

# INVEST!



DAS MAGAZIN VON IQAM INVEST.

NR. 1 / 2025

## Marktausblick 2025

Wachstumsmotor USA

## Großes Potenzial von Sprachmodellen

Forschung zu textbasierten Investitionssignalen

## Aktives Zinsmanagement und Nachhaltigkeit

Platz 1 im AK-Check für IQAM SRI SparTrust M

# Österreich am Scheideweg

Interview mit Holger Bonin





04

Interview

## Österreich am Scheideweg Interview mit Holger Bonin

„Auf unseren wichtigsten Handelspartner Deutschland können wir auf Dauer nicht bauen. Die Karten in der Weltwirtschaft werden gerade neu gemischt“, so Univ.-Prof. Dr. Holger Bonin, Wissenschaftlicher Direktor, Institut für Höhere Studien (IHS) im Gespräch.

08

Märkte

## Marktausblick und Anlagestrategie Szenario-Analyse für das erste Halbjahr 2025

In unserem Hauptszenario des „Soft Landing“ bleiben die USA der Wachstumsmotor der Weltwirtschaft, die ein Wachstum auf ähnlichem Niveau wie 2024 bei gut 3 % verzeichnen sollte. Bei weiterhin hoher Auslastung des Arbeitsmarkts tendieren Lohnwachstum und Gesamtinflation leicht nach unten und bleiben aber vorerst über den Zielen der Zentralbanken.

14

Asset Management & Research

## Wie Sprachmodelle bei der Auswertung von Finanztexten helfen können

### KI-gestützte Analysen haben großes Potenzial

Die maschinelle Textanalyse hat sich in den letzten Jahren rasant entwickelt. Dank der technologischen Fortschritte können Algorithmen Texte immer besser verstehen und auswerten. Deka und IQAM Invest forschen daher an Ansätzen zur Generierung textbasierter Investitionssignale.

18

Produkte

## Intelligente Zinsstrategie kombiniert mit Nachhaltigkeit

### AK-Check: Platz 1 für IQAM SRI SparTrust M

Seit über 35 Jahren gehört der IQAM SRI SparTrust M zu den Top-Fonds. IQAM Invest ist bekannt für ein sehr aktives, modellbasiertes Zinsmanagement und der langfristige Vergleich zum Wettbewerb bestätigt das.

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; Holger Wern  
Bildnachweise S. 3 © Kirsten Bucher photographer, S. 4-7 © www.studiohuger.at, 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

### Verleihung des IQAM-Forschungspreises Trends beeinflussen Aktienkurse

IQAM Research, das private Institut für quantitative Kapitalmarktforschung der DekaBank, zeichnet im zweijährigen Turnus exzellente Forschungsarbeiten auf dem Gebiet der Kapitalmarktforschung aus. Im November 2024 wurde der IQAM-Forschungspreis bereits zum fünften Mal verliehen. Das sechsköpfige Gremium bewertete die aus aller Welt eingereichten Arbeiten sowohl nach ihrem theoretischen Beitrag als auch nach ihrer praktischen Relevanz. Aus der Vielzahl der eingereichten Arbeiten überzeugten den Wissenschaftlichen Beirat drei Studien besonders:

- **1. Platz:** „Narrative Attention Pricing“ von Hojoon Lee, Xiaoxia Lou, Gideon Ozik, Ronnie Sadka (EDHEC Business School)
- **2. Platz:** „Hedging Climate Change Risk: A Real-time Market Attention Approach“ von Yang Cao, Miao Liu, Rachel Xi Zhang (Carroll School of Management, Boston College)
- **3. Platz:** „Growing the Efficient Frontier on Panel Trees“ von Lin William Cong, Guanhao Feng, Jingyu He, Xin He (Cornell University SC Johnson College of Business and NBER)

Trends beeinflussen Aktienkurse: Zu dieser Erkenntnis kommt die Studie „Narrative Attention Pricing“. Das Team hat seit 2013 hunderte von Nachrichtenartikeln analysiert und etwa 350 Trends identifiziert. Darunter fallen Begriffe wie Cloud Computing, Renewable Energy, Social Media und National Security. Die Autoren haben für jede Aktie berechnet, ob der Aktienkurs von dem Thema eher negativ oder positiv beeinflusst wird. In Folge werden die Aktien nach diesem Einflussfaktor sortiert und sogenannte Long-Short-Portfolios für jedes Thema gebildet. Der Unterschied in den Renditen von Long- und Short-Portfolios beträgt im Mittel 7 Prozent. Das zeigt, dass Trends einen wesentlichen Einfluss auf Aktienrenditen haben und potenziell bei der Aktienselektion im Fondsmanagement hilfreich sein können.

Den zweiten Platz belegte die Studie „Hedging Climate Change Risk: A Real-time Market Attention Approach“. Die Autoren



v. l. n. r. Dr. Michael Wegener (Head of Quant Product Equities / Fixed Income, Deka Investment), Dr. Matthias Danne (Stellvertretender Vorsitzender des Vorstands, DekaBank), Gideon Ozik (Preisträger), Miao Liu (Preisträger), Dr. Ulrich Neugebauer (Sprecher der Geschäftsführung, Deka Investment), Dr. Dominik Wolff (Leitung Quant. kundenindividuelle Strategien, Deka Investment) und Valery Trosdorf (Gesellschaftliches Engagement, DekaBank)

stellen eine neue Methode zur Messung von Klimarisiken vor. Durch die Verknüpfung von Earnings Calls, an denen börsennotierte Unternehmen die Finanzergebnisse des letzten Berichtszeitraums besprechen, mit Aktienkursdaten, konnte das Team die Verlust- und Gewinnchancen von Unternehmen zu Klimarisiken messen.

Die Top 3 komplettiert die Studie „Growing the Efficient Frontier on Panel Trees“ über die Schätzung der Effizienzlinien von Aktienportfolios mittels baumbasierter Modelle. Ein Portfolio gilt als effizient, wenn kein anderes Portfolio bei gleichem oder geringerem Risiko eine höhere Rendite bietet.

### Erster Platz für IQAM SRI SparTrust M 100 % der Nachhaltigkeitspunkte erreicht

Unser Anleihenfonds IQAM SRI SparTrust M hat bereits zum dritten Mal in Folge eine Top-Platzierung im Rahmen einer Analyse des Konsumentenschutzes der Arbeiterkammer Oberösterreich (AK OÖ) erreicht – zum zweiten Mal mit 100 Prozent der möglichen Nachhaltigkeitspunkte. Der IQAM SRI SparTrust M teilt sich den ersten Platz mit zwei anderen Anleihenfonds und einem Aktienfonds. Basis für die Bewertung der insgesamt 214 Fonds waren 23 Nachhaltigkeitskriterien mit 122 thematischen Unterkriterien, die gemeinsam mit dem Nachhaltigkeits- und Fondsdaten-Analysten ESG Plus und deren Plattform CLEAN-VEST.org entwickelt wurden.



# Österreich am Scheideweg

**Europa schrammte 2024 gerade nochmals an der Rezession vorbei. Nicht aber Deutschland und Österreich. Wenn Österreich wirtschaftlich nicht weiter absteigen möchte, müsse die neue Regierung die Weichen Richtung einschneidende Reformen stellen, so der dringliche Rat von IHS-Direktor Univ.-Prof. Dr. Holger Bonin.**





### Die Rezession hat sich in Österreich 2024 fortgesetzt. Ist sie hausgemacht?

Wir haben eine gesplante Konjunkturlage. Der Tourismus beispielsweise ist ein Stabilitätsanker. Auch Österreich profitiert davon, dass die Menschen wieder sehr gerne verreisen – pro Reise geben sie zwar weniger aus, aber dafür sind mehr Leute unterwegs. In der Industrie und beim Bau haben wir dagegen eine hartnäckige Rezession. Beide Bereiche dürften sich auch 2025 noch nicht wirklich erholen.

