommt somit in die Lage, das reale Leitzinsniveau nicht weiter zu erhöhen, indem die Leitzinsen an die gesunkene Inflation angepasst werden. In der Eurozone dürfte ein erster Schritt erst kurz vor Jahresmitte erfolgen. Das reale Wachstum bleibt in diesem Szenario niedrig, die verarbeitende Industrie kommt nicht nachhaltig aus ihrer Schwächephase und die Arbeitsmärkte bleiben weitgehend voll ausgelastet. Die Gewinnmargen der Unternehmen kommen in diesem Szenario zwar unter Druck, sinken aber im Durchschnitt nicht unter die Pre-Covid-Werte. Das Szenario ist demnach gekennzeichnet von einstelligen Erträgen auf den Aktienmärkten und positiven Erträgen auf den Rentenmärkten, die aber nicht wesentlich über den Geldmarkterträgen liegen dürften. Unternehmensanleihen performen etwas besser als Staatsanleihen. Der Zinsspread zwischen den USA und Europa dürfte sich verringern, was in Gewinnen des Euro resultieren sollte.

## Liquiditätsschock

Im Szenario des „Liquiditätsschocks“ führt die aktuelle geldpolitische Straffung durch die OECD-Notenbanken zu größeren Problemen bei der Refinanzierung schwacher Schuldner. Im Fokus stehen vor allem der bereits jetzt sehr schwache Immobiliensektor und der Sektor der verarbeitenden Industrie, aber auch das Abschmelzen der aufgeblähten Zentralbankbilanzen könnte bei schwächeren Finanzinstituten zu Verwerfungen führen. Sollte die bereits auf Jahressicht schrumpfende Kreditvergabe stark eingeschränkt werden, würde dies entsprechende Konsequenzen für die Realwirtschaft haben. Der daraus resultierende Nachfrageausfall im privaten Konsum führt dann unweigerlich zu einer Rezession und stark steigenden Arbeitslosenraten. Auch die Unternehmensgewinne brechen deutlich ein und die Notenbanken müssen rasch Zinssenkungen einleiten. In diesem Szenario erwarten wir einen deutlichen Rückgang der Aktienmärkte und der Rohstoffpreise. Staatsanleihen könnten in einem solchen Szenario annähernd zweistellige Renditen erreichen. Sofern nicht die USA im Epizentrum der Turbulenzen liegen, sollte der US-Dollar profitieren. Unternehmensanleihen performen knapp positiv und auch die Total Return Indizes von Emerging Markets-Anleihen sollten sich sowohl in Hartwährung als auch in Lokalgeldwert stabil entwickeln.

## Inflation 2.0

Nachdem sich bereits 2023 die US-Wirtschaft als wesentlich resilienter als erwartet erwiesen hat, ist auch 2024 eine höher als erwartete Wirtschaftsdynamik insbesondere in den USA nicht auszuschließen. Sollte sich dadurch die von der Fed erwartete leichte Abkühlung am Arbeitsmarkt nicht materialisieren, der Lohndruck in der US-Wirtschaft zunehmen und die Märkte von längerfristig erhöhten Inflationsniveaus ausgehen, müsste die Fed von den bereits signalisierten Zinssenkungen Abstand nehmen und die Leitzinsen zumindest unverändert belassen. Ein von den Auslösern her unterschiedliches, aber in den Konsequenzen für die Märkte ähnliches SubszENARIO würde sich ergeben, falls es zu einem nachhaltigen Hinterfragen der US-Budgetpolitik durch die Märkte kommt. Schwierigkeiten bei der Finanzierung des nach wie vor sehr hohen US-Budgetdefizits würden vor allem die Renditen für längere Laufzeiten nach oben treiben. Trotz der erhöhten Renditelevels wären leichte absolute Verluste bei den meisten Anleihekategorien die Folge, da sich auch die Spreads in einem solchen Szenario etwas ausweiten dürften. Aktien und Rohstoffe würden ebenfalls aufgrund der stärkeren Abdiskontierung zukünftiger Gewinne Kursverluste erleiden. Nur der US-Dollar würde aufgrund des durch die höheren Renditen angezogenen Kapitals aufwerten.

