

Invest.

03/26

Das Magazin von IQAM INVEST

Franz Rößler
im Interview

Starker Partner China

Sicherheit und Verteidigung
Zwischen Geopolitik und
langfristigem Wandel

Signale neu gedacht
Weiterentwicklung des
Multi-Asset-Ansatzes

**Rendite steuern statt
Schwankungen aushalten**
Euro-Staatsanleihen im Zinsumfeld 2026



04

Interview

Starker Partner China

Interview mit Franz Rößler

„Wer wirtschaftlich erfolgreich sein möchte, muss China verstehen“, so der WKÖ-Wirtschaftsdelegierte in Peking, über Chancen, Abhängigkeiten und Herausforderungen für österreichische Unternehmen.

08

Märkte

Sicherheit und Verteidigung

Zwischen Geopolitik und langfristigem Wandel

Die NATO-Staaten verpflichten sich bis 2035 jährlich 5 Prozent ihres Bruttoinlandsprodukts für Verteidigung und sicherheitsrelevante Ausgaben aufzuwenden. Manuel Prilipp, Co-Fondsmanager des Deka-Security and Defense, erläutert, warum Sicherheit und Verteidigung immer stärker zusammenwachsen und was das für Portfolios bedeutet.

14

Asset Management & Research

Signale neu gedacht

Der neue Multi-Asset-Prozess von IQAM Invest und seine Nähe zum Total Portfolio Approach.

Value und Sentiment steuern seit Jahren erfolgreich die Asset-Allokation der IQAM Multi-Asset-Portfolios. Der neue Prozess erweitert die Signalbasis um vorwärtsgerichtete Optionsmerkmale und übersetzt sie datengetrieben in kundenindividuelle Portfolios.

18

Produkte

Rendite steuern statt Schwankungen aushalten

Euro-Staatsanleihen im Zinsregime 2026

Energiepreisschock, Inflation und Zinsanhebungen der EZB setzen Euro-Staatsanleihen unter Druck. Wie quantitative, regelbasierte Verfahren in diesem Umfeld Signal von Rauschen trennen und Rendite aktiv steuern, zeigt der IQAM Bond EUR FlexD.

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: Cover, S. 4-7 © studiohuger.at
Die Angaben nach § 25 MedienG (Offenlegung) finden Sie auf iqam.com/impressum

News

Alles Wichtige im Überblick

Wenn Volatilität überschätzt wird

IQAM Best Paper Prize geht an Stanford- und MIT-Wissenschaftler

Bei der 53. Jahrestagung der European Finance Association (EFA) in Ghent wurde im Sommer zum 16. Mal der „IQAM Best Paper Prize“ für herausragende wissenschaftliche Arbeiten verliehen. Eine Jury aus 38 Wissenschaftlerinnen und Wissenschaftler der renommiertesten Universitäten in Europa, den USA und Asien wählte das beste Paper mit dem Titel „Losing is optional: retail option trading and expected announcement volatility“ unter allen im abgelaufenen Jahr in der „Review of Finance“ veröffentlichten Arbeiten aus.

Die Autoren Tim de Silva, Eric C. So (beide Stanford University) und Kevin Smith (Massachusetts Institute of Technology – MIT) zeigten, dass Retail-Investoren vor Gewinnveröffentlichungen gezielt Optionen kaufen, insbesondere solche, für die eine hohe Volatilität erwartet wird. Dabei zahlen sie zu viel für die erwartete Volatilität relativ zur anschließend realisierten Volatilität – und schließen verlustreiche Positionen nach der Veröffentlichung nicht rasch genug. Insgesamt schätzen die Autoren die Verluste auf 5 bis 9 % des eingesetzten Optionskapitals, bei Veröffentlichungen mit hoher erwarteter Volatilität sogar auf 10 bis 14 %. Über die gesamte Stichprobe summieren sich die geschätzten Retail-Verluste auf rund 3 Mrd. US-Dollar – wobei Market Maker die Hauptprofiteure sind.

Die Laudatio hielt Marcin Kacperczyk, Professor am Imperial College in London und Managing Editor der Review of Finance. Für IQAM Invest nahm Univ.-Prof. Dr. Dr.h.c. Josef Zechner die Preisverleihung in Ghent wahr.