### Weil wir uns nicht von Deutschland abkoppeln können?

Enge wirtschaftliche Bindungen an den großen Nachbarn sind für eine kleine offene Volkswirtschaft wie Österreich normal. Das Risiko: Wir hängen sehr stark an der deutschen Wirtschaft, die momentan große strukturelle Probleme – Stichwort Volkswagen – hat. Wir können uns nicht mehr auf Deutschland als Wachstumslokomotive verlassen. Die Antwort: Die Exportunternehmen in Österreich müssen sich noch stärker auf den Weltmarkt ausrichten, was Änderungen bei der Produktpalette nach sich zieht – und mehr Wettbewerbs- und Kostendruck mit sich bringt.



### Tut sich die Industrie momentan nicht weltweit schwer?

Das stimmt. Die Dienstleistungsgesellschaft schreitet fort. Ich sehe Anzeichen für einen tiefgreifenden Wandel im Konsumverhalten der Menschen. Da geht es um weit mehr als den Umstieg vom Verbrenner auf E-Autos. In einer Wohlstandsgesellschaft verliert der Besitz von materiellen Dingen, zumindest bei denen, deren Grundbedürfnisse bereits mehr als ausreichend befriedigt sind, an Bedeutung, dafür wird der Wunsch nach möglichst einmaligen Erlebnissen wichtiger. Im Ergebnis darben die Shopping-Meilen, und es boomen teure Restaurants oder Kreuzfahrten. Ein solcher Wandel bringt Länder mit einem immer noch hohen Anteil an Industrieproduktion, wie Österreich und Deutschland, besonders unter Druck. Aber unsere akuten Probleme sind nicht nur eine Folge dieses Strukturwandels. Österreich gehört zu den Ländern, die unter den durch vom

russischen Angriffskrieg in der Ukraine ausgelösten Anstieg der Energiepreise wirtschaftlich besonders leiden.

### Erklärt das auch die höhere Inflation in Österreich?

Die Energiekosten waren anfänglich ein wichtiger Faktor. Dass sich die Inflation so hartnäckig gehalten hat, hängt aber damit zusammen, dass in Österreich viele Preise indexiert sind. Mieten, Handytarife oder – über die Benya-Formel – auch die Löhne quasi automatisch an die Inflation anzupassen, ist anderswo nicht unbedingt üblich. So haben sich die Sozialpartner in Deutschland angesichts der Sondersituation von hoher Inflation und schwacher Wirtschaft teils auf sinkende Reallöhne verständigt. Die Folge: In Österreich sind die Lohnkosten zuletzt stärker gestiegen als im Euroraum – ein Wettbewerbsnachteil für unsere Exporteure. Die stark gestiegenen Preise sind wohl auch ein Faktor, warum sich die Österreicher beim Konsum immer noch sehr stark zurückhalten. Die Sparquote ist im Vorjahr explodiert. Menschen brauchen Zeit zu realisieren, dass die Güter des täglichen Bedarfs zwar deutlich mehr kosten als gewohnt, aber mit den stark gestiegenen Real-löhnen dennoch leistbar sind. Das IHS rechnet erst für 2025 mit kräftigeren Zuwächsen beim privaten Konsum.

### War das 2024 wirklich ein Konsumstreik oder haben wir uns die Jahre zuvor zu viel gegönnt?

Die Covid-19-Pandemie dürfte auch eine Rolle spielen. Viele haben in der Zeit langfristige Anschaffungen getätigt – Wohnungen wurden renoviert oder neu möbliert. Darunter leidet jetzt etwa die Möbelbranche. Unterschätzt werden vielleicht auch die Folgen des beschleunigten Wechsels ins Homeoffice. Die Hersteller von Business-Kleidung können ein Lied davon singen.

### Aber ist es nicht gut, wenn mehr gespart wird?

Es ist für die privaten Haushalte zumindest ein Stück weit rational. Die Zeiten sind global viel unsicherer geworden, und durch Alterung und die Anstrengungen für mehr Klimaschutz kommen auf die Menschen absehbar höhere Belastungen zu. Da macht es Sinn, sein Geld vorsorglich zusammenzuhalten. Und eine Sparquote bedeutet ja auch, dass mehr Geld für Investitionen zur Verfügung steht. Das Problem ist nur, dass die momentan nicht bevorzugt in Österreich getätigt werden. Weitere Zinssenkungen könnten da für eine Belebung sorgen, insbesondere im Bereich des tief in der Krise steckenden Hochbaus. Aber meine Befürchtung ist, dass viele Ersparnisse aus Österreich am Ende nicht bei uns – und auch nicht in Europa – getätigt werden, sondern in anderen, dynamischeren Weltregionen; ein solcher Kapitalabfluss lässt sich schon beobachten. Da geht es am Ende um die Frage: Wo sind die besten Standortbedingungen für Investitionen?

### An was denken Sie da genau?

Zum Beispiel an die Biden-Administration. Sie hat große Programme zur Standortförderung auf den Weg gebracht wie den „Inflation Reduction Act“. Dabei geht es insbesondere um Investitionen in grüne Technologien, die in den Vereinigten Staaten entwickelt und hergestellt werden. Das ist insofern be-

merkenswert, als wir die USA nicht unbedingt an der Spitze der Umweltbewegung sehen würden. Aber es geht hier um eine klare Ausrichtung der Wirtschaft auf Zukunftstechnologien. Eine weitere Initiative ist Bidens „CHIPS Act“, um die amerikanische Halbleiterindustrie zu sichern und sich so insbesondere von China zu entkoppeln. Wie es mit Trump weiter gehen wird, lässt sich kaum vorhersagen, aber er dürfte versuchen, den Rahmen für Investitionen in „America First“, ohne Rücksicht auf Verluste für Europa oder den Rest der Welt, noch attraktiver zu machen.

## „Wir brauchen harte strukturelle Reformen.“

### Kann Europa da mithalten?

Es tut sich jedenfalls sehr schwer, auch aus Mangel an Einigkeit in der EU. Die neue Kommission strahlt zumindest mehr Willen aus, mehr für die Standortbedingungen in Europa zu tun. Man muss es aber auch richtig tun. Ein abschreckendes Beispiel ist die deutsche Industriepolitik. Die hat versucht, einzelne Leuchttürme aus Übersee mit milliardenschweren Subventionen nach Ostdeutschland zu bringen – mit äußerst bescheidenen Ergebnissen. Das Geld wäre in leistungsfähiger Infrastruktur und effizienter Verwaltung besser angelegt. Nachhelfen kann man, Biden hat das vorgemacht, durch Steuervorteile, die an den aus einer Investition erwachsenden Erträgen anknüpfen. Das sorgt dafür, die öffentlichen Mittel auf profitable Vorhaben zu konzentrieren. Man muss allerdings aufpassen, im globalen Standortwettbewerb am Ende nicht mit den gleichen Instrumenten die gleichen Dinge zu fördern. Dann würde man in einen Förderwettlauf geraten, den am Ende kein Land gewinnen kann. Europa sollte sich auf seine durchaus vorhandenen Stärken am aktuellen technologischen Rand besinnen, und diese durch Förderung gezielt weiter ausbauen.

### Hat das verschuldete Europa noch genügend Budget für solche Förderungen?

Auch die Schuldenlast der USA ist groß. Und es geht hier um die Förderung von Zukunftsinvestitionen, die sich letztlich durch eine höhere Wirtschaftsleistung auszahlen. Dafür ist eine höhere Verschuldung gerechtfertigt. Wie man es nicht macht, zeigt erneut Deutschland mit seiner Schuldenbremse. Die hat dafür gesorgt, dass sogar das Geld fehlt, Bahn und Straßen zu erhalten und eine zeitgemäße digitale Verwaltung aufzubauen. So wirtschaftet der Staat den Standort herunter. Das heißt nicht, dass wir die Budgetentwicklung nicht im Blick behalten müssen. Im Gegenteil: In den nächsten Jahren werden die öffentlichen Haushalte mit der fortschreitenden Alterung der Bevölkerung noch stärker unter Druck geraten. Darum brauchen wir harte strukturelle Reformen, damit der Staat seine knapper werdenden finanziellen Ressourcen wirksamer und sparsamer einsetzt. Die EU ist darin momentan, die Berichte des Europäischen Rechnungshof zeigen das immer wieder, nicht besonders gut.