## Goldilocks

Neben diesen beiden Risikoszenarien ist für das erste Halbjahr 2024 aber auch ein deutlich optimistischeres Szenario aus unserer Sicht relevant. Die schwache Entwicklung der verarbeitenden Industrie, gepaart mit Überkapazitäten in China könnte trotz stark ausgelasteter Arbeitsmärkte zu einem überraschend starken Rückgang der Inflationsraten über niedrigere Rohstoff- und Güterpreise führen. Mit dem rascher als erwarteten Inflationsrückgang könnten die Notenbanken die Zinsen noch stärker als erwartet senken bzw. Zinssenkungen ankündigen und wären nicht mehr gezwungen, die realwirtschaftliche Aktivität zu bremsen, um die Inflationsziele zu erreichen. Zinsschritte vor März sind dennoch unwahrscheinlich, allerdings würde die Aussicht auf rascher sinkende Zinsen die Märkte enorm befeuern. Auf Jahressicht sollten in diesem Szenario 20 bis 30 % Aktienerträge und überdurchschnittliche Erträge bei den Anleihen winken. Nur der US-Dollar dürfte in diesem Szenario aufgrund des rasch schwindenden Zinsvorteils und dem positiven Risikositement an Wert einbüßen.

# 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 zu Grunde, 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

**53 %**

**Liquiditätsschock** 2

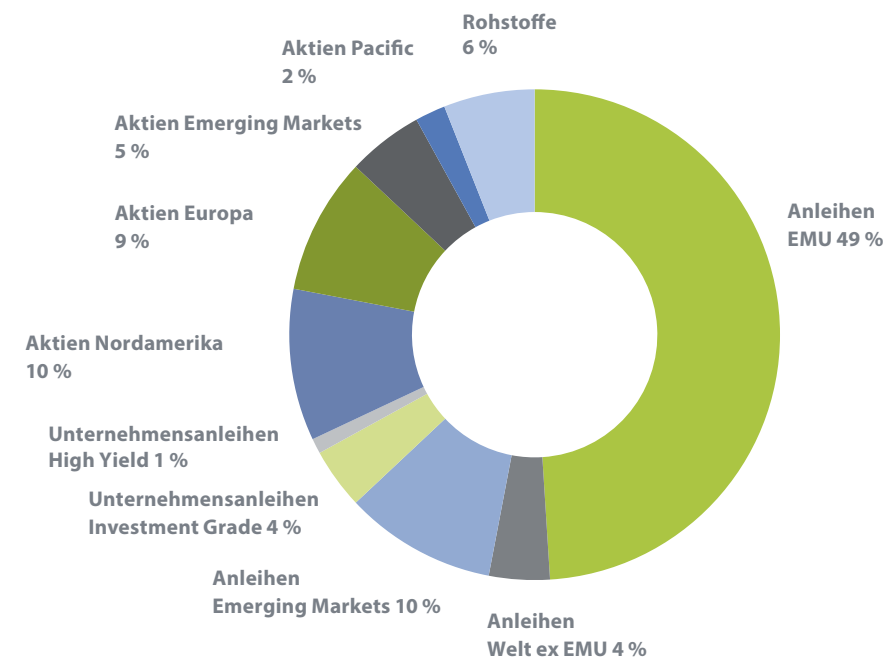
**18 %**

**Inflation 2.0** 3

**13 %**

**Goldilocks** 4

**16 %**



Strategisches Total Return Portfolio für das erste Halbjahr 2024

### Anleihen moderat übergewichtet – Fokus auf Staatsanleihen und Emerging Markets-Anleihen

Höhere Ertragserwartungen für Staatsanleihen schlagen sich im optimierten Portfolio in einer Erhöhung der Gewichtung dieser Assetklasse von 49 % nieder. Gegenüber dem Ankerportfolio ist sie damit nur noch minimal untergewichtet und auch das Durationsrisiko ist aus strategischer Perspektive in etwa neutral zu gestalten. Insgesamt ergibt sich eine leichte Übergewichtung für Anleihen, wobei Emerging Markets-Anleihen mit einem Gewicht von 10 % nach den EMU-Staatsanleihen die zweithöchste Gewichtung bei den Anleihekategorien aufweisen. Rohstoffe weisen eine neutrale Gewichtung von 6 % auf.

einer Gewichtung von insgesamt 26 % in eine leichte Untergewichtungspositionierung ab. Innerhalb der Aktienquote weisen Nordamerika (10 %) und Europa (9 %) die höchsten Gewichtungen auf. Emerging Markets-Aktien werden mit 5 % gewichtet. Innerhalb des durch China dominierten Index sollten allerdings regionale Schwerpunkte mit einer strategischen Untergewichtung von China gesetzt werden. Die wahrscheinlichkeitsgewichtete Ertragserwartung für dieses strategische Total Return Portfolio für das erste Halbjahr 2024 liegt aktuell bei +6,5 % p.a.