Marcin Kacperczyk, Professor, Imperial College, London und Managing Editor, Review of Finance



Im Bild v. l. n. r.: Dr. Paul Arnold Pichler, Head of Relationship Management, IQAM Invest; Patricia Gruszczyk, CIA, CEFA, Direktorin, Asset Management Institutionelle Kunden, DekaBank; Dr. Hendrik Kaufmann, Portfoliomanager & Quantitative Analyst, Deka Investment; Kevin Kurt, PhD, Head of Research & Development, IQAM Invest

Globale Währungs- und Anleihenmärkte im Umbruch

Deka und IQAM Invest auf der FinPro®

Im Juni brachte die FinPro® auf Schloss Bensberg bei Köln erneut institutionelle Investoren mit einer handverlesenen Auswahl renommierter Asset Management-Gesellschaften zusammen. Deka und IQAM Invest waren mit einem Messestand und einem gemeinsamen Vortrag vertreten. Dr. Hendrik Kaufmann (Portfoliomanager & Quantitative Analyst, Deka Investment) und Kevin Kurt, PhD (Head of Research & Development, IQAM Invest) zeigten, wie Sie den durch Geopolitik und Makroökonomie verstärkten Währungsrisiken mithilfe innovativer Asset Management-Ansätze begegnen können. Angesichts der aktuellen geopolitischen Spannungen und der wachsenden makroökonomischen Unsicherheiten werden die Renditen globaler Rentenportfolios verstärkt durch Wechselkursbewegungen geprägt.

Wir zeigen wie Währungsrisiken sowohl die absolute Rendite als auch das Risikoprofil eines Portfolios fundamental verändern können und wie mit Hilfe innovativer Asset Management-Ansätze darauf reagiert werden kann. Wie der gezielte Einsatz von FX-Optionssignalen, insbesondere der Volatilitätsrisikoprämie, eine dynamische, aber vor allem auch robuste Entscheidungsgrundlage für aktives Währungsmanagement liefert und so Wettbewerbsvorteile gegenüber klassischen Währungsstrategien schaffen kann, wurde im Detail im Rahmen des Vortrags beleuchtet.



Starker Partner China

Chinas wirtschaftlicher Aufstieg lässt sich nicht aufhalten. Aber Europas Wirtschaft kann am Aufschwung partizipieren. Der WKÖ-Wirtschaftsdelegierte in Peking, **Franz Rößler**, über die Chancen und Risiken der neuen Machtverhältnisse in der Weltwirtschaft.



**Franz Rößler**

ist österreichischer Wirtschaftsdelegierter in Peking und leitet das AußenwirtschaftsCenter Peking der Wirtschaftskammer Österreich. Er war als Wirtschaftsdelegierter von 2016 bis 2023 in Hongkong und von 2006 bis 2014 in Chicago tätig, als stv. Wirtschaftsdelegierter für je drei Jahre in Washington D.C., Peking und Warschau. Bei Stationen in der Wiener Zentrale war er Manager für Corporate Communications und Regionalmanager für Südosteuropa. Franz Rößler hat an der Karl-Franzens-Universität Graz und an der University of Minnesota Internationale Betriebswirtschaftslehre studiert.

Bildnachweise: © studiohuger.at

China ist – nach Deutschland und Italien – der dritt wichtigste Handelspartner Österreichs, noch vor den USA. Ist das angesichts des mit Abstand höchsten Handelsbilanzdefizits Fluch oder Segen?

Zunächst einmal muss man große Hochachtung davor haben, wie sich China entwickelt hat, allein wenn man sich die Infrastruktur anschaut, wozu natürlich auch ausländische Unternehmen viel beigetragen haben. China ist längst nicht mehr die „billige Werkbank“ der Welt, sondern exportiert Maschinen, Chemikalien, Elektroautos sowie Vormaterialien für die verarbeitende Industrie. Die Exportgüter Chinas und Österreichs gleichen sich immer mehr an, wobei die chinesische Konkurrenz von einem um rund 20 Prozent unterbewerteten Renminbi profitiert. Überrascht hat uns, wie sehr China in den drei Jahren der Abschottung während der Pandemie technologisch weiter vorankommen konnte. Wohlstand brachte dem privaten Sektor auch der staatlich gelenkte Bauboom. Seit vier Jahren herrscht hier wegen der Überkapazitäten eine Immobilienkrise, die den privaten Sektor stark verunsichert. Die Bevölkerung konsumiert wenig. China hat die höchste Sparquote der Welt. Sie ist doppelt so hoch wie in Europa.

Wer trägt dann das chinesische Wirtschaftswachstum?

