

Invest.

02/25

Das Magazin von IQAM INVEST

A professional portrait of Petia Niederländer, a woman with shoulder-length brown wavy hair, smiling warmly. She is wearing a dark blue jacket over a light-colored top. The background is a solid dark grey.

Petia Niederländer
im Interview

Der digitale Euro

**Marktausblick für das
zweite Halbjahr 2025**
Fokus auf Euro-Assets

**Unterschätzte Rolle
nicht-handelbarer Assets**
Herausforderung für
das Marktportfolio

**Euro-Staatsanleihenfonds
mit flexibler Duration**
Idealer Zeitpunkt für den
(Wieder-)Einstieg

04

Interview

Der digitale Euro

Interview mit Petia Niederländer

Der digitale Euro soll für Geldwertstabilität sorgen, US-Bezahlfunktionen im Euroraum zurückdrängen und Krypto-Assets Paroli bieten. Eine Analyse mit der Direktorin für Zahlungsverkehr in der OeNB, Petia Niederländer.

08

Märkte

Marktausblick und Anlagestrategie

Szenario-Analyse für das zweite Halbjahr 2025

In unserem Hauptszenario „Trumpenomics Dominiert“ wird in den USA von einer deutlichen Wachstumsverlangsamung, aber keiner Rezession und einem temporären Inflationsanstieg als Folge der Zollmaßnahmen ausgegangen. In der Eurozone und in China wird eine leichte Wachstumsverlangsamung erwartet.

14

Asset Management & Research

Die unterschätzte Rolle nicht-handelbarer Assets

Herausforderung für das Marktportfolio: Hintergrundrisiken und strategische Asset Allokation

Die moderne Portfoliotheorie und das Capital Asset Pricing Model bilden die Basis der Kapitalmarkttheorie, wonach alle Anlegerinnen und Anleger das Marktportfolio halten sollten. In der Praxis zeigt sich jedoch, dass besonders nicht-handelbare Vermögenswerte diese Annahme erheblich infrage stellen.

18

Produkte

Chancen durch gezielte Duration- und Spread-Steuerung

IQAM Bond EUR FlexD: Der Euro-Staatsanleihenfonds mit flexibler Duration

Nahe dem Ende des Zinssenkungszyklus und dem Erreichen des Inflationsziels bietet das Marktumfeld wieder eine steile Zinskurve mit attraktiven Laufzeitprämien und positiven Realrenditen. Europäische Staatsanleihen erfüllen wieder ihre traditionellen Funktionen der Ertragsgenerierung, des Kapitalerhalts und der Portfoliodiversifizierung – ein idealer Zeitpunkt für den (Wieder-)Einstieg in diese Anlageklasse.

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. DDr. Michael Halling; Dr. Ulrich Neugebauer; Holger Wern. Bildnachweise: Cover, S. 3-7 © studiohuger.at
Die Angaben nach § 25 MedienG (Offenlegung) finden Sie auf iqam.com/impressum

News

Alles Wichtige im Überblick

Digitaler Euro & Digitale Assets

Hochkarätige Vortragende beim Investment Talk

Zahlreiche institutionelle Investoren sind im Frühjahr der Einladung zum Investment Talk von IQAM Invest in die prachtvollen Prunkräume des Palais Coburg in Wien gefolgt. Diese Veranstaltung mit hochkarätigen Vortragenden gab tiefe Einblicke in die Zukunft des digitalen Finanzwesens. Was ist der USP des digitalen Euro und wie ist er im Hinblick auf aktuelle geopolitische Entwicklungen zu betrachten? Welche Rolle können digitale Assets in einem klassischen, regulierten Portfolio spielen? Gibt es Überschneidungen zwischen der Krypto-Welt und der Welt digitaler Assets?

Zukunft des europäischen Zahlungsverkehrs

Der digitale Euro soll den Zahlungsverkehr in der Eurozone effizienter und sicherer machen und als Ergänzung zum physischen Bargeld gestaltet werden. Über die Zukunft des europäischen Zahlungsverkehrs mit dem digitalen Euro sprach Petia Niederländer, Direktorin der Hauptabteilung Zahlungsverkehr, Risikoüberwachung und Finanzbildung bei der Oesterreichischen Nationalbank; Michael Cyrus, Leiter von Sicherheitenhandel und Devisen bei der DekaBank

Digitale Assets und die neuen Entwicklungen nach MiCA

Der Vortrag von Paul Pöltner, Obmann der Digital Assets Association Austria und Geschäftsführer von SimplyTokenized und GEMx AG, zeigte, wie die MiCA-Verordnung (Markets in Crypto-Assets) den europäischen Markt für digitale Assets prägt und welche neuen Chancen sich daraus für Unternehmen und Investoren er-



v. l. n. r. Holger Wern, Sprecher der Geschäftsführung, IQAM Invest; Paul Pöltner, Obmann der Digital Assets Association Austria; Petia Niederländer, Direktorin der Hauptabteilung Zahlungsverkehr, Risikoüberwachung und Finanzbildung bei der Oesterreichischen Nationalbank; Michael Cyrus, Leiter von Sicherheitenhandel und Devisen bei der DekaBank

geben. Weiters sprach er über die Potenziale der Tokenisierung und wie diese Technologie innovative Geschäftsmodelle und neue Wertschöpfungsmöglichkeiten schafft

Ein Ökosystem für die Blockchain

Die DekaBank ist nun schon seit 2017 in unterschiedlichen Blockchain-Projekten involviert. Michael Cyrus, Leiter, Sicherheitenhandel und Devisen von der DekaBank, gab einen Überblick zum aktuellen Stand, Lessons Learned und einen Ausblick auf nächste mögliche Entwicklungsschritte.



Petia Niederländer



Paul Pöltner



Michael Cyrus

Der digitale Euro

Während alles auf Donald Trump, die USA und den Dollar schaut, bereitet die EU die Einführung des digitalen Euro zur Umsetzung ab 2028 vor. Die Weichen werden im Oktober 2025 gestellt. Was dies für Bürgerinnen und Bürger, Unternehmen, US-Bezahldienstleister, die Finanzbranche und auch den Euro bedeutet, erklärt OeNB-Direktorin **Petia Niederländer**.





Mag. Petia Niederländer

ist Direktorin für Zahlungsverkehr, Risikoüberwachung und Finanzbildung bei der Oesterreichischen Nationalbank (OeNB). In dieser Position leitet sie die Zahlungsstrategie sowie das Projekt des digitalen Euro innerhalb der Zentralbank von Österreich. Sie ist Mitglied des Market Infrastructure Board der EZB, Vorsitzende des Nationalen Zahlungsausschusses und Vorstandsmitglied der OeNPAY. Weiters ist sie Mitglied des Exekutivkomitees der Nationalen Finanzbildungsstrategie Österreichs und Vorsitzende des Aufsichtsrats der Stiftung für Wirtschaftsbildung.