Aufgrund der leichten Verschlechterung der erwarteten Aktienerträge relativ zu den Anleihekategorien rutschen die Aktien mit

**MAG. FRANZ SCHARDAX, MSC**  
 Asset Management  
 CIO, Executive und Prokurist bei IQAM Invest

# Der IQAM-Ansatz zur Modellierung von Zinsdynamiken

Entschlüsselung der dynamischen Beziehung zwischen Zinssätzen, wirtschaftlichen Indikatoren und Marktsentiment

Als entscheidendes Diskontierungsinstrument gibt die Zinsstrukturkurve ein indikatives Bild über den Zustand einer Ökonomie. Davon lassen sich wiederum Erwartungen und Einschätzungen der Marktteilnehmer ableiten. Es bedarf eines ausgefeilten Modellierungsansatzes, um aus dem nuancierten Zusammenspiel zwischen Zinssätzen, Markterwartungen und wirtschaftlichen Indikatoren wissenschaftlich fundierte Investitionsentscheidungen zu treffen. Für Fixed Income Manager stellt eine treffsichere Prognose der Zinsstrukturkurve ein entscheidendes Hilfsmittel dar, um eine optimale Kurvenpositionierung zu finden. Im Folgenden skizzieren wir den von IQAM Invest verfolgten mathematisch-statistischen Ansatz zur Prognose der Zinskurve von deutschen Staatsanleihen.

## Statistische und mathematische Innovationen in der Zinsmodellierung

Die zwei Faktoren Zinsniveau (Mittelwert der Renditen von Staatsanleihen mit Restlaufzeiten von 1 bis 15 Jahren) und Kurvensteilheit (Differenz der Renditen mit Restlaufzeit von 10 Jahren und einem Jahr) reichen aus, um in etwa 99 % der Variation der gesamten Zinskurve zu beschreiben. Somit ist eines klar: Kennt man den Wert von Zinsniveau und Kurvensteilheit der nächsten Periode, so kennt man de facto die gesamte Zinsstrukturkurve. Aus diesem Grund fokussieren wir uns bei IQAM Invest auf die Prognose dieser zwei Faktoren. Aus der Zeitreihenanalyse von Zinsniveau und Kurvensteilheit lassen sich einige hervorsteckende Merkmale ableiten: Die beiden Faktoren korrelieren stark miteinander, deren Volatilität weist ein stochastisches Verhalten auf und es kommt immer wieder zu Veränderungen in den langfristigen Trends der beiden Zeitreihen. Die Standardverfahren zur Modellierung von Zinskurven, wie zum Beispiel der Ansatz

von Nelson-Siegel, implizieren Zeitreihendynamiken, welche die genannten Merkmale nicht darstellen können. Aus diesem Grund greifen wir auf einen moderneren stochastischen Modellrahmen, und zwar auf sogenannte Markov-modulierte affine Prozesse<sup>1</sup> (MMAPe), zurück. MMAPe verwenden stochastische zeitverändernde Parameter und somit können sie dynamische und unsichere Muster in Daten erfassen. Das Modell kann damit besser auf sich entwickelnde Marktbedingungen und inhärente Variabilität reagieren. Die Flexibilität dieser Modellklasse lässt es zu, die wichtigsten empirisch beobachtbaren Merkmale von Zinsdynamiken einzufangen. Gleichzeitig ist die Klasse analytisch einfach zu handhaben, das heißt mathematische Formeln für die Bewertung und Beschreibung von Zinsprodukten lassen sich gut herleiten und effizient berechnen. Dies trifft nicht nur auf Standardprodukte wie Anleihen oder Forward Rate Agreements zu, sondern selbst komplexere Zinsderivate, wie Caps/Floors oder Swaptions, können damit präzise bewertet werden.