Der Staat, während sich die Privatunternehmen mit Investitionen zurückhalten. Sie sind sich nicht sicher, ob sie in diesem Wirtschaftssystem – einer Marktwirtschaft sozialistischer Prägung – im Moment so willkommen sind. Selbst die großen chinesischen Unternehmen wie Xiaomi, Tencent oder Huawei reüssieren nur, wenn sie sich mit dem politischen System arrangieren. In China

haben wir praktisch nur staatliche Unternehmen und solche, die im staatlichen Umfeld tätig sind und den Fünfjahresplan sowie die Parole, 2047 die führende Industrienation der Welt zu werden, mittragen. Das Problem Chinas ist nämlich, dass das Land fürchtet, alt zu werden, bevor es reich ist, weshalb der Staat jetzt nochmals alles tun will, um zu wachsen. Ich empfehle unseren Unternehmen, den 15. Fünfjahresplan (2026 bis 2030) zu lesen, der auf der Website der WKO im Bereich Außenwirtschaft auf Englisch abrufbar ist. Demnach haben die Chinesen nicht nur die Technologien wie KI, humanoide Roboter, Drohnen-Zustellung und selbstfliegende Flugzeuge („low-altitude economy“) im Visier. Sie wollen auch in den traditionellen Industriebranchen global sichtbar und führend werden und diese Branchen digitaler und effizienter machen. Damit nicht wieder wie bei Solaranlagen oder Elektroautos große Überkapazitäten entstehen, sollen die Förderschwerpunkte der Provinzen genauer abgestimmt werden.

Wie können sich unsere Betriebe angesichts der neuen Parole „China for China“ noch behaupten?

Es ist nicht so, dass sich die rund 650 österreichischen Unternehmen mit 900 Niederlassungen jetzt aus China zurückziehen. Sie geben sich nur chinesischer, beschäftigen primär Chinesen, betreiben teilweise auch Forschung und Entwicklung vor Ort und suchen gezielt Kooperationen mit chinesischen Partnern. Nur so kann man in der staatlich gelenkten Wirtschaft wettbewerbsfähig sein. Beispielsweise gibt es bei öffentlichen Ausschreibungen einen 20-prozentigen Preisabschlag bei der Angebotsbewertung für chinesische Anbieter sowie für ausländische Unternehmen, die 50 Prozent der Wertschöpfung in China erbringen. Ehemalige chinesische Joint-Venture-Partner sind zu Mitbewerbern geworden und treten nun verstärkt auch auf Drittmärkten auf. In China schätzt man zwar durchaus die hohe Qualität deutscher und österreichischer Produkte, hält uns aber manchmal auch für „over-engineered“. In China muss nicht immer alles perfekt sein, bevor es auf den Markt kommt. Produkte werden bei Bedarf zurückgerufen und verbessert neu herausgebracht, oder es wird über Preisabschläge für nicht ganz so perfekte Produktversionen verhandelt. In vielen Technologien liegen die Chinesen inzwischen vorne, sodass wir von ihnen lernen können.

Ist der Schutz geistigen Eigentums in China noch ein großes Thema?

Ja, natürlich, inzwischen aber auch für die Chinesen. Sie schützen ihre Technologien beispielsweise mit strengen Exportkontrollen und Reisebeschränkungen für Mitarbeitende im Bereich Forschung und Entwicklung.

Woher kommt der Wettbewerbsvorteil chinesischer Unternehmen?

China hat ein anderes Wirtschaftssystem, eine zentral gelenkte staatliche Marktwirtschaft mit staatlichen Banken, staatlichen Entwicklungsinstituten, Fünfjahresplänen, „Made in China“-Strategien und dem zentralen Ziel, bis 2047 zur größten Industriemacht der Welt aufzusteigen. Da habe ich als chinesisches Unternehmen vielleicht den Vorteil, viele Vorleistungen, Forschung und Entwicklung, Grundstücke oder Kredite kostenlos oder günstiger vom Staat zu bekommen, der die Finanzinstitute mit vielen Milliarden US-Dollar stützt.

Hinzu kommt, dass die USA chinesische Waren mit Sonderzöllen belegen und diese deshalb verstärkt nach Europa exportiert werden.

Der Exportdruck aus China nach Europa wird auch nach den Midterm Elections in den USA bestehen bleiben. Die Demokraten verfolgen ja eine ähnliche China-Politik. Generell wird Handelspolitik immer mehr ein Teil der Geopolitik. Hier wird es zwischen China und den USA, aber auch zwischen China und Europa noch einige Jahre „knistern“. Unternehmen sollten sich beispielsweise damit beschäftigen, welche ihrer Produkte oder Dienstleistungen von einer Eskalation im Taiwan-Konflikt betroffen wären. Vor allem aber ist es heute wichtiger denn je, sich bei Vorprodukten und Ersatzteilen nicht mehr nur auf eine Lieferregion zu verlassen.