Bildnachweise: © studiohuger.at

US-Präsident Trump plant eine digitale US-Reserve mit Krypto-Assets und US-Stablecoins. Heißt die Antwort der EU digitaler Euro?

Die Ausgangslagen sind unterschiedlich. Der US-Dollar stellt die meistgenutzte Währungsreserve dar. Mehr als die Hälfte der weltweiten Umsätze wird in US-Dollar getätigt. Auch sind die amerikanischen Banken globale Player, die überall in der Welt den internationalen Zahlungsverkehr steuern und für ihn Dienstleistungen erbringen. Inzwischen hinterfragen aber immer mehr Staaten den US-Dollar als Währungsreserve und seinen Einsatz bei Finanztransaktionen. Donald Trump versucht daher US-Stable-Coins zu etablieren, die mit echten US-Dollars und kurzlaufenden Treasury Bills gedeckt sind. Von US-Stablecoins oder auch dem digitalen Euro sind jedoch Krypto-Assets wie Bitcoin und Ether zu unterscheiden, die primär zur Spekulation und nicht als Zahlungsmittel dienen.

Hat die EU mit dem digitalen Euro ähnliches vor wie Trump mit Stablecoins?

Der Euro ist mit 20 Prozent die zweitwichtigste Reservewährung der Welt. Da ist noch Luft nach oben. Sowohl bei der Stablecoin-Strategie der USA als auch beim digitalen Euro geht es um Zahlungsinstrumente, welche die Nachfrage nach der jeweiligen Reservewährung stärken, sei es nach Euro oder US-Dollar.

Zwei Drittel unserer Konsumausgaben tätigen wir mit US-amerikanischen Bezahlssystemen und Kreditkarten.

Genau darum geht es. Der digitale Euro soll uns helfen unsere strategische Autonomie und die Rolle des Euro zu stärken.

Wie genau lautet der Zeitplan der Einführung des digitalen Euro?

Im Oktober 2025 wird der EZB-Rat entscheiden, wie es mit den technischen Vorbereitungen für die Einführung des digitalen Euro weitergeht. Dann brauchen das Eurosystem und alle Zentralbanken etwa drei Jahre für die Entwicklung. Vorausgesetzt die gesetzliche Grundlage wird wie im Zeitplan vorgesehen in Brüssel beschlossen, ist die erste Anwendung 2027 und die vollständige Umsetzung 2028 bis 2030 realistisch.

Wenn es Bankomaten weiterhin gibt, dann auch Bargeld?

Es wird im Gesetz festgeschrieben, dass es weiterhin Bargeld geben und der digitale Euro nur eine Ergänzung sein wird. Das ist wichtig, da Bargeld heute unser einziges Zahlungsmittel ist, das tatsächlich autonom ist und überall im Euroraum angewendet werden kann. Mit dem Gesetzesvorschlag der Kommission wird die Rolle des Bargeldes sogar gestärkt. Er sieht vor, dass der Handel neben dem digitalen Euro auch Bargeld akzeptieren muss. Außer es gibt triftige Gründe, warum er das nicht tut.

Welche Gründe könnten dies sein?

Nochmals, es geht nicht darum, Bargeld zu verdrängen. Wir wollen die Autonomie europäischer Zahlungen wieder stärken. Ein Konsortium aus sechs EU-Zentralbanken wird die technische Infrastruktur für die Herausgabe und Zahlung mit dem digitalen Euro vorbereiten.

Wie wird die Bezahlung mit dem digitalen Euro konkret funktionieren?

Mit dem eigens von den europäischen Zentralbanken entwickelten System, das auch die Sicherheit dieser digitalen Banknoten sicherstellt. Sie enthalten Sicherheitsmechanismen, genauso wie beim Bargeld, damit ein digitaler Euro nicht mehrmals ausgegeben oder gefälscht werden kann. Die Banken werden eigene Wallets für den digitalen Euro bereitstellen. Kleinere Banken können hierfür auch im Hintergrund eine eigens von den Zentralbanken entwickelte App verwenden.

Wird man mit dem digitalen Euro auch offline bezahlen können?

Das ist eine der wichtigsten Innovationen. Wenn zwei Personen oder zwei Geräte in der Nähe sind, dann kann man den digitalen Euro von Gerät zu Gerät – genauso wie Bargeld – zwischen den handelnden Personen austauschen. Man nennt das „Airdropping of Money“.

Mit anonymen Zahlungen ist es dann vorbei?

Nein. Beim digitalen Euro steht die Wahrung der Privatsphäre im Vordergrund. Warum? Wenn ich mit der Wallet bezahle, werden meine Daten nicht weitergegeben. Das heißt, wir bekommen nur den Betrag und verschlüsselt die Zieladresse und die der Bank des Zahlers übermittelt. Die Nutzung der Offline-Funktion bedeutet ein noch anonymes Bezahlen, denn dann tätigen Sie die Überweisung wirklich von Gerät zu Gerät und die Bankdaten des Bezahlers werden bei der Synchronisation nicht weitergegeben.

„Es geht um die Sicherstellung und Verfügbarkeit von öffentlichem Geld für alle – sowohl als Bargeld als auch für den digitalen Raum.“

Gibt es Transaktionslimits beim digitalen Euro?

Nein. Sie können damit auch ein Haus oder ein Auto kaufen. Das Geld wird von Ihrem Konto abgebucht und in digitalen Euros dem Empfänger ausbezahlt.

Gibt es Haltelimits in der Wallet?

Hier werden derzeit 3.000 Euro diskutiert. Während es im Online-Bereich bei Überweisungen keine Limits gibt, kann ich offline nur ausgeben, was ich auch in der Wallet habe.

Fallen Spesen an?

Der Gesetzesvorschlag sieht eine taxative Liste von Basis-Services vor, die verpflichtend kostenfrei sind. Dazu zählt auch die Bereitstellung einer Wallet.

Kann ich mich mit dem digitalen Euro verschulden?

Eine automatische Verschuldung wie bei der aktuellen Kontoüberziehung wird nicht möglich sein.

Steckt die Blockchain-Technologie hinter dem digitalen Euro?

Der Euro ist kein „Distributed Ledger“, wie so oft spekuliert wird. Also keine dezentrale Datenbank, bei der Transaktionen oder In-

formationen an verschiedenen Orten gespeichert und dupliziert werden. Diese Datentechnologie würde für uns ein Sicherheitsrisiko darstellen, da man sich öffnen und mit anderen privaten Teilnehmenden die Prüfung oder die Echtheit dieser Transaktionen bestätigen müsste. Das wäre nicht kosteneffizient und ein Sicherheitsrisiko.

Kann ich künftig meine digitalen Euros direkt bei der EZB anlegen?

Nein. Der digitale Euro ist ein Zahlungsmittel und es gibt – wie beim Bargeld – eine Verpflichtung der Zentralbank ihn zurückzunehmen. Bei der EZB anlegen kann ich digitale Euros jedoch nicht – der digitale Euro wird keine Zinsen abwerfen.