Allerdings muss man für die erfolgreiche Prognose von Zinskurven auf zusätzliche, über reine Marktdaten hinausgehende Daten, zurückgreifen. Ang und Piazzesi (2003)<sup>2</sup>, sowie Diebold, Rudebusch und Aruoba (2006)<sup>3</sup> liefern überzeugende empirische Nachweise, dass die Berücksichtigung von ökonomischen Variablen in der Beschreibung von Zinsdynamiken zu einer Verbesserung von Zinsprognosen führt.

<sup>1</sup> Kurt, Kevin, and Rüdiger Frey. "Markov-modulated affine processes." *Stochastic Processes and their Applications* 153 (2022): 391-422.  
<sup>2</sup> Ang, A., & Piazzesi, M. (2003). A no-arbitrage vector autoregression of term structure dynamics with macroeconomic and latent variables. *Journal of Monetary Economics*, 50(4), 745-787.  
<sup>3</sup> Diebold, F. X., Rudebusch, G. D., & Aruoba, S. B. (2006). The macroeconomy and the yield curve: a dynamic latent factor approach. *Journal of Econometrics*, 131(1-2), 309-338.



In unserem Ansatz erfolgt die Hinzunahme solcher Variablen in einem zweistufigen Verfahren. Im ersten Schritt verwenden wir eine eigens entwickelte dynamische Regressionsmethodik, um anhand von finanzwirtschaftlichen und ökonomischen Variablen unterschiedliche Marktregime zu identifizieren. Konkret greifen wir auf drei Variablen zurück, die wir im Folgenden kurz erklären: einen Index zur Messung von Inflationsschocks in Deutschland (CPI Surprise Index Germany), den Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe in China (China Manufacturing PMI) und den ifo Business Climate Index for Germany.

**CPI Surprise Index Germany**

Inflationsschocks bewirken eine Neubewertung der Inflationserwartungen von Marktteilnehmern. Bei positiven Überraschungen fordern Anleger höhere Zinsen, um bereits verlorene und zukünftig sinkende Kaufkraft auszugleichen. Darüber hinaus hat der Verbraucherpreisindex erheblichen Einfluss auf die geldpolitische Positionierung von Zentralbanken.

**China Manufacturing PMI**

Die chinesische Wirtschaft hat einen erheblichen Einfluss auf die Weltwirtschaft, wobei ihr Einfluss auf die deutsche Wirtschaft besonders hervorzuheben ist. China spielt zudem eine zentrale Rolle in globalen Lieferketten, insbesondere in Branchen wie Elektronik, Automobil und Textil, und hat sich zum größten Handelspartner Deutschlands entwickelt. Viele der zuvor genannten Branchen sind tragende Säulen der deutschen und im weiteren Sinne europäischen Wirtschaft. Die Vernetzung der Volkswirtschaften und die Größe Chinas machen den Manufacturing PMI zu einem interessanten Indikator für die Risikobereitschaft europäischer Anleger.

**ifo Business Climate Index for Germany**

Der ifo Business Climate Index, erstellt vom Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung, ist ein wichtiger Indikator für die Wirtschaftsaktivität und die Geschäftsstimmung des Landes. Er spiegelt die aktuellen und zukünftigen Konjunkturerwartungen deutscher Unternehmen wider. Ähnlich wie der PMI für das verarbeitende Gewerbe in China gibt diese Eingabevariable einen Eindruck von der zugrunde liegenden Risikobereitschaft. Eine positive Stimmung treibt neue Investitionen, Konsumausgaben und Wirtschaftswachstum an. Eine schlechte Stimmung kann genau das Gegenteil bedeuten. All diese Faktoren können die Zinssätze über die gesamte Kurve hinweg durch veränderte Markterwartungen beeinflussen.

Unsere entwickelte Regressionsmethodik schätzt den anteiligen Beitrag der einzelnen Variablen zur Prognose des Zinsniveaus, um daraus verschiedene Regime abzuleiten. Bemerkenswert ist dabei die starke Variation in der Gewichtung der einzelnen Variablen über die Zeit hinweg. So spielen vor allem die Variablen CPI Surprise Index Germany und China Manufacturing PMI eine große Rolle in der Prognose des deutschen Zinsniveaus. Der zweite Schritt des Schätzprozesses konzentriert sich auf die