### Zurück zu Österreich: Warum fällt es wirtschaftlich so zurück? Das IHS geht für 2024 für Österreich von einem Rückgang um 0,9 Prozent aus, während die EU-27 um 0,8 Prozent wächst. 2025 legt die österreichische Wirtschaft um 0,7 Prozent, die EU-27 um 1,5 Prozent zu!

Tatsächlich hatte Österreich zusammen mit Irland beim Wachstum in Europa die rote Laterne. Aber das sollte man nicht überbewerten. Wichtiger ist die längerfristige Perspektive. Da sieht es dann so aus, dass wir bei der Wirtschaftsleistung pro Kopf im europäischen Vergleich immer noch mit an der Spitze liegen. Aber ja, andere Länder in der EU holen auf, und wenn das so weiter geht, wird Österreich allmählich nach hinten durchgereicht. Darum muss die nächste Regierung dringend die Weichen Richtung einschneidende Reformen stellen.



### Der Standort Österreich am Scheideweg? Was ist zu tun?

Erstens, ein substanzielles Sparpaket schnüren und sich dabei auf nachhaltige Einsparungen auf der Ausgabenseite konzentrieren; dazu gehören auch nicht populäre, aber wegen der steigenden Lebenserwartung unausweichliche Anpassungen im Pensionssystem. Zweitens, die komplexen und wegen der vielen auszutarierenden Interessen schwierigen Strukturreformen in den Bereichen Föderalismus und Gesundheit angehen. Und drittens: In die Forschung und in die Bildung investieren. Das sind die beiden Dinge, was unsere langfristigen Konkurrenten in Asien so besonders stark macht.

### UNIV.-PROF. DR. HOLGER BONIN

ist Wissenschaftlicher Direktor am Institut für Höhere Studien (IHS). Zuvor war der Ökonom Forschungsdirektor am Forschungsinstitut zur Zukunft der Arbeit (IZA) in Bonn und lehrte Volkswirtschaftslehre an der Universität Kassel. Er befasst sich insbesondere mit der Wirksamkeit von staatlichen Maßnahmen, vor allem in den Bereichen Arbeitsmarkt- und Familienpolitik, den Folgen des technologischen und demografischen Wandels, sowie der langfristigen Tragfähigkeit der öffentlichen Haushalte. Er ist Mitglied des Expertenbeirats zum Fachkräftemonitoring des Bundesministeriums für Arbeit und Soziales in Deutschland.

Bildnachweise: © www.studiohuger.at



# Marktausblick und Anlagestrategie

## Szenario-Update für das erste Halbjahr 2025

Nach längerem Zuwarten begann die Fed im September mit der Absenkung ihrer real sehr hohen Leitzinsen. Bisher konnte die US-Wirtschaft allerdings dieses Zinsniveau gut verkraften und präsentiert sich laut Fed-Chef Jerome Powell gegen Jahresende 2024 tendenziell sogar stärker als im September. Somit ist absehbar, dass der weitere Zinssenkungspfad der Fed langsamer verlaufen dürfte, da sich die Inflation dem Fed-Ziel zwar deutlich angenähert hat, aber in den letzten Monaten keine Verbesserung erreicht werden konnte. Vor dem Hintergrund einer verhaltenen Wirtschaftsentwicklung in der Eurozone rechnen derzeit die Marktteilnehmer mit einer zügigen Senkung der Euro-Leitzinsen auf 1,75 % bzw. noch tiefer. Da sich aber auch in der Eurozone die Kerninflation als relativ hartnäckig erweist, könnten diese Erwartungen etwas nach oben angepasst werden, was tendenziell den Euro begünstigen sollte. Allerdings könnte mit dem Amtsantritt Trumps im Jänner das Zollthema rasch virulent werden, was ebenso für einen stärkeren US-Dollar spricht wie die politische Unsicherheit in den großen Euroländern Deutschland und Frankreich, weshalb wir im ersten Halbjahr 2025 das erneute Erreichen der Parität zwischen Euro und US-Dollar als recht wahrscheinlich erachten.

### Emerging Markets-Anleihen stellen attraktive Beimischung dar

Ähnlich wie Ende 2023 schien Anfang Dezember 2024 das Pricing bei Euro-Staatsanleihen ambitioniert, sodass sich im Verlauf des ersten Halbjahrs 2025 etwas attraktivere Einstiegslevels ergeben dürften – großes Korrekturpotenzial orten wir allerdings nicht. Mit Ausnahme Frankreichs befinden sich die Kreditaufschläge für Eurozone-Staatsanleihen, Corporates und Emerging Markets auf historisch relativ tiefen Niveaus. Da in der aktuellen politischen Situation keine ausreichende Budgetkonsolidierung absehbar ist, erwarten wir auch keine nachhaltige

Erholung beim französischen Kreditaufschlag. Nach dem Ende der quantitativen Lockerungsmaßnahmen und der gestiegenen Wahrscheinlichkeit auf eine etwas weniger konservative deutsche Budgetpolitik sollten die Kreditaufschläge von Corporates und Covered Bonds über Staatsanleihen eher niedrig bleiben. Emerging Markets-Anleihen in Lokalwährung verzeichneten zuletzt eine Underperformance, aber stellen dank weiterer Spreads im Vergleich zu Euro-Anleihen und in Erwartung eines eher schwachen Euros unserer Meinung nach derzeit eine attraktive Beimischung dar.

### Aktienrallye sollte sich mit etwas höherer Volatilität fortsetzen

Mit der per Anfang Dezember verzeichneten YTD-Aktienperformance liegt insbesondere in den USA die Ausgangsbasis für weitere Gewinne 2025 zweifellos hoch, aber allmählich sinkende Leitzinsen bei stabilem Wirtschaftswachstum stellen ein positives Aktienumfeld dar, womit wir weitere Zugewinne erwarten. Trump misst seinen persönlichen Erfolg stark an der Aktienentwicklung, weshalb zu hoffen bleibt, dass die wirtschaftsfreundlichen Aspekte seiner Agenda (Deregulierung, Steuersenkungen) die Oberhand im Vergleich mit verstärktem Protektionismus (Zölle) behalten. Nicht zuletzt aufgrund des Zollthemas ist 2025 allerdings wohl mit höherer Volatilität als 2024 zu rechnen. Trotz der derzeit sehr hohen Bewertungsprämie der US-Titel im Vergleich zum Rest der Welt sollten dennoch beim Ertrag in Euro (u. a. aufgrund der Zollthematik) die US-Titel erneut voran liegen. Neben US-Aktien erscheinen japanische Aktien aufgrund von Reflation und den gesetzten Corporate Governance-Reformen attraktiv.

# Szenario-Analyse für das erste Halbjahr 2025

1

## Soft Landing

- Wirtschaftsmotor USA stabilisiert globales Wachstum bei Entwicklung unter Potenzial in Europa und China
- Kerninflationen verharren über Notenbankzielen; nur noch wenige Zinssenkungsschritte möglich
- Neuer fiskalischer Stimulus aus USA und China
- US-Zollanhebungen und Gegenmaßnahmen bleiben im Rahmen

2

## Globaler Handelskrieg

- Massive US-Zollanhebungen resultieren in Gegenzöllen und Abwertungen
- Globaler Handel schrumpft und beschädigt Investitionsklima
- Stark international verflochtene Wirtschaften (Europa, China) sind besonders betroffen

3

## Trumpenomics eskaliert Risikoprämien steigen

- Zölle, Migrationspolitik und zusätzliche private und staatliche Nachfrage erzeugen neuerlich Inflationsdruck
- Hohe Neuverschuldung und Zinsbelastung löst Debatte um Schuldentragfähigkeit in den USA aus
- Zinssenkungen werden ausgepreist; Anstieg der Laufzeitenprämie bringt auch Aktien unter Druck

4

## Energiebonanza

- Euphorische Stimmung bei Investoren: Finanzmarktfreundliche Reformen & Fiskalstimulus
- Notenbanken setzen Zinssenkungszyklus fort, da Energiepreise sinken und Handelskrieg sowie Hardliner-Migrationsreformen bleiben aus
- Rückenwind für Aktien durch steigende Gewinnmargen und multiple Expansion