Worin liegt der Vorteil des digitalen Euro für die Finanz- bzw. Fondsbranche?

Er eröffnet ein großes Spielfeld für neue innovative Produkte. Ob der digitale Euro tatsächlich in Investmentprodukte einbezogen werden wird oder welche Smart Contracts zur Kundenbindung entwickelt werden, wird der Markt zeigen. Hier gibt es meiner Meinung nach viele Vorteile, die erst ausgelotet werden müssen.

Werden Visa, Mastercard, PayPal und Co für den Geschäftsausfall durch den digitalen Euro kompensiert?

Nein. Das ist ein Privatgeschäft. Ein Händler kann weiterhin die Bankomatkasse benutzen, wenn er eine physische Infrastruktur für sinnvoll erachtet. Aber den Schwerpunkt des digitalen Euro-Projekts bilden schon europäische Standards am Point of Sale wie auch im E-Commerce zu bevorzugen, etwa QR-Codes des European Payments Council oder auch die API-Standards, die die Berlin Group oder auch PSD2 festlegt, jene EU-Richtlinie, die den elektronischen Zahlungsverkehr reguliert.

Wie wirkt sich der digitale Euro volkswirtschaftlich aus?

Er ist ein echter Euro, also mit einem Umrechnungskurs von eins zu eins. Insofern verlängert sich unsere Bilanz nicht. Was volkswirtschaftlich und mir persönlich sehr wichtig ist, sind die Innovation, Autonomie und Resilienz des digitalen Euro. Und er bietet Schnittstellen, überall in ganz Europa ein gleiches Format, gleiche digitale Infrastruktur als öffentliches Gut, das Banken, Kundinnen und Kunden sowie Unternehmen nutzen können. Wir gehen davon aus, dass die Einsparungen und der Wert für Finanzinnovationen hier sehr hoch sind, wenn der Markt diese Finanzinnovationen auch tatsächlich umsetzt.

Wird der Euro am Ende attraktiver für andere Staaten als Währungsreserve?

Das ist noch zu früh zu sagen. Im ersten Schritt dient er einmal als Inlandswährung, für den Konsum und Transaktionen in der Eurozone. Wir wollen dann sehr schnell den EU-Ländern, die nicht den Euro haben, die Möglichkeit geben, das zu nutzen, wenn sie wollen. Das basiert auf bilateralen Verträgen. Der Einsatz im internationalen Zahlungsverkehr wird sich bis 2028 noch nicht ausgehen.

Worin sehen Sie persönlich den größten Vorteil des digitalen Euro?

Für mich ist der digitale Euro die perfekte Möglichkeit überall die Sicherheit zu haben, dass ich bezahlen kann.

Marktausblick und Anlagestrategie

Szenario-Update für das zweite Halbjahr 2025

Mit stabilem Nachfragewachstum und gestiegenen Inflationsrisiken durch Trumps Zollpolitik nahm die Fed im bisherigen Jahresverlauf keine Leitzinssenkungen vor und signalisierte weiterhin eine abwartende Haltung trotz der in den letzten Monaten verzeichneten Fortschritte bei der Inflation. Im Gegensatz dazu setzte die EZB ihren Zinssenkungszyklus auf 2,0 % per Juni fort. Obwohl sich die EZB derzeit alle Optionen offen hält, erscheint aufgrund der guten Inflationsentwicklung eine weitere Zinssenkung im zweiten Halbjahr möglich. Unsicher stellt sich dagegen die Situation für die USA dar, da der Ausgang der Handelskonflikte noch nicht absehbar ist. Am wahrscheinlichsten erscheint derzeit eine spürbare Verlangsamung des US-Wachstums bei steigenden Preisen, auf welche die Fed nicht vor September mit Zinssenkungen reagieren dürfte. Mit der Verringerung des US-Vorsprungs bei BIP-Wachstum und Gewinndynamik im Vergleich zu den anderen entwickelten Aktienmärkten sowie den fiskalischen Risiken sehen wir den US-Dollar im zweiten Halbjahr tendenziell weiter schwach zum Euro.

Fokus auf Euro-Anleihen

Angesichts der Aussicht auf ein baldiges, nachhaltiges Erreichen des EZB-Inflationsziels erscheinen Euro-Staatsanleihen Anfang Juni weitgehend fair gepreist. Die Kreditaufschläge für die südeuropäischen Staaten relativ zu Deutschland befinden sich auf historisch niedrigen Niveaus, aber erscheinen trotzdem attraktiver als französische Staatsanleihen aufgrund der fiskalischen und politischen Risiken. Die im April verzeichnete Ausweitung der Kreditaufschläge wurde noch nicht zur Gänze wettgemacht, sodass Kreditprodukte (Corporates, High Yield, Emerging Markets in Hartwährung) und Covered Bonds im zweiten Halbjahr 2025 einen Mehrwert relativ zu Euro-Staatsanleihen erzielen sollten. Bei internationalen Anleihen – insbesondere Treasuries – erscheint uns trotz des relativ großen Renditevorsprungs zu ihren

Euro-Pendants Vorsicht angebracht, da die US-Inflation in den nächsten Monaten aufgrund der US-Zölle wieder steigen dürfte und der vorliegende Budgetentwurf sogar eine Ausweitung des bereits besorgniserregend hohen US-Budgetdefizits 2025/26 vorsieht. Überlegungen zur Einführung einer US-Quellensteuer stellen ein weiteres Negativum für US-Dollar-Aktiva dar. Attraktiver erscheinen Emerging Markets-Anleihen in Lokalwährung, die wieder vermehrt von US-Investoren nachgefragt werden dürften, aber deren Performance in Euro durch die US-Dollar-Orientierung etlicher Währungen beeinträchtigt werden könnte.

Leichte Aktiengewinne mit einigen Rücksetzern erwartet

Mit der Entspannung im US-chinesischen Handelskonflikt hat sich das Risiko einer US-Rezession deutlich verringert, sodass bei verlangsamtem BIP-Wachstum moderate Zuwächse bei den Unternehmensgewinnen realistisch erscheinen. Somit dürften auch die Aktienmärkte bis zum Jahresende leicht zulegen können. Trumps erratische Ankündigungspolitik wird aber sehr wahrscheinlich auch in der zweiten Jahreshälfte für Verunsicherung und den einen oder anderen Rücksetzer sorgen. In regionaler Hinsicht erwarten wir in unserem Hauptszenario relativ ähnliche Erträge auf Euro-Basis in den USA und Europa. In den beiden definierten Risikoszenarien sehen wir jedoch gute Chancen für eine Outperformance europäischer Titel, womit sich in unserem strategischen Portfolio eine Europa-Übergewichtung ergibt. Emerging Markets-Aktien dürften allerdings weiterhin hinterherhinken, da das Risiko einer erneuten Zuspitzung der Handelskonflikte zwischen den USA und China am höchsten erscheint und andererseits ein „Game Changer“ bei chinesischen Stimulus-Maßnahmen relativ unwahrscheinlich erscheint.