Schätzung der Modellparameter der MMAPE in den identifizierten Regimen. Bei der Interpretation der geschätzten Parameter legen wir besonderes Augenmerk auf die Frage, ob sich die Zinsdynamiken in den Regimen unterschiedlich verhalten könnten. Anhand der geschätzten Modellparameter lassen sich im Wesentlichen zwei konträre Regime ableiten, in denen die gemeinsame Dynamik der beiden Faktoren Zinsniveau und Kurvensteilheit qualitative Unterschiede aufweist. So haben in einem Regime positive Änderungen des Zinsniveaus auch einen positiven Einfluss auf Änderungen der Kurvensteilheit, während im zweiten Regime diese Änderungen einen negativen Einfluss haben. Dazu kommt, dass sich das Zinsniveau in einem Regime zu einem langfristigen Mittelwert hinbewegt, während es sich im zweiten Regime zufällig ohne klar erkennbaren Trend bewegt. Unsere differenzierte Herangehensweise in der Schätzung ermöglicht es uns, nicht nur auf große makroökonomische Trends zu reagieren, sondern auch spezifische Bedingungen in verschiedenen marktwirtschaftlichen Zuständen einzufangen.

**Der Nutzen für Investitionsentscheidungen**

Für die Durationssteuerung wird bei IQAM Invest die deutsche Zinskurvenprognose einmal wöchentlich ausgewertet und als Input dem Asset Allocation-Meeting zu Verfügung gestellt. Dort werden die Ergebnisse analysiert und festgelegt, wie die empfohlene Duration in den einzelnen Fixed Income-Mandaten und gegebenenfalls auch in den Multi Asset-Mandaten umgesetzt werden soll. Zur Bestimmung einer optimalen Kurvenpositionierung verwenden wir einen risikoadjustierten Ansatz. Zunächst formulieren wir anhand unserer Kurvenprognosen Ertragserwartungen für beliebige Restlaufzeiten. Ausgehend von einer Benchmark mit erheblichem Zinsänderungsrisiko prognostizieren wir für Abweichungen in der Duration sowohl Tracking Error als auch Überperformancepotenzial und generieren daraus eine Risikokennzahl für die Kurvenpositionierung. Danach wählen wir auf der Zinskurve jene Restlaufzeit, für welche die risikoadjustierte Ertragserwartung am höchsten ist. Zur ökonomischen Signifikanz unseres Ansatzes ziehen wir einen Backtest heran. In der oberen Grafik von Abbildung 1 (Seite 17) beschreibt der graue Pfad die Performance einer gängigen Benchmark für österreichische Staatsanleihen (und zwar des ICE BofA Austrian Govt. All Mat.). Der grüne Pfad in derselben Abbildung stellt den Backtestpfad unserer optimierten Durationsstrategie dar. Zusätzlich sehen wir in der unteren Grafik von Abbildung 1 (Seite 17) den Pfad der Prognoseunsicherheit über die Backtestperiode. Die Prognoseunsicherheit ergibt sich als die Standardabweichung der addierten prognostizierten Veränderungen der beiden Faktoren Zinsniveau und Kurvensteilheit. Insgesamt liefert der Backtest erfreuliche Ergebnisse. So liegt die Überperformance des Modells bei durchschnittlich 3,78 % p.a. und der durchschnittliche Tracking Error liegt bei 3,39 % p.a.. Ende 2021/Anfang 2022 – ein für Investitionen in Anleihen historisch schlechter Zeitraum – liegt die Backtestperformance hinter der Benchmark. Allerdings erkennen wir in der unteren Grafik von Abbildung 1, dass die Prognoseunsicherheit in diesem Zeitraum