### Soft Landing

Im Hauptszenario des „Soft Landing“ bleiben die USA der Wachstumsmotor der Weltwirtschaft, die ein Wachstum auf ähnlichem Niveau wie 2024 bei gut 3 % verzeichnen sollte. Bei weiterhin hoher Auslastung des Arbeitsmarkts tendieren Lohnwachstum und Gesamtinflation leicht nach unten und bleiben aber vorerst über den Zielen der Zentralbanken. Die von Trump angedrohten Zölle werden nicht im vollen Ausmaß umgesetzt bzw. großteils durch Währungsbewegungen kompensiert. Die negativen Auswirkungen auf das chinesische Wachstum werden durch weitere Stimulus-Maßnahmen Chinas weitgehend aufgefangen. Aufgrund des real relativ hohen Leitzinsniveaus korrigiert die Fed die Leitzinsen um 25 bis 50 Basispunkte nach unten. Auch die EZB wird Zinssenkungen vornehmen, allerdings wird nicht von einer aggressiven Leitzinsanpassung auf deutlich unter 2 % im Verlauf des ersten Halbjahrs ausgegangen. Die Rentenmärkte sollten somit etwa eine Performance auf Geldmarktniveau erreichen. Von leichten Rückschlägen aufgrund z. B. hoher Emissionstätigkeit abgesehen, sollten die Kreditaufschläge auf niedrigerem Niveau relativ stabil bleiben. Die Aktienmärkte sollten weiter zulegen können, wobei auf Euro-Basis weiterhin eine Outperformance der US-Aktien erwartet wird, die einerseits durch einen stärkeren US-Dollar als auch durch die Aussichten auf Deregulierungsmaßnahmen und fiskalische Entlastung zustande kommen sollte.

### Globaler Handelskrieg

Im Szenario des „Globalen Handelskriegs“ resultieren abrupt von den USA eingeführte hohe Zölle zu Gegenmaßnahmen der Handelspartner bzw. zu größeren Währungsverwerfungen (z. B. starke Yuan-Abwertung). Der internationale Handel würde einbrechen und die Zuversicht der Unternehmen stark beeinträchtigen. Die Kollateralschäden für die Realwirtschaft und Währungsbewegungen würden die preissteigernden Effekte der Zölle überkompensieren, womit Emerging Markets-Aktien und europäische Aktien Verluste im zweistelligen Bereich verzeichnen würden. Auch US-Aktien würden Verluste in US-Dollar erleiden, aber aufgrund der Währungsbewegung auf Euro-Basis relativ outperformen. Neben dem US-Dollar würden die „sicheren Häfen“ deutlich profitieren und Emerging Markets-Anleihen sowie Corporates trotz steigender Kreditaufschläge absolut zulegen können. Rohstoffe würden dagegen ebenfalls deutliche Verluste verzeichnen.

### Trumpenomics eskaliert

Im Gegensatz zum Szenario des „Globalen Handelskriegs“ dominieren in diesem Risikoszenario die Auswirkungen einer zu expansiven Fiskalpolitik auf die Märkte. Weitere Steuersenkungen ohne ausreichende Gegenfinanzierung bzw. durch preissteigernd wirkende Zölle könnten in einem markanten Anstieg der Risikoprämien für US-Staatsanleihen resultieren. Die Verluste bei Staatsanleihen würden auch Corporates und Emerging Markets-Anleihen belasten, wobei letztere, aufgrund der vergleichsweise langen Laufzeiten bei Hartwährungsanleihen bzw. aufgrund von Währungsverlusten bei Lokalwährungsanleihen vermutlich stärker betroffen wären. Die aus höheren Risikoprämien (im Gegensatz zu besseren Wachstumserwartungen) resultierenden höheren Renditen wären aber auch negativ für die Aktienmärkte. Auf Euro-Basis würden ähnliche Verluste für US-Aktien und europäische Aktien erwartet. Emerging Markets-Aktien dürften noch stärker leiden. Solange der Status des US-Dollars als Anker des Währungssystems nicht ernsthaft hinterfragt wird (was wir kurzfristig als sehr unwahrscheinlich erachten), sollte der US-Dollar stark an Wert zulegen. Rohstoffe sollten zwar auf US-Dollar-Basis Verluste verzeichnen, aber könnten in Euro bewertet eventuell leicht zulegen.

### Energiebonanza

Neben diesen beiden Risikoszenarien für das erste Halbjahr 2025 würden wir aber auch ein deutlich optimistischeres Szenario für die Märkte berücksichtigen. Eine Entspannung im Nahen Osten bzw. eine Verbesserung der US-Beziehungen zu Saudi-Arabien sowie geringere Beschränkungen auf die Verwendung fossiler Energie durch die Trump-Administration könnten in spürbar niedrigeren Energiepreisen resultieren. Außerdem wird von relativ moderaten Zollanhebungen in den USA ausgegangen. Durch niedrigere Energiepreise würde gleichzeitig die Inflation gedämpft, während die Realwirtschaft der Erdölimporteure profitieren würde. Staatsanleihen würden Rückenwind durch stärker als erwartete Zinssenkungen erhalten und das positive Risikosentiment sollte Emerging Markets-Anleihen besonders begünstigen. Die Aktienmärkte würden erneut starke Zuwächse dank höherer Margen und Multiples-Expansion erzielen, wobei in diesem Szenario ein Aufholen der günstig bewerteten europäischen und Emerging Market-Aktien unterstellt wird. Umgekehrt könnte der US-Dollar aufgrund des positiven Risikosentiments und stärkerer Fed-Zinssenkungen etwas von seinen derzeit relativ hohen Bewertungen aufgeben.

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



# Szenario-Wahrscheinlichkeiten und Portfoliogewichtung

Die Abbildung zeigt die erwarteten Wahrscheinlichkeiten der zuvor beschriebenen Szenarien unter deren Berücksichtigung es nun möglich ist, für jede Assetklasse Ertragswartungen 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 größeres Gewicht von 38 %, nicht in Euro denominierte Staatsanleihen und Unternehmensanleihen kommen zusammen auf 18 % und Rohstoffe sind mit 2 % gewichtet.