Szenario-Analyse für das zweite Halbjahr 2025

Trumpenomics dominiert	<ul style="list-style-type: none"> • Erratische Trump-Politik bremst US-Wachstum • Aussicht auf fiskalischen Stimulus in Europa und moderate Gewinndynamik unterstützen Aktienmärkte bei hoher Volatilität • Notenbanken blicken durch Zoll-bedingte Verzerrungen der Kerninflationen und setzen Zinssenkungszyklus langsam fort
Handelskrieg – erneute Eskalation	<ul style="list-style-type: none"> • Teilweise gescheiterte Verhandlungen führen zu US-Zollanhebungen und Gegenzöllen • Globaler Handel schrumpft und bremst Konsum • Hohe Unsicherheit verzögert Investitionsentscheidungen • Rezession in den USA und anderen betroffenen Ländern
US-Vertrauenskrise	<ul style="list-style-type: none"> • Zölle, Migrationspolitik und Unterwanderung von Institutionen lösen Vertrauenskrise des US-Dollar aus • Hohe Neuverschuldung und Zinsbelastung löst Debatte um Schuldentragfähigkeit in den USA aus • Zinssenkungen werden ausgepreist, Anstieg der Laufzeitenprämie bringt auch Aktien unter Druck
Art of the Deal	<ul style="list-style-type: none"> • Verhandlungen wenden Zollerhöhungen weitgehend ab • Entspannung durch Einfrieren geopolitischer Konflikte • Euphorische Stimmung bei Investoren: Finanzmarktfreundliche Reformen und Fiskalstimulus • Niedriger Öl-Preis unterstützt Konjunkturdynamik • Rückenwind für Aktien durch steigende Gewinnmargen und sinkende Risikoprämien

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



Trumpenomics dominiert

Im Hauptszenario des „Trumpenomics dominiert“ wird in den USA von einer deutlichen Wachstumsverlangsamung, aber keiner Rezession und einem temporären Inflationsanstieg als Folge der Zollmaßnahmen ausgegangen. In der Eurozone und in China wird eine leichte Wachstumsverlangsamung erwartet. Der 10-prozentige Basiszollsatz gegenüber den meisten Ländern sowie sektorale und länderspezifische Aufschläge dürften Bestand haben. Von temporärer Zuspitzung der Rhetorik abgesehen, beinhaltet dieses Szenario aber das Vermeiden einer ähnlich schweren Eskalation des Handelskonflikts gegenüber den Haupthandelspartnern wie im April. Von einzelnen Sektoren abgesehen, bleiben damit auch die Auswirkungen auf die Ertragssituation der Unternehmen begrenzt, sodass die Tendenz bei den Aktien bei erhöhter Volatilität aufwärts gerichtet bleiben sollte. Neben der von der EZB eingepreisten Zinssenkung in Richtung 1,75 % zum Jahresende dürfte auch die Fed etwa zwei Leitzinssenkungen vornehmen, sobald die US-Notenbank ausreichende Sicherheit über das Ausmaß der Preisüberwälzungen durch die Zölle gewonnen hat. Das chinesische Wachstum dürfte unter den anvisierten 5 % bleiben, womit sich auch die deflationären Tendenzen prolongieren dürften. Die Rentenmärkte sollten somit eine Performance leicht über Geldmarktniveau erreichen. Von temporären Rückschlägen aufgrund z. B. einer Verschärfung von Trumps Rhetorik abgesehen, sollten die Kreditaufschläge auf niedrigem Niveau relativ stabil bleiben.

Handelskrieg – erneute Eskalation

Im Szenario der erneuten Eskalation im Handelskrieg kommt es nach Ablauf der 90-Tagesfrist der Aussetzung der Zollanhebungen zu keiner ausreichenden Einigung zwischen den USA und den Haupthandelspartnern. Die USA reagieren mit der Verhängung hoher Zölle, die mit Gegenmaßnahmen beantwortet werden. Die resultierende Verunsicherung und der Einbruch im internationalen Handel resultiert in einem Abdriften in eine globale Rezession, welche die Rohstoffpreise unter Druck bringt, während es eher zu einer Verengung des Güterangebots/Störung der Lieferketten kommt anstatt steigender Preise. Die Fed und die EZB würden auf die Rezession mit stärker als erwarteten Zinssenkungen reagieren, womit Euroraum-Staatsanleihen in diesem Szenario am besten abschneiden sollten. Die Erträge von US-Assets auf Euro-Basis würden durch einen schwächeren US-Dollar geschmälert. Aktienmärkte und Rohstoffe würden herbe Verluste verzeichnen, womit auch negative Auswirkungen auf die Kreditrisikoauflagen zu erwarten wären.

US-Vertrauenskrise

Im Gegensatz zum Szenario der erneuten Eskalation in den Handelskonflikten stehen in diesem Risikoszenario die Konsequenzen eines nachhaltigen Vertrauensverlustes internationaler Investoren in US-Staatsanleihen im Mittelpunkt. Beispielsweise könnte ein weiterer Anstieg des US-Budgetdefizits in Rating-Downgrades und markant steigenden Risikoprämien für länger laufende US-Staatsanleihen resultieren. Dazu beitragen könnte eine Umsetzung der US-Quellensteuerpläne. Ein Abverkauf bei US-Staatsanleihen bringt erfahrungsgemäß auch die Risikomärkte unter Druck. Im Gegensatz zu Episoden der jüngeren Vergangenheit mit durch Kursverluste bei US-Treasuries ausgelösten Verwerfungen ist in diesem Szenario allerdings eine Liquidierung von US-Assets und eine Umschichtung in den Euro unterstellt, sodass der US-Dollar – unüblicherweise in einem solchen Szenario – gegenüber dem Euro weiter an Wert verlieren würde. Euro-Staatsanleihen könnten daher trotz der historisch hohen Korrelation mit US-Anleihen eine positive Performance erzielen und europäische Aktien sollten sich besser behaupten können als US-Titel. Bei Emerging Markets-Aktien und Anleihen sowie Rohstoffen auf Euro-Basis sind dagegen negative Returns im zweistelligen Bereich zu befürchten.