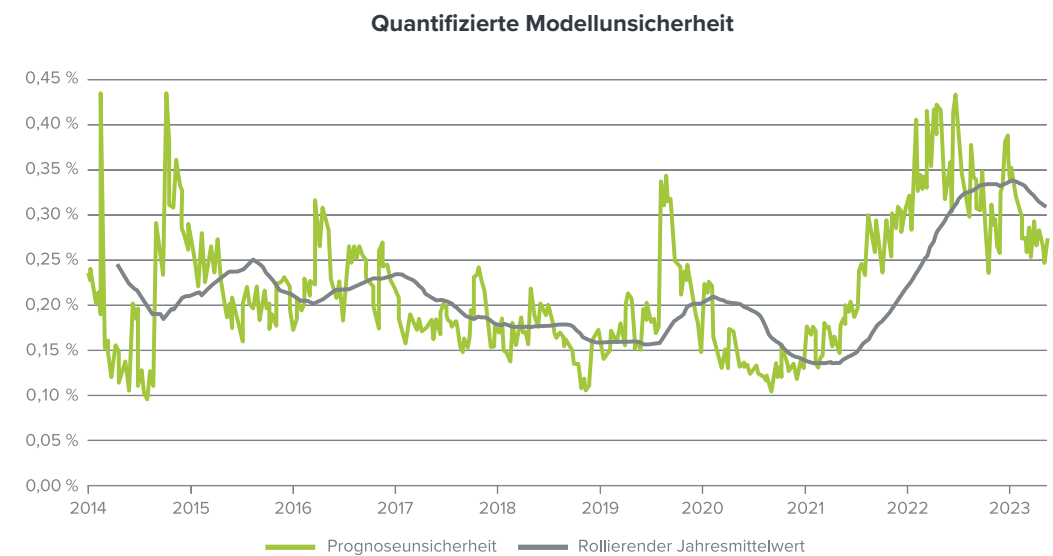
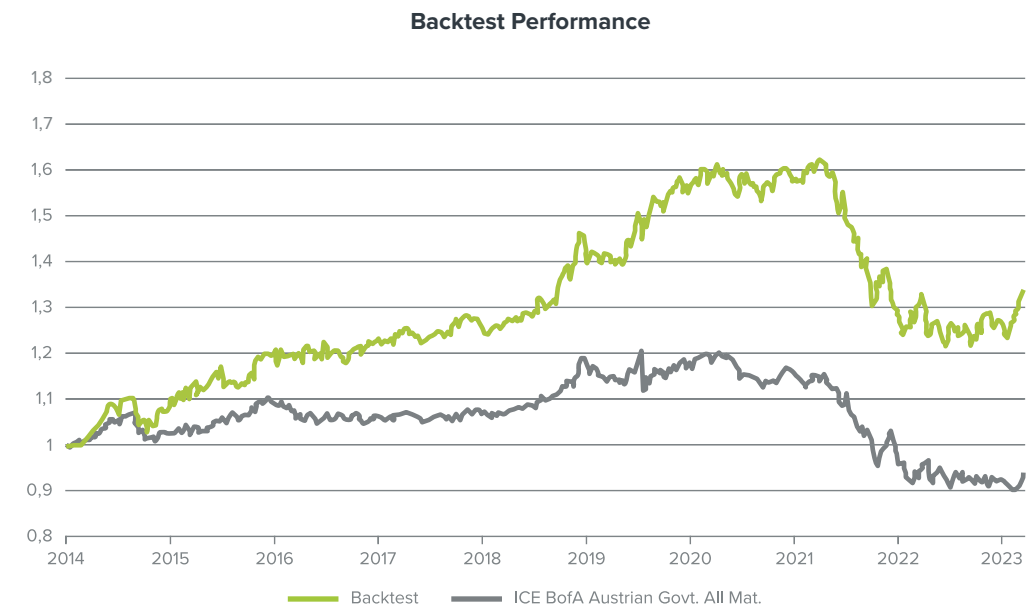


Abbildung 1. Oben: Backtestperformance im Vergleich zu einer Benchmark. Unten: Pfad der ermittelten Modellunsicherheit. Quellen: Refinitiv Datastream, IQAM Invest

auch deutlich zunimmt. Somit stehen den Asset Managern schon bei der Investitionsentscheidung Informationen bezüglich der Modellunsicherheit zur Verfügung, die wiederum unterstützende Signale für mögliche diskretionäre Eingriffe liefern.

erweist sich unser Ansatz als nützliches Instrument, das ein nuanciertes Verständnis der Zinsdynamik liefert und eine systematische Entscheidungsfindung in der Verfolgung optimaler Anlageergebnisse ermöglicht.