**Soft Landing** 1

58 %

**Globaler Handelskrieg** 2

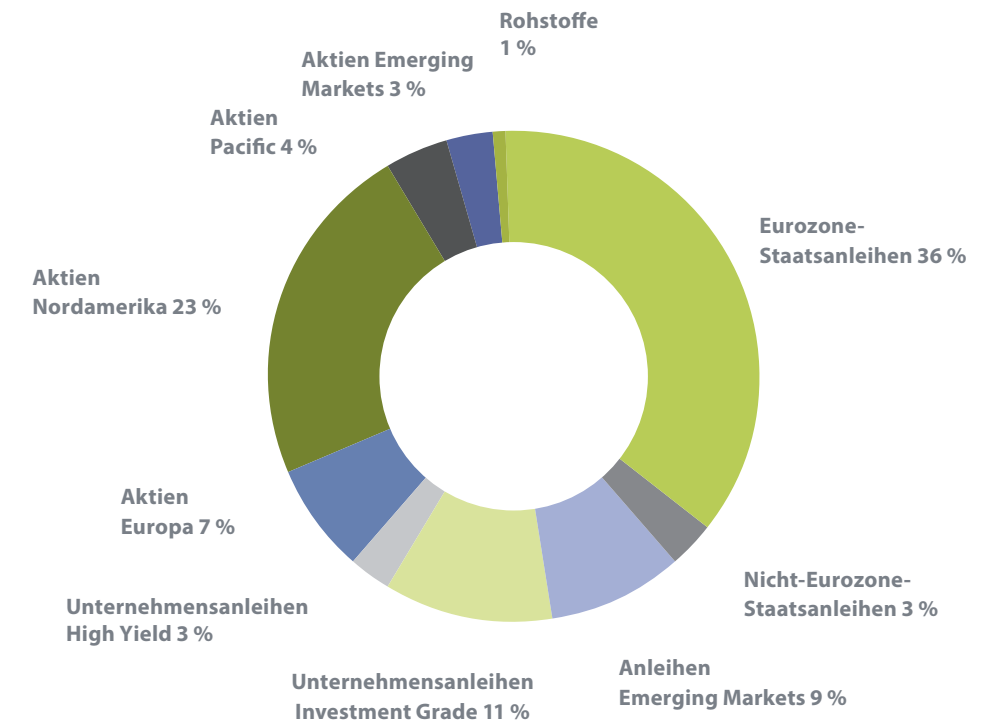
15 %

**Trumponomics eskaliert  
Risikoprämien steigen** 3

12 %

**Energiebonanza** 4

15 %



Strategische Allokation für das erste Halbjahr 2025

### Aktien (Fokus auf USA, Japan) übergewichtet

Höhere Ertragswartungen für Aktien schlagen sich im optimierten Portfolio in einer Erhöhung der Aktienquote von 31 % auf 37 % im Vergleich zur Ausrichtung im zweiten Halbjahr 2024 nieder. Gegenüber dem Ankerportfolio ist die Aktienquote damit übergewichtet. Die Erhöhung der Aktienquote entfällt vor allem auf höhere Gewichtungen von US- und japanischen Aktien. Die Gewichtung der Emerging Markets-Aktien wird dagegen (teilweise aufgrund der Aktualisierung des langfristigen Ankerportfolios) etwas reduziert. Deutlich verringert wurde die Gewichtung der Rohstoffe auf nur 1 %, was unter dem (reduzierten) langfristigen Ankergewicht von 2 % liegt.

Umgekehrt liegt die Quote für Eurozone-Staatsanleihen mit 36 % leicht unter der langfristigen strategischen Gewichtung. Aufgrund der etwas niedrigeren Ertragswartungen liegen die Gewichtungen für Unternehmensanleihen (11 %) und Nicht-Eurozone-Staatsanleihen (3 %) etwas unter der langfristigen Ankergewichtung. High Yield-Anleihen (3 %) und Emerging Markets-Anleihen (9 %) liegen dagegen auf dem Niveau der langfristigen strategischen Gewichtung und sind damit innerhalb des Anleihen-Segments übergewichtet.

Die wahrscheinlichkeitsgewichtete Ertragswartung für diese strategische Allokation für das erste Halbjahr 2025 liegt aktuell bei +7,8 % p.a..

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

# Wie Sprachmodelle bei der Auswertung von Finanztexten helfen können

## KI-gestützte Analysen haben großes Potenzial

Die maschinelle Auswertung von Texten mit Hilfe Künstlicher Intelligenz spielt im Asset Management bisher nur eine untergeordnete Rolle. Mit dem Aufkommen großer und leistungsfähiger Sprachmodelle wie ChatGPT könnte sich dies jedoch rasch ändern. Die maschinelle Textanalyse (Natural Language Processing) hat sich in den letzten Jahren rasant entwickelt. Dank der technologischen Fortschritte der letzten Jahre können Algorithmen Texte immer besser verstehen und auswerten. Deka und IQAM Invest forschen daher an Ansätzen zur Generierung textbasierter Investitionssignale.

Um einen Text maschinell verarbeiten zu können, ist es erforderlich, diesen zunächst in eine mathematische Sprache zu „überführen“. Während in den frühen 2000er Jahren die Textdarstellung noch auf einfachem „Wörter zählen“ (Bag-of-Words-Darstellungen) beruhte, wurde diese zunehmend durch Methoden ersetzt, die auf Wortvektoren, sogenannten „Embeddings“, basieren (Mikolov et al. 2013). „Embeddings“ sind vieldimensionale Vektorrepräsentationen von Wörtern, die deren semantische Bedeutung repräsentieren. In komplexeren Modellen können Vektoren 768 Dimensionen oder mehr haben. Semantisch ähnliche Wörter sind in bestimmten Bereichen des Vektorraums geballt. So kann aus der geometrischen Lage des Vektors auf eine Ähnlichkeit in der Bedeutung geschlossen werden.

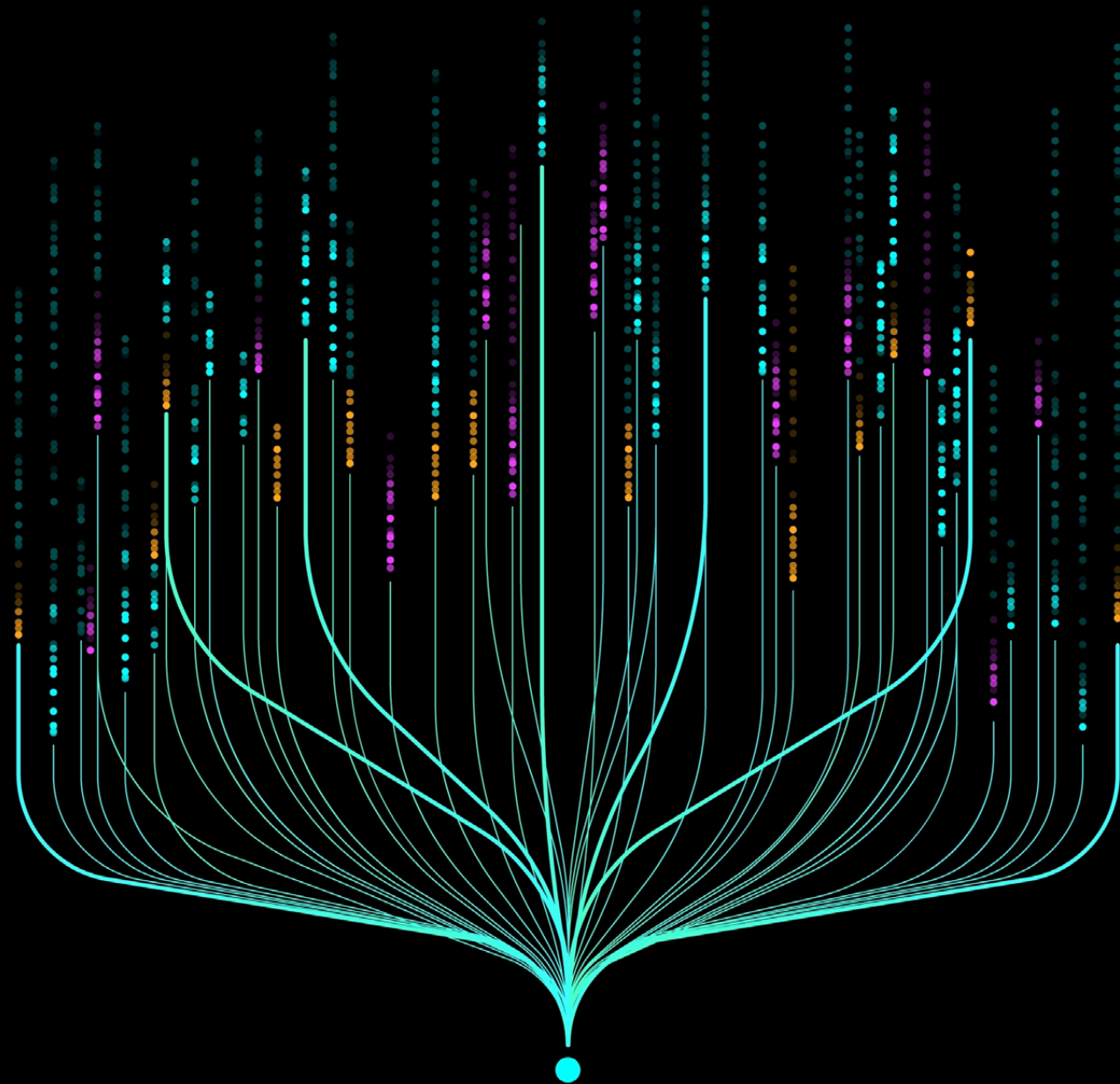
Ein weiterer Meilenstein im Bereich Natural Language Processing war die Veröffentlichung des Transformer-Modells im Jahr 2017 durch Vaswani et al. (2017). Dieses Modell legte den Grundstein für eine Vielzahl moderner NLP-Modelle und ermöglichte eine genauere (mathematische) Darstellung von Texten. Dabei basiert die Idee darauf, dass die Bedeutung eines Wortes durch seinen Kontext definiert wird.