Art of the Deal

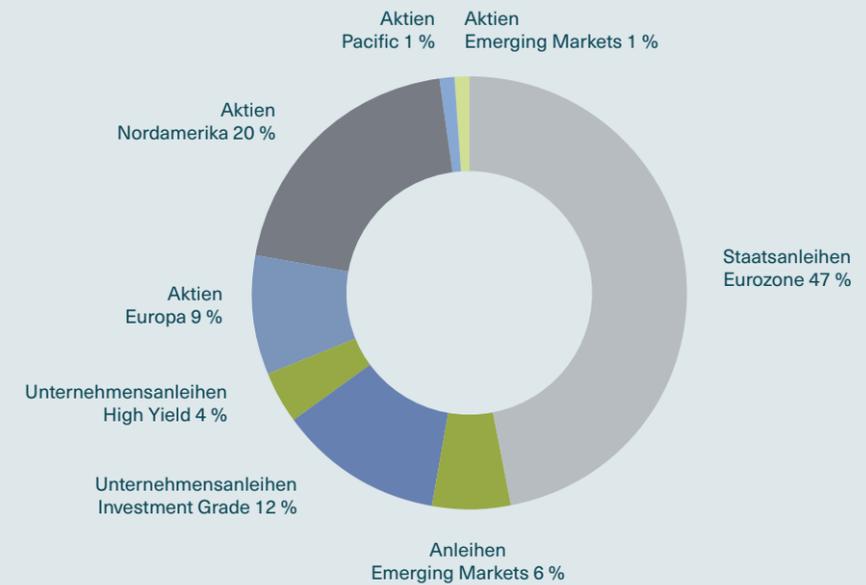
Neben diesen beiden Risikoszenarien für das zweite Halbjahr 2025 wird von uns auch ein Positivszenario berücksichtigt. Kern des Szenarios bildet eine weitreichende Beilegung der Handelskonflikte zwischen den USA und deren Haupthandelspartnern sowie niedrige Ölpreise aufgrund der Ausweitung der OPEC-Fördermenge. Geringe Zollanhebungen im Vergleich zum Beginn von Trumps Amtszeit ohne Gegenmaßnahmen der Partner würden – einmal mehr – für positive Überraschungen beim US-Wachstum sorgen und in positiven Gewinnrevisionen resultieren. Kapital dürfte erneut in US-Aktien fließen, welche die Spitzenposition bei den Performance-Rankings zurückerobern sollten und eine Sogwirkung auf die restlichen Aktienmärkte entfalten würden. Der US-Dollar sollte mit der Verbesserung der Wachstumsaussichten etwas zulegen können und die Kreditrisikoauflagen für Corporates und Emerging Markets sollten sich verringern. Trotz des unterstellten niedrigen Ölpreises dürften Rohstoffe auf Euro-Basis eine positive Performance erreichen aufgrund der erwarteten Preissteigerungen in US-Dollar bei Industriemetallen.

Szenario- Wahrscheinlichkeiten und Portfoliogewichtung

Die Abbildung zeigt die erwarteten Wahrscheinlichkeiten der zuvor beschriebenen Szenarien unter deren Berücksichtigung es nun möglich ist, für jede Assetklasse Ertragsersparungen 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 denomierte Staatsanleihen und Unternehmensanleihen kommen zusammen auf 18 % und Rohstoffe sind mit 2 % gewichtet.

Trumpenomics dominiert	39 %
Handelskrieg – erneute Eskalation	21 %
US-Vertrauenskrise	24 %
Art of the Deal	16 %

Strategische Allokation für das zweite Halbjahr 2025



Fokus auf Europa

Angesichts der ungeklärten Situation im US-Handelsstreit wird von den Investmentkomitee-Mitgliedern dem Hauptszenario eine außergewöhnlich niedrige Wahrscheinlichkeit von nur 39 % zugeordnet, während für die Risikoszenarien, aber auch für das Positivszenario eine vergleichsweise hohe Eintrittswahrscheinlichkeit gesehen wird. Niedrigere Ertragsersparungen für Aktien schlagen sich im optimierten Portfolio in einer Reduktion der Aktienquote von 37 % auf 31 % im Vergleich zur Ausrichtung im ersten Halbjahr 2025 nieder – trotzdem werden Aktien weiterhin minimal übergewichtet.

Aufgrund der Erwartung eines schwächeren US-Dollars in den meisten Szenarien und der erwarteten Outperformance Europas im Risikoszenario der „US-Vertrauenskrise“ werden sowohl europäische Aktien als auch europäische Staatsanleihen im Vergleich zum Ankerportfolio deutlich übergewichtet. Während US- und Emerging Markets-Aktien leicht untergewichtet werden, werden

internationale Staatsanleihen und Rohstoffe dagegen temporär aus der strategischen Allokation zur Gänze eliminiert.

Aufgrund der Untergewichtung von Emerging Markets-Anleihen im Vergleich zum langfristigen Ankerportfolio ergibt sich für den Credit-Bereich, bestehend aus Unternehmensanleihen Investment Grade, Unternehmensanleihen High Yield und Emerging Markets-Anleihen, eine leichte Untergewichtung. Unternehmensanleihen Investment Grade werden allerdings neutral und Unternehmensanleihen High Yield sogar leicht übergewichtet.

Die wahrscheinlichkeitsgewichtete Ertragsersparung für dieses strategische Allokation für das zweite Halbjahr 2025 liegt aktuell aufgrund der eher verhaltenen Erwartungen für die Aktienmärkte bei 2,5 % p.a..

Mag. Franz Schardax, MSc
Head of Asset Management
CIO und Prokurist bei IQAM Invest

Die unterschätzte Rolle nicht-handelbarer Assets

Herausforderung für das Marktportfolio:
Hintergrundrisiken und
strategische Asset Allokation

Die moderne Portfoliotheorie und das Capital Asset Pricing Model (CAPM) haben die Grundlagen für unser Verständnis der Kapitalmarkttheorie gelegt. Unter den restriktiven Annahmen des CAPM sollten alle Investorinnen und Investoren das Marktportfolio halten. Diese theoretische Grundlage stößt jedoch in der Praxis auf erhebliche Herausforderungen, insbesondere wenn man die Existenz von nicht-handelbaren Vermögenswerten berücksichtigt. Eine aktuelle Forschungsarbeit von Randl, Westerkamp und Zechner zeigt auf, wie diese sogenannten „Hintergrundrisiken“ die optimale Portfolioallokation aller Investoren beeinflussen. Die im Open Access¹ veröffentlichte Studie ist die erste wissenschaftliche Arbeit, die die Wechselwirkungen von Investoren mit handelbaren und nicht-handelbaren Assets formal als Gleichgewichtsmodell gestaltet und mit Daten kalibriert. Die sich dabei ergebenden Effekte sind teils überraschend und ökonomisch relevant. Insbesondere stellt sich heraus, dass es für keinen Investor optimal ist, das Marktportfolio zu halten.

Die theoretischen Grundlagen des Gleichgewichtsmodells

Das in der Studie entwickelte Modell analysiert eine Wirtschaft mit zwei Arten von Vermögenswerten: handelbaren und nicht-handelbaren Anlageklassen, deren Cashflows gemeinsam normalverteilt sind. Die Autoren unterscheiden zwischen zwei Investorentypen: sogenannte Endowed Investoren (Typ E), die nicht-handelbare Vermögenswerte besitzen, und reinen Finanzinvestoren (Typ F), die nur Zugang zu handelbaren Vermögenswerten (Anleihen und börsengehandelte Aktien) haben.