Zusammenfassend liegt die Hauptmotivation für den Einsatz unseres Modells bei Investitionsentscheidungen in seiner Fähigkeit, die komplexen und dynamischen Beziehungen zwischen Zinssätzen, wirtschaftlichen Indikatoren und Marktsentiment zu entschlüsseln. Während Investoren danach streben, sich in einer sich rasch verändernden Finanzlandschaft zurechtzufinden,

**KEVIN KURT, PHD**  
Research & Development  
Executive bei IQAM Invest

# Emerging Markets-Anleihen bleiben attraktiv

## Warum Lokalwährungsanleihen aus Emerging Markets in der strategischen Asset Allocation nicht fehlen sollten

Quantitative Strategien sind in dieser Anlagekategorie eher selten vertreten, da es sich bei Emerging Markets-Lokalwährungsanleihen noch um eine junge Assetklasse handelt. Zeitreihen mussten erst gesammelt werden und der Einfluss schwer zu modellierender politischer Faktoren wird als stark erachtet. Dieses „Fast-Alleinstellungsmerkmal“ hat aber den Vorteil, dass sich die Strategie von IQAM Invest deutlich von qualitativen Ansätzen unterscheidet und somit gut zur Stildiversifikation geeignet ist. Das hat sich beispielsweise beim Ausbruch der Coronakrise Anfang 2020 gezeigt, als der IQAM Bond LC Emerging Markets relativ stark in eher defensiven Randmärkten wie Rumänien oder den Philippinen investiert war, die sich damals sehr gut behaupten konnten, weil aus diesen Märkten nicht gleichzeitig sehr viele Investoren ausgestiegen sind.

### Fonds im Fokus

Der Fonds investiert aktiv überwiegend in Anleihen bzw. Geldmarktinstrumente, welche durch Staaten aus der Anlageregion Emerging Markets (enthalten in JPM ESG GBI-EM Global Diversified) sowie durch supranationale Emittenten begeben wurden und in einer aus der Anlageregion Emerging Markets befindlichen Währung denominiert sind. In die Gewichtung des Portfolios fließen über eine Nebenbedingung zur Berücksichtigung von

ESG-Scores auch „ökologische, soziale und ethische Kriterien“ ein. In verbriefte Forderungen wird nicht investiert, die minimale Kreditqualität beträgt B- (Moody's, Fitch oder Standard & Poor's).

### Strategie im Detail

Für unsere Anlageentscheidungen orientieren wir uns an einem ausgewogenen Mix an Faktoren, die einen stabilen statistischen Zusammenhang mit den Erträgen der Emerging Markets-Lokalwährungsanleihen in Euro aufweisen. Diese Faktoren lassen sich in die Kategorien „Value“, „Sentiment“, „Quality“ und „Makro“ einordnen. Der „Value“-Indikator beinhaltet dabei die Zinsdifferenz und den realen Wechselkurs, der „Sentiment“-Indikator basiert auf dem Momentum und der „Quality“-Faktor umfasst die CDS-Spreads und die Realzinsen länger laufender Anleihen. Unter „Makro“ verstehen wir die Leistungsbilanz und Leistungsbilanzschocks.

Die Besonderheit unseres Ansatzes liegt darin, dass diese Faktoren nicht wie in herkömmlichen Faktorstrategien statisch gewichtet werden, sondern dynamisch auf Basis eines 4-Jahreszeitfensters angepasst werden. Die Gewichtung der Faktoren erfolgt dabei anhand prognostizierter Sharpe Ratios der Faktoren, mit deren Hilfe wir monatliche Updates für unsere Allokationen generieren.

Anlageuniversum



Das tatsächliche Fondsuniversum kann durch die unternehmensweite Berücksichtigung von PAI (Principle Adverse Impacts, d. h. nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren) von dieser Darstellung abweichen.

Quelle: 12/2023, Bloomberg

### Wichtige Informationen zur Marketingmitteilung

Dieses Dokument stellt kein Angebot und keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Finanzprodukten dar und enthält auch keine Aufforderung, ein solches Angebot zu stellen. Die Angaben sind keine Finanzanalyse und unterliegen daher weder den gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen noch dem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen. Die Angaben basieren auf den zum Erstellungszeitpunkt aktuell verfügbaren Daten. Der Fonds wird 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 Basisinformationsblätter (= BIB) liegen in deutscher Sprache bei der IQAM Invest GmbH und der Depotbank des Fonds auf und sind auf [www.iqam.com](http://www.iqam.com) verfügbar. Für Anleger in Deutschland sind der Prospekt sowie die Basisinformationsblätter 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 Unionebene ist unter [www.iqam.com/de/downloads](http://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](http://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 LC Emerging Markets

- Faktorbasiert
- Nachhaltigkeitsorientiert
- Risikokontrolliert

**IQAM INVEST**

+43 505 8686-0

office@iqam.com

www.iqam.com