In den darauffolgenden Jahren wurden bedeutende Modelle wie GPT (Generative Pre-trained Transformer) von OpenAI und BERT

(Bidirectional Encoder Representations from Transformers) (Devlin et al. 2019; Brown et al. 2020) entwickelt. Diese Modelle überzeugen durch ihre Fähigkeit, selbst komplexe Sprachaufgaben zu bewältigen, und setzen neue Maßstäbe beim Textverständnis und bei der Textgenerierung. Seit 2018 hat die Weiterentwicklung großer Sprachmodelle (Large Language Models, LLMs) wie GPT-3 und die Verfeinerung von BERT und deren Nachfolgern die Leistungsfähigkeit von NLP-Systemen weiter gesteigert. LLMs sind in der Regel auf einer riesigen Menge von Texten trainiert, die ihnen ein hochentwickeltes Sprachverständnis und Kontextwissen ermöglichen. Mittlerweile gibt es eine Vielzahl verschiedener LLMs, die sich in Architektur, Parametergröße und Textmenge, die sie verarbeiten können, unterscheiden. Häufige Anwendungsfälle reichen von Textzusammenfassungen über Übersetzungen bis hin zu Frage-Antwort-Systemen (Yang et al. 2024). Neuere wissenschaftliche Untersuchungen kommen sogar zu dem Schluss, dass bestimmte LLMs bereits Merkmale einer allgemeinen Künstlichen Intelligenz aufweisen (Bubeck et al. 2023).

### Aktuelle Studie zur Verarbeitung von Earnings Calls mit LLMs

Es ist eine spannende Forschungsfrage, ob moderne Sprachmodelle auch im Portfoliomanagement erfolgreich eingesetzt werden können. Auf den Finanzmärkten werden täglich unzählige Informationen verarbeitet und finden Einfluss in die Preisbildung von Vermögenswerten wie Aktien. Zu den wichtigsten Informationsquellen für Aktienanleger gehören Quartalsberichte und die dazugehörigen Telefonkonferenzen der Geschäftsführung bzw. Vorstandsmitglieder mit Finanzanalysten und Journalisten, den sogenannten „Earnings Calls“. In der Studie „What Really Matters in Earnings Calls: Relevance-based Sentiment Analysis with Large Language Models“ untersuchen Baur, Wolff und Neumann in einem gemeinsamen Forschungsprojekt von Universität Freiburg und Deka Investment, ob LLMs sinnvolle Handelssignale aus Earnings Calls automatisiert extrahieren können.





Die Autoren verwenden das Open Source-Modell Mixtral der französischen Firma Mistral, ein generatives Sprachmodell mit 47 Milliarden Parametern, da dieses in der Lage ist Textsequenzen von bis zu 32.000 Tokens zu verarbeiten (Jiang et al. 2024) und somit auch längere Earnings Calls vollständig verarbeiten kann.<sup>1</sup> Darüber hinaus schlagen die Autoren eine Filterung der Earnings Calls auf die relevanten Textpassagen vor. Hintergrund ist, dass Earnings Calls in der Regel ein breites Spektrum an Themen beinhalten, von denen einige für den Aktienkurs weniger wichtig oder sogar irrelevant sein können. Diese Passagen könnten die Interpretation durch das LLM erschweren. Die Autoren untersuchen daher, ob eine vorgeschaltete Filterung der Earnings Calls-Transkripte einen Mehrwert bietet.

**Daten und Methodik**

Als Datenbasis verwenden Baur et al. (2024) 27.846 Transkripte von Earnings Calls für 749 Unternehmen aus dem S&P 500 Index im Zeitraum von 2012 bis 2023. Die Transkripte haben eine durchschnittliche Länge von 3.730 Wörtern. Transkripte mit einer Länge von weniger als 500 Wörtern werden aus dem Datensatz ausgeschlossen. Die zugehörigen Aktienkursdaten für den Zeitraum 2012 bis 2023 werden von Bloomberg bezogen. Den Filtermechanismus zur Extraktion der relevanten Abschnitte aus den Earnings Calls implementieren Baur et al. (2024) wie folgt: Zunächst wird das LLM Mixtral befragt, was generell relevante Informationen in Earnings Calls sind. Die Ausgabesequenz enthält eine Reihe von Schlüsselbegriffen, darunter Finanz- und Ergebniskennzahlen. Diese Ausgabesequenz wird mit dem GTE-Large-Modell (Li et al. 2023), in einen 1.024-dimensionalen Vektor überführt, der den Inhalt des Textes repräsentiert. Als nächstes wird jedes Transkript in Textabschnitte unterteilt. Diese werden ebenfalls mit dem GTE-Large-Modell (Li et al. 2023), in 1.024-dimensionale Vektoren überführt. Anschließend wird für jeden Earnings Call das Ähnlichkeits-Maß „Kosinus-Similarität“ zwischen den Vektorrepräsentationen der einzelnen Abschnitte und der Ausgabesequenz mit den relevanten Schlüsselbegriffen berechnet. Nur Textabschnitte mit einer Kosinus-Similarität von 0,7 und mehr werden als relevant eingestuft und in der gefilterten Abfrage verwendet. Die Länge der gefilterten Earnings Calls ist im Durchschnitt 44,5 % kürzer im Vergleich zu den ursprünglichen Transkripten. Um zu überprüfen, ob der Filteransatz tatsächlich funktioniert, nutzen Baur et al. (2024) das Expertenwissen von 45 Portfoliomanagern der Deka Investment. Diese sollen in zufällig ausgewählten Earnings Calls ankreuzen, ob eine Textpassage relevant oder irrelevant für die Aktienkursreaktion ist. Das Ergebnis wird anschließend mit dem Label des automatischen Filteransatzes verglichen. Es zeigt sich eine durchschnittliche Übereinstimmung von über 75 %. Dies zeigt, dass der automatisierte Filteralgorithmus funktioniert und zu ähnlichen Entscheidungen kommt wie ein Portfoliomanager.

Die gefilterten Earnings Calls werden dann an das LLM Mixtral übergeben mit der Anweisung einzuschätzen, ob der (gefilterte) Earnings Call zu einem steigenden („rise“) oder fallenden Aktienkurs („fall“) führen wird. Um den Auswertungsprozess zu erleichtern, wird das Modell angewiesen nur mit „rise“ oder „fall“ zu antworten.<sup>2</sup> Die Einschätzung des LLM zur Aktienkursentwicklung wird dann mit der tatsächlichen Kursentwicklung verglichen. Hierzu werden einfache und abnormale (Beta-adjustierte<sup>3</sup>) Aktienrenditen über einen Zeitraum von einem Handelstag berechnet. Um die praktische Umsetzbarkeit der LLM-Signale zu gewährleisten wird für Earnings Calls, die bis zu einer Stunde vor Handelsschluss stattfinden, die abnormale Rendite basierend auf dem darauffolgenden Schlusskurs bis zum Schlusskurs am Folgetag berechnet. Für Earnings Calls, die in der letzten Stunde bis Handelsschluss oder nach Handelsschluss stattfinden, werden die Renditen basierend auf dem Eröffnungskurs am Folgetag (t+1) bis zum Eröffnungskurs am übernächsten Tag (t+2) berechnet.