Diese Modellierung spiegelt die Realität wider, in der große Teile des Anlageuniversums nicht oder schwer handelbar sind. Während einige Investoren mit illiquiden Vermögenswerten ausgestattet sind oder die Fixkosten für den Zugang zu diesen tragen können, sind andere Investoren faktisch vom Besitz solcher Vermögenswerte ausgeschlossen. Private Equity, nicht-börsennotierte Unternehmen und andere alternative Anlageklassen fallen typischerweise in diese Kategorie.

¹ <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/cfri-07-2022-0121>

Die Bedeutung nicht-handelbarer Vermögenswerte wird durch empirische Daten unterstrichen. Die in der Studie aufgeführte Literatur zeigt, dass der private Unternehmenssektor mindestens so viel Wert ist wie der börsennotierte Aktienmarkt. Im Jahr 2010 waren private Unternehmen für 69 % der Beschäftigung im Privatsektor und für 49 % der Gewinne vor Steuern verantwortlich. Nur 0,06 % aller US-Unternehmen waren börsennotiert, und selbst unter Unternehmen mit mehr als 500 Mitarbeitenden waren 86 % privat.

Das zentrale Ergebnis der Analyse zeigt, dass die Existenz nicht-handelbarer Vermögenswerte fundamentale Auswirkungen auf die optimale Portfolioallokation hat. Investoren ohne Zugang zu nicht-handelbaren Vermögenswerten verschieben ihre Portfolios zu handelbaren Vermögenswerten hin, zu denen nicht-handelbare Vermögenswerte positive Betas aufweisen. Umgekehrt gewichten Endowed Investoren diese positiv korrelierten handelbaren Vermögenswerte unter.

Neben den Erträgen aus nicht-börsennotierten Unternehmen werden in der Literatur weitere Hintergrundrisiken analysiert. Dies sind vor allem Arbeitseinkommen, Verbindlichkeiten und Immobilienerträge. Aber auch in diesen Bereichen untersuchen die bisherigen Studien die Effekte der Hintergrundrisiken nur auf die individuelle strategische Asset Allokation und ignorieren Gleichgewichtseffekte. Die Ergebnisse von Randl, Westerkamp, Zechner sind grundsätzlich auch auf diese weiteren Arten von Hintergrundrisiken anwendbar. Da aber eine Kalibrierung mit zum Beispiel Humankapital noch deutlich schwerer ist, beschränkt sich der Artikel auf nicht-handelbare Unternehmen.

Basiskalibrierung für den US-Markt

Die Stärke der Gleichgewichtseffekte hängen von mehreren Faktoren ab: der Risikoaversion, den Kovarianzstrukturen der Vermögenswerte, den relativen Größen der Anlageklassen und den relativen Risikokapazitäten der beiden Investorentypen.

Tabelle 1 enthält die Basisparameter für den US-Markt für börsennotierte Aktien, Anleihen und privater Unternehmenswerte gemittelt über den Zeitraum von 1996 bis 2015. Die Daten zeigen bemerkenswerte Ähnlichkeiten in der Größe der drei Anlageklassen: 32,0 % für Anleihen, 36,5 % für börsennotierte Aktien und 31,5 % für private Unternehmenswerte. Definitionsgemäß sind die Marktwerte von privaten Unternehmensanteilen schwer zu schätzen. Die Autoren stützen sich dabei auf den „Survey of Consumer Finances“, der in einer sehr großen, repräsentativen Umfrage auch Angaben zu geschätzten Vermögenswerten regelmäßig abfragt.

Die Renditecharakteristika von nicht-handelbaren Unternehmenswerten sind noch schwieriger zu schätzen, da sie höherfrequente Zeitverläufe der „Marktwerte“ verlangen. Randl, Westerkamp und Zechner verwenden für diesen Zweck die Quartalszeitreihe von Ang et. al (2018) für Buyout-Fonds. Buyout-Fonds sind die größte Gruppe innerhalb von Private Equity und entsprechen am ehes-

ten den typischen nicht-handelbaren Firmenwerten. Die Autoren vermeiden mit Hilfe von Panel-Schätzmethoden die sonst für Private Equity Indizes typischen unrealistisch hohen Autokorrelationen.

Die Tabelle offenbart wichtige Unterschiede in den Renditen: private Unternehmensanteile weisen eine um 5,5 Prozentpunkte höhere mittlere Überschussrendite auf als börsennotierte Aktien. Dies ist ungefähr dieselbe Größenordnung wie sie Kartashova in ihrem Artikel von 2014 „Private Equity Premium Puzzle revisited“ findet. Die Standardabweichung von Private Equity liegt bei etwa 27 % p.a. deutlich höher als die 18 % für börsennotierte Aktien. Das Beta von Private Equity gegenüber dem Aktienmarkt beträgt 1,20 – was die höhere systematische Risikoexposition widerspiegelt.

Diese empirischen Befunde unterstützen die theoretischen Vorhersagen des Modells. Die positive Korrelation zwischen nicht-handelbaren Unternehmen und börsennotierten Aktien von 0,83 führt dazu, dass Endowed Investoren ihre Positionen in börsennotierten Aktien reduzieren, während Finanzinvestoren diese übergewichten.

In der Basiskalibrierung halten Finanzinvestoren etwa 66 % ihres Portfolios in börsennotierten Aktien, obwohl diese nur 51 % des handelbaren Marktportfolios ausmachen. Diese erhebliche Abweichung vom CAPM-Marktportfolio resultiert aus den Hedging-Motiven der Endowed Investoren, die ihre Positionen in nicht-handelbaren Vermögenswerten durch entsprechende Anpassungen in handelbaren Vermögenswerten absichern. Abbildung 1 zeigt die Verteilung der handelbaren Assets für den Gesamtmarkt, die Finanzinvestoren und die Endowed Investoren.

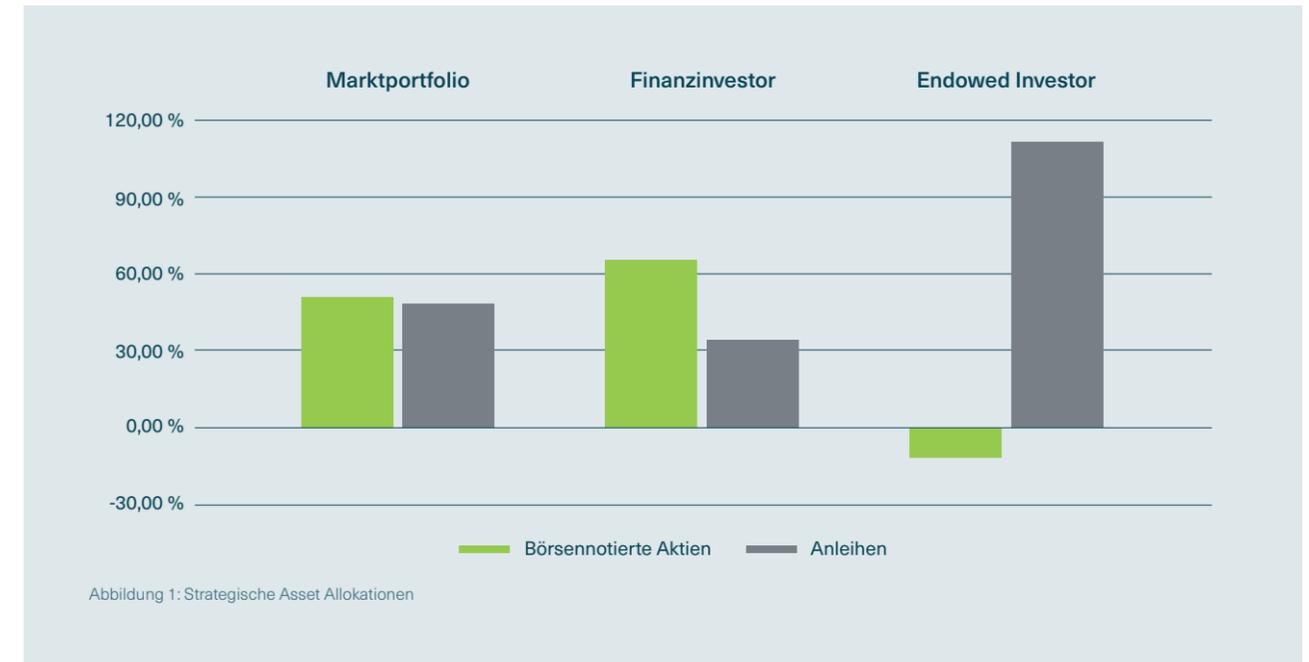
Sensitivitätsanalysen

Die Forschungsarbeit beinhaltet umfassende Sensitivitätsanalysen, die wichtige Einblicke in die Robustheit der Ergebnisse liefern. Die Effekte sind umso ausgeprägter je größer der Anteil nicht-handelbarer Vermögenswerte am Anlageuniversum ist und je stärker ihre Korrelationen mit handelbaren Vermögenswerten sind.

Um die praktische Anwendung der Forschungsergebnisse zu erleichtern, haben die Autoren eine frei zugängliche Anwendung unter <https://assetallocation.shinyapps.io/policyportfolios/> entwickelt. Diese Anwendung ermöglicht es Nutzerinnen und Nutzern, Parameter zu ändern und die resultierenden optimalen Portfolios mit den Gleichgewichts-Allokationsgewichten für beide Investorentypen sowie den marktweit erwarteten Renditen zu erhalten.

Besonders interessant ist die Analyse der Auswirkungen einer Änderung der Handelbarkeit. Das Handelbar-Machen nicht-handelbarer Vermögenswerte beeinflusst die Risikoprämien handelbarer Vermögenswerte nicht, senkt aber die Risikoprämien der zuvor nicht-handelbaren Vermögenswerte. Der Anstieg der Bewertung ist am größten, wenn handelbare und nicht-handelbare Vermögenswerte unkorreliert sind.

Die Sensitivität bezüglich der relativen Risikotoleranzen zeigt, dass eine Verschiebung der Risikotragfähigkeit zwischen den Investorentypen die Größe und Zusammensetzung der Portfolios handelbarer Vermögenswerte verändert, aber nicht die Preise handelbarer Vermögenswerte beeinflusst.



Implikationen für die Praxis institutioneller Anleger

Für institutionelle Investoren wie Pensionsfonds und Stiftungen ergeben sich aus diesen Erkenntnissen weitreichende Konsequenzen. Diese Institutionen stehen vor spezifischen Hintergrundrisiken, die sich vom aggregierten Marktrisiko unterscheiden können. Pensionsfonds müssen beispielsweise bestimmte Auszahlungspläne erfüllen oder die Stabilität von Rentenzahlungen gewährleisten.

Die Forschungsergebnisse zeigen, dass institutionelle Anleger ihre eigenen Hintergrundrisiken berücksichtigen und gleichzeitig die Gleichgewichtsaspekte in ihre Anlageentscheidungen einbeziehen müssen. Das bedeutet, dass selbst Investoren, die keine nicht-handelbaren Vermögenswerte direkt besitzen, die Auswirkungen dieser Vermögenswerte auf die Marktpreise und erwarteten Renditen berücksichtigen sollten.

Ein praktisches Beispiel verdeutlicht diese Problematik: Das Yale Endowment hat seine Portfolioallokation über die letzten Jahrzehnte dramatisch von inländischen Aktien zu Anlageklassen verschoben, die allgemein als nicht-handelbar oder schwer handelbar gelten. Die vom kürzlich verstorbenen CIO David Swensen vertretene Theorie, dass die für extrem lange Zeiträume veranlagenden Universitätsstiftungen besondere Risikotragfähigkeit ha-

ben, führten zu direkten Investments in zum Beispiel Grund und Boden und semi-handelbares Private Equity. Für große, sophistizierte institutionelle Investoren ist es auch leichter, eine gute Hedge Fonds-Managerauswahl zu treffen und so die hohe Kostenproblematik und Prinzipal-Agent-Problematik zu verringern.

Seit kurzem scheint es aber, dass Yale und andere Endowments ihr Modell wieder in Richtung börsengehandeltes Aktienkapital verschieben. Ein Grund könnten die möglichen Liquiditätsbedarfe im Zuge des Konflikts mit der US-Regierung unter Donald Trump sein. Auch eher enttäuschende Erträge von alternativen Assetklassen könnten zu einer Neubewertung beigetragen haben. Im Sinne des Gleichgewichtsmodells von Randl, Westerkamp und Zechner könnte jedoch auch eine verringerte Korrelation zwischen börsengehandeltem und nicht-handelbarem Eigenkapital die Ursache für eine erhöhte Gewichtung des börsengehandelten Aktienkapitals bei Endowed Investoren sein.

Was auch immer die konkreten Beweggründe für die geänderte strategische Allokation von einigen US-Endowments sind, zeigt die Episode doch, dass jeder Investor – ob privat oder institutionell – nicht nur die eigenen Hintergrundrisiken analysieren und in die Portfolioentscheidung einbeziehen, sondern auch die Gleichgewichtseffekte verstehen sollte. Die Preise und erwarteten Renditen aller Assets spiegeln bereits die Risiken und Hedging-Bedürfnisse aller Marktteilnehmer wider. Wer diese Effekte ignoriert, läuft Gefahr, systematisch falsche Annahmen über Risiko und Rendite zu treffen.

Dr. Arne Westerkamp
Research & Development
Executive bei IQAM Invest

Basiskalibrierung

Erträge	Nicht-handelbare Firmen	Börsennotierte Aktien	Anleihen
Anteil	31,48 %	36,47 %	32,05 %
Durchschnittsrendite p.a.	12,89 %	7,35 %	4,34 %
Standardabweichung p.a.	26,90 %	18,20 %	5,85 %
Aktien-Marktbeta	1,20	1,00	-0,09
Anleihen-Marktbeta	-0,88	-0,83	1,00
Korrelationen	Nicht-handelbare Firmen	Börsennotierte Aktien	Anleihen
Nicht-handelbare Firmen	1,00	0,83	-0,192
Börsennotierte Aktien		1,00	-0,266
Anleihen			1,00

Tabelle 1: Basiskalibrierung der Erträge und Korrelationen

Ang, A., Chen, B., Goetzmann, W.N. and Phalippou, L. (2018), "Estimating private equity returns from limited partner cash flows", *The Journal of Finance*, Vol. 73 No. 4, pp. 1751-1783.