**Ergebnisse**

Zunächst analysieren Baur et al. (2024) die Treffergenauigkeit der einfachen und abnormalen Aktienkursrenditen. Zum Vergleich wird die Treffergenauigkeit eines einfachen Sentiment-Ansatzes berechnet, der auf einfachem „Wörter zählen“ von positiven und negativen Wörtern beruht. Es werden drei verschiedene Wörterbücher berücksichtigt, die weit verbreitet sind, um das Sentiment zu messen: Die Wörterbücher von Loughran-McDonald (Loughran, McDonald 2011), Henry (Henry 2008) und Harvard IV-4 (Stone 2002). Während Loughran-McDonald und Henry finanzspezifische Wortlisten sind, ist Harvard IV-4 ein allgemeines Wörterbuch. Die Ergebnisse der Klassifikation sind in Tabelle 1 zusammengefasst. Es fällt auf, dass alle Modelle die Kursreaktionen nur mit einer Wahrscheinlichkeit von knapp über 50 % vorherhersagen können und damit nur unwesentlich besser abschneiden als einfaches Raten. Dies ist in der hohen Markteffizienz der Aktien im S&P 500 begründet. Bis zum Schlusskurs eine Stunde nach dem Earnings Call bzw. bis zur Markteröffnung am Folgetag hat der Aktienkurs bereits reagiert und die Information aus dem Earnings Call ist zum großen Teil bereits eingepreist. Dennoch fällt auf, dass die Klassifikationsergebnisse des Mixtral-Modells basierend auf gefilterten Earnings Calls mit über 52 % deutlich besser ausfallen als die Ergebnisse der Wörterbuch-Ansätze. Das Filtern auf relevante Textpassagen bringt einen moderaten Mehrwert und verbessert die Klassifikationsergebnisse um rund einen Prozentpunkt. Die Ergebnisse sind für nominale und abnormale Renditen insgesamt sehr ähnlich. Neben der Prognosegüte analysieren Baur et al. (2024) eine Anlagestrategie basierend auf den Prognosen des LLMs. Die Strategie ist einfach. Eine Aktie wird bei einem positiven Signal („rise“) gekauft und

	gefilterte Transkripte (N=27,846)		vollständige Transkripte (N=27,846)	
	Nominal	Abnormal	Nominal	Abnormal
<b>Klassifikationsgüte der Kursreaktion</b>				
<b>Wörterbuch-Ansätze</b>				
Loughran-McDonald	50.34	50.31	50.11	50.22
Henry	50.10	50.08	50.07	50.04
Harvard IV-4	50.01	49.97	50.00	50.00
<b>LLM</b>				
Mixtral	<b>52.12</b>	<b>52.59</b>	51.33	51.48

Tabelle 1: Klassifikationsgüte (Trefferate) in %

bei einem negativen Signal („fall“) leerverkauft. Die Haltedauer beträgt einen Tag. Analog zur Klassifikationsanalyse wird angenommen, dass die Aktie zum Schlusskurs gekauft wird, wenn der Earnings Call bis zu einer Stunde vor Handelsschluss stattfindet. Findet der Earnings Call bis zu einer Stunde vor Handelsschluss oder nach Handelsschluss statt, so wird angenommen, dass die Aktie zum Eröffnungskurs am Folgetag erworben wird und am Folgetag zur Markteröffnung verkauft wird. Variable Handelskosten werden mit 15 Basispunkten berücksichtigt. Als Benchmark werden eine „Immer Kaufen“-Strategie implementiert, die jede Aktie nach dem Earnings Call kauft und einen Tag hält, sowie eine „Trendfolge“-Strategie, die Aktien basierend auf dem Vortages-Trend kauft oder verkauft. Die Idee dabei ist, dass die Vortagesrendite die initiale Kursreaktion auf die Quartalsergebnisse und den Earnings Call enthält und es sinnvoll sein könnte sich diesem Trend anzuschließen. Die Ergebnisse sind in Tabelle 2 dargestellt:

	gefilterte Transkripte (N=27,846)		vollständige Transkripte (N=27,846)	
	Annualized Return (%)	Sharpe Ratio	Annualized Return (%)	Sharpe Ratio
<b>Long-Short Strategies</b>				
<b>Dictionary Baselines</b>				
Loughran-McDonald	-5.34	-0.18	-5.82	-0.20
Harvard IV-4	-10.04	-0.39	-10.09	-0.39
Henry	-9.43	-0.36	-8.95	-0.34
<b>LLM</b>				
Mixtral	<b>6.89</b>	<b>0.45</b>	<b>2.47</b>	<b>0.22</b>
<b>General Baselines</b>				
Immer Kaufen	-9.74	-0.37		
Trendfolge	-14.90	-0.80		

Tabelle 2: Handelsstrategie

Die Ergebnisse der Handelsstrategien zeigen, dass die einfachen Wörterbuchansätze nicht profitabel sind. Die Klassifikationen mit dem LLM Mixtral führen mit den vollständigen Earnings

Calls zu einer Rendite von 2,47 % p.a. über den analysierten Zeitraum von 2012 bis 2023. Es zeigt sich ein deutlicher Mehrwert der Filterung der Earnings Calls auf die relevanten Textpassagen. Durch die Filterung steigt die Rendite von 2,47 % p.a. auf 6,89 % p.a., auch die Sharpe Ratio steigt von 0,22 auf 0,44. Die einfachen Benchmark-Strategien „Immer Kaufen“ und „Trendfolge“ sind ebenfalls nicht profitabel.

**Fazit**

Die Studie von Baur et al. (2024), die in Kooperation zwischen der Universität Freiburg und der Deka Investment durchgeführt wurde, zeigt, dass LLMs wie das Open Source-Modell Mixtral, in der Lage sind, profitable Handelssignale aus Earnings Calls zu extrahieren. Die Handelssignale weisen eine höhere Prognosegüte auf als einfache Wörterbuch-Ansätze und führen zu einer höheren Performance in einer Handelsstrategie. Zudem führt eine vorgeschaltete Filterung der Earnings Calls auf relevante Textpassagen zu einer verbesserten Klassifikationsgüte und zu einer höheren Rendite im Vergleich zur Nutzung der vollständigen Transkripte. Die Studie zeigt, dass die Nutzung von LLMs im Asset Management einen signifikanten Mehrwert bieten kann, insbesondere durch die gezielte Filterung relevanter Informationen. Zukünftige Forschungen könnten sich darauf konzentrieren, die Modelle weiter zu verfeinern und ihre Anwendung auf andere Arten von Finanzdokumenten und Nachrichtenquellen anzuwenden.

Baur, Katharina, Wolff, Dominik, Neumann, Dirk (2024): What Really Matters in Earnings Calls: Relevance-based Sentiment Analysis with Large Language Models, Working Paper.  
 Brown, T. B., Mann, B., Ryder, N., Subbiah, M., Kaplan, J., Dhariwal, P., Neelakantan, A., Shyam, P., Sastry, G., Askell, A., Agarwal, S., Herbert-Voss, A., Krueger, G., Henighan, T., Child, R., Ramesh, A., Ziegler, D. M., Wu, J., Winter, C., Hesse, C., Chen, M., Sigler, E., Litwin, M., Gray, S., Chess, B., Clark, J., Berner, C., McCandlish, S., Radford, A., Sutskever, I., & Amodei, D. (2020). Language models are few-shot learners. arXiv:2005.14165.  
 Bubeck, S., Chandrasekaran, V., Eldan, R., Gehrke, J., Horvitz, E., Kamar, E., Lee, P., Lee, Y. T., Li, Y., Lundberg, S., et al. (2023). Sparks of artificial general intelligence: Early experiments with gpt-4. arXiv preprint arXiv:2303.12712.  
 Devlin, J., Chang, M.-W., Lee, K., & Toutanova, K. (2019). Bert: Pre-training of deep bidirectional transformers for language understanding. https://arxiv.org/abs/1810.04805.  
 Frantar, E., Ashkboos, S., Hoefler, T., & Alistarh, D. (2023). Gptq: Accurate post-training quantization for generative pre-trained transformers. arXiv:2210.17323.  
 Henry, E. (2008). Are investors influenced by how earnings press releases are written? Journal of Business Communication, 45 (4), 363–407.  
 Jiang, A. Q., Sablayrolles, A., Roux, A., Mensch, A., Savary, B., Bamford, C., Chaplot, D. S., de las Casas, D., Hanna, E. B., Bressand, F., Lengyel, G., Bour, G., Lample, G., Lavaud, L. R., Saulnier, L., Lachaux, M.-A., Stock, P., Subramanian, S., Yang, S., Antoniak, S., Scao, T. L., Gervet, T., Lavril, T., Wang, T., Lacroix, T., & Sayed, W. E. (2024). Mixtral of experts. arXiv:2401.04088.Li et al. 2023  
 Loughran, T., & McDonald, B. (2011). When is a liability not a liability? textual analysis, dictionaries, and 10-ks. The Journal of Finance, 66 (1), 35–65.  
 Mikolov, T., Sutskever, I., Chen, K., Corrado, G. S., & Dean, J. (2013). Distributed representations of words and phrases and their compositionality. In Advances in Neural Information Processing Systems (pp. 3111–3119). La Jolla, CA: Neural Information Processing Systems Foundation.  
 Stone, P. (2002). General Inquirer Harvard-IV Dictionary. Harvard University, Cambridge, MA.  
 Vaswani, A., Shazeer, N., Parmar, N., Uszkoreit, J., Jones, L., Gomez, A. N., Kaiser, L., & Polosukhin, I. (2017). Attention is all you need. In Advances in Neural Information Processing Systems (p. 6000–6010). Red Hook, NY, USA: Curran Associates Inc.  
 Yang, J., Jin, H., Tang, R., Han, X., Feng, Q., Jiang, H., Zhong, S., Yin, B., & Hu, X. (2024). Harnessing the power of llms in practice: A survey on chatgpt and beyond. ACM Transactions on Knowledge Discovery from Data, 18 (6), 1–32.