Kartashova, K. (2014), "Private equity premium puzzle revisited", *American Economic Review*, Vol. 104 No. 10, pp. 3297-3334.

Randl, O., Westerkamp, A. and Zechner, J. (2023), "Equilibrium policy portfolios when some investors are restricted from holding certain assets", *China Finance Review International*, Vol. 13 No. 1, 2023, pp. 1-22. <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/cfri-07-2022-0121>

Chancen durch gezielte Duration- und Spread-Steuerung

IQAM Bond EUR FlexD: Der Euro-Staatsanleihenfonds mit flexibler Duration

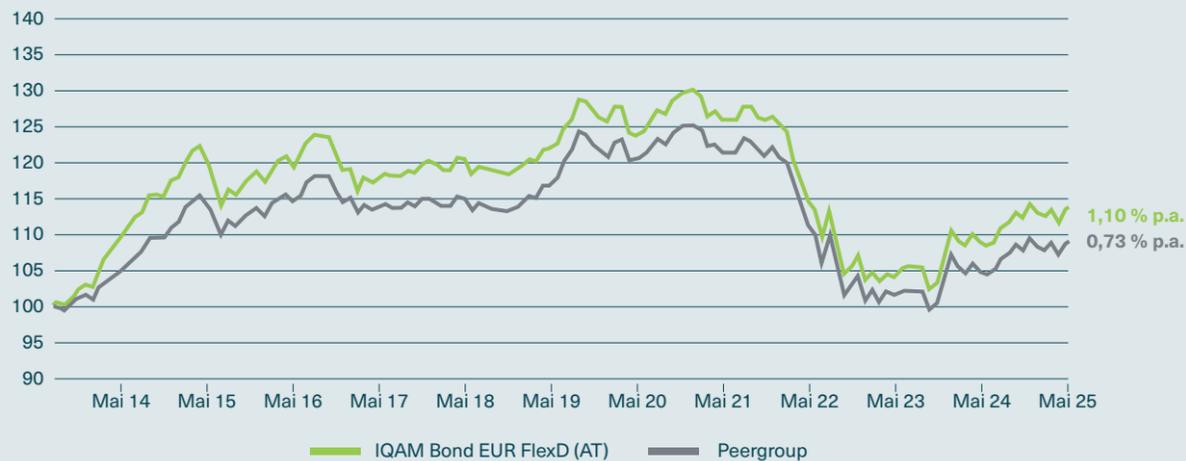
Nach Jahren negativer Renditen bieten europäische Staatsanleihen wieder eine attraktive Anlagemöglichkeit. Mario Draghis „Whatever it takes“ im Jahr 2012 leitete eine Phase geldpolitischer Dominanz ein. Ankaufprogramme (Quantitative Easing) und ein Leitzinssatz weit unter null führten zu einem Anleihenmarkt mit überwiegend negativen Renditen. Das Erwachen der Inflation im Jahr 2021

und der damit verbundene Zinsanhebungszyklus in den Folgejahren resultierte in einer inversen Zinskurve. Ein Umstand, der kurzfristige Investments favorisiert. Heute, nahe dem Ende des Zinssenkungszyklus und dem Erreichen des Inflationsziels, bietet das Marktumfeld wieder eine steile Zinskurve mit attraktiven Laufzeitprämien und positiven Realrenditen. Diese Normalisierung markiert einen Wendepunkt: Europäische Staatsanleihen erfüllen wieder ihre traditionellen Funktionen der Ertragsgenerierung, des Kapitalerhalts und der Portfoliodiversifizierung – ein idealer Zeitpunkt für den (Wieder-)Einstieg in diese Anlageklasse.

Was uns bei Staatsanleihen unterscheidet

Die Dekomposition von Staatsanleihen-Erträgen zeigt, dass über der risikolosen Verzinsung das Management der beiden Komponenten – Zinskurve und Kreditaufschläge – den Erfolg des Investments bestimmen. IQAM Invest setzt bei Zinsmanagement auf statistische und mathematische Innovation. Die Schätzung von Zinsniveau und Kurvensteilheit birgt einige Herausforderungen, da diese beiden Faktoren unweigerlich stark miteinander verbunden sind und aufeinander einwirken. Diese Kräfte können zwar langfristigen Trends folgen, verändern sich jedoch im Zeitverlauf. Wo Standard-Modelle keine adäquate Antwort bieten können, setzt unser moderner Modellrahmen mittels Markov-modulierter affiner Prozesse an, um den genannten Herausforderungen gewachsen zu sein. Die Flexibilität der Beimischung von Risikoprämien in der Form von staatsnahen Emissionen und Euro-Anleihen von EU-Ländern außerhalb des gemeinsamen Währungsgebiets ermöglicht dem Management Zusatzerträge zu erwirtschaften und das Rendite-Risiko-Profil zu optimieren. So konnte sich der IQAM Bond EUR FlexD im langfristigen Vergleich zum Mitbewerb erfolgreich behaupten.

Performance



10 Jahre in % p.a.: -0,30 % IQAM Bond EUR FlexD (AT), -0,31 % Peergroup
 Beginn Performance: 15.07.2013
 Ultimo 05/2025, Depotbank, IQAM Invest GmbH, Morningstar

Wichtige Informationen zur Marketingmitteilung

Für den IQAM Bond EUR FlexD gilt:
 Gemäß den von der Finanzmarktaufsicht genehmigten Fondsbestimmungen dürfen Wertpapiere oder Geldmarktinstrumente, die von der Bundesrepublik Deutschland 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 Bond EUR FlexD:	
Morningstar Kategorie	EUR Government Bond
Historie	mind. 3 Jahre
Anteilsklasse	älteste
Zulassung	in A und/oder D
Fondsvolumen	≥ EUR 10 Mio.
Korrelation	> 0,75 zu ICE BofAML Euro Government TR EUR

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 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 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: iqam.com/impressum

IQAM Invest GmbH

Standort Salzburg
 Franz-Josef-Straße 22, 5020 Salzburg
 T +43 505 8686-0

Standort Wien
 Wollzeile 36-38, 1010 Wien
 T +43 505 8686-0

office@iqam.com
iqam.com

Ein Unternehmen der Deka-Gruppe.



IQAM Bond EUR FlexD

Fokus auf Euro-Staatsanleihen

Flexible Duration und
aktives Spread-Management

E/S-Merkmale

IQAM INVEST

+43 505 8686-0

office@iqam.com

iqam.com