**KATHARINA BAUR**  
 Universität Freiburg  
**PROF. DR. DOMINIK WOLFF**  
 Deka Investment GmbH & Frankfurt  
 University of Applied Sciences

<sup>1</sup> Verwendet wird das Mixtral 8x7B-Modell in einer 4-Bit-quantisierten Version gemäß dem Generative Post-Training Quantization-Ansatz von Frantar et al. (2023), um die Berechnungen zu beschleunigen. Die Hyperparameter-Optimierung erfolgt mittels Grid Search auf Basis von 400 zufällig ausgewählten Earnings Calls.

<sup>2</sup> Der Prompt lautet: "Act as an earnings calls analyst model. Given the following earnings call, please predict the reaction of the stock price on the day following the call. Based on the information provided in the earnings call, answer RISE if the stock price will rise, FALL if the stock price will fall."  
<sup>3</sup> Beta wird basierend auf täglichen Aktienrenditen und Renditen des S&P 500 Index über die letzten 100 Handelstage vor dem Earnings Call berechnet.



# Intelligente Zinsstrategie kombiniert mit Nachhaltigkeit

## AK-Check: Platz 1 für IQAM SRI SparTrust M

Seit über 35 Jahren gehört der IQAM SRI SparTrust M zu den Top-Fonds von IQAM Invest. Bereits zum dritten Mal in Folge hat der Anleihenfonds eine herausragende Platzierung im Rahmen einer Analyse des Konsumentenschutzes der Arbeiterkammer Oberösterreich (AK OÖ) erreicht – zum zweiten Mal mit 100 Prozent der möglichen Nachhaltigkeitspunkte. Die dauerhafte Einhaltung eines sehr hohen Nachhaltigkeitsstandards wird durch die Erfüllung der Nachhaltigkeitskriterien des Österreichischen Umweltzeichens sichergestellt. Ziel des Fonds ist es, langfristig kontinuierliche Erträge bei gleichzeitiger Wahrung höchstmöglicher Sicherheit zu erzielen.

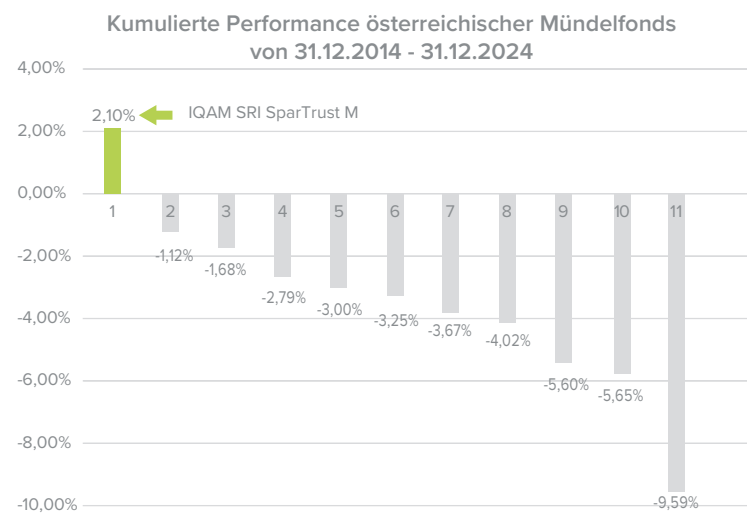
### Zinsrisiken sind aktuell spannender als Kreditrisiko

Die europäische Zentralbank hat im Juni 2024 begonnen, ihre Zinsen wieder zu senken, seitdem hat sie den Einlagensatz in vier Schritten um 1 % von 4 % auf 3 % gesenkt. Aus aktueller Sicht ist mit weiteren Zinssenkungen etwa im selben Ausmaß zu rechnen. Das lässt auf weitere Kursgewinne bei soliden Staatsanleihen hoffen. IQAM Invest ist bekannt für ein sehr aktives, modellbasiertes Zinsmanagement und der langfristige Vergleich

zum Wettbewerb bestätigt das. Die vergangenen zehn Jahre waren sehr herausfordernd, immerhin sind die 10-jährigen Renditen bei österreichischen Staatsanleihen von 0,64 % auf aktuell fast 3 % angestiegen, umso beeindruckender ist die positive Performance des Fonds.

### Stabiles Ertrags-Risikoverhältnis

Der IQAM SRI SparTrust M gilt als sehr krisensicheres Investment (Durchschnittsrating AA+) und eignet sich aufgrund seiner erstklassigen Bonität der zugrunde liegenden Anleihen auch für die Veranlagung von Mündelgeldern sowie zur Wertpapierdeckung von Abfertigungs- und Pensionsrückstellungen. Gerade wenn die Risikoprämien auf beinahe historischen Tiefständen sind, bietet es sich an, in Fonds mit besonders hoher Bonität verstärkt zu investieren. So kann man das Risiko deutlich minimieren – ohne hohe Ertragschancen zu verpassen. Seit Fondsbeginn bietet der IQAM SRI SparTrust M mit seiner Mündelsicherheit ein stabiles Ertrags-Risikoverhältnis. Um dieses Ziel zu erreichen, investiert der Fonds in auf Euro lautende Anleihen und Geldmarktinstrumente (= Schuldtitel) österreichischer Emittenten in Kombination mit einer intelligenten Zinsstrategie.



Quelle: Bloomberg

10 Jahre in % p.a.: 0,21 % IQAM SRI SparTrust M (AT), -0,48 % Peergroup  
Quelle: Depotbank, IQAM Invest, Morningstar / Stand: Ultimo 12/2024

### Wichtige Informationen zur Marketingmitteilung

Für den IQAM SRI SparTrust M gilt:  
**Gemäß den von der Finanzmarktaufsicht genehmigten Fondsbestimmungen dürfen Wertpapiere oder Geldmarktinstrumente, die von der Republik Österreich begeben oder garantiert werden, zu mehr als 35 vH des Fondsvermögens erworben werden, sofern die Veranlagung in zumindest sechs verschiedenen Emissionen erfolgt, wobei die Veranlagung in ein- und derselben Emission 30 vH des Fondsvermögens nicht überschreiten darf.**

Aktuell gültige Peergroup-Kriterien für den IQAM SRI SparTrust M:

- OeKB-Kategorie: Inländische Mündelfonds
- Ausschlüsse: Fonds mit Duration 0-3 Jahre  
Real Estate Fonds
- Fonds, die in Morningstar nicht verfügbar sind
- Anteilsklasse: älteste
- Historie: mind. 3 Jahre
- Zulassung: in A und/oder D
- Fondsvolumen: ≥ EUR 10 Mio.

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. Performance-Ergebnisse der Vergangenheit lassen keine Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu. Die Performance-Berechnung des Fonds basiert auf Daten der Depotbank und entspricht der OeKB-Methode. Ausgabe- und Rücknahmespesen wurden dabei nicht berücksichtigt. 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 Unionsebene 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](mailto:office@iqam.com)  
[www.iqam.com](http://www.iqam.com)





IQAM SRI  
SparTrust M

Intelligente Zinsstrategie  
kombiniert mit Nachhaltigkeit

**IQAM INVEST**

+43 505 8686-0

✉ [office@iqam.com](mailto:office@iqam.com)

🌐 [www.iqam.com](http://www.iqam.com)