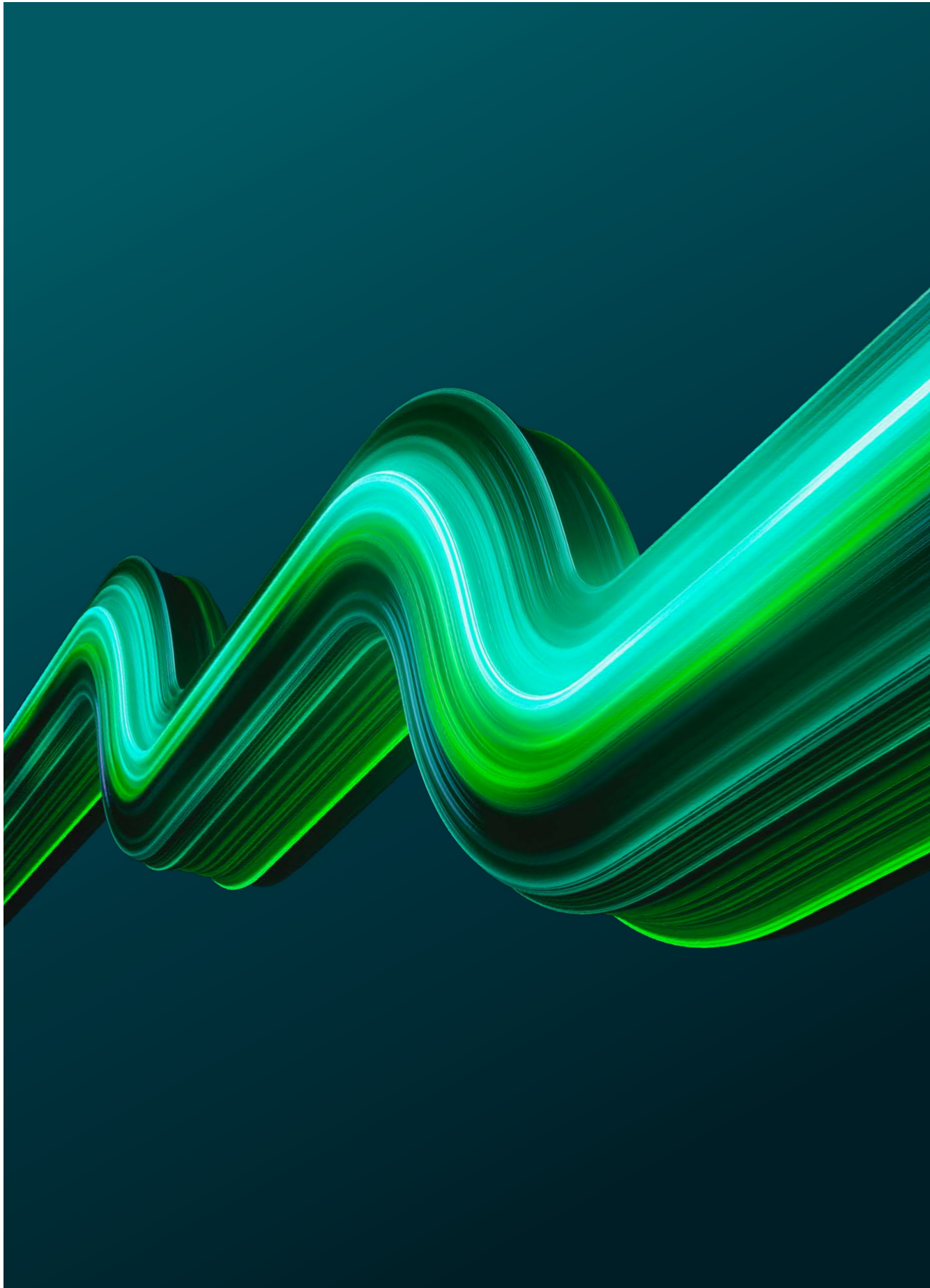
„Österreich steht in China für Top-Qualität, gilt aber auch als ‚overengineered‘.“

Wenn China doch so floriert, warum ist dann die Jugendarbeitslosigkeit so hoch?

Es gibt in China inzwischen eine duale Ausbildung und auch einige der besten Universitäten der Welt, aber auch ein Mismatch zwischen dem, was gelernt, und dem, was nachgefragt wird. Nach wie vor kann man auch nicht ohne Weiteres von einer Provinz in die andere ziehen. Viele junge Menschen machen auch nur Gelegenheitsjobs als Zusteller oder DiDi-Fahrer. Die neuen Technologiebranchen sind wenig beschäftigungsintensiv, und durch KI fallen Einstiegsjobs weg. Auch sind nicht mehr alle bereit, von neun bis neun, sechs Tage die Woche zu arbeiten, weil sie entweder glauben, einmal eine Wohnung zu erben, oder davon ausgehen, sich ihre eigenen vier Wände ohnedies nie leisten zu können. Diese Haltung nennt man „Lying flat“.

Was wünschen sich unsere Unternehmen von der Politik?

Dass sie für fairen Wettbewerb sorgt. Dass sie – ebenso wie China oder die USA – schneller mit Gegenmaßnahmen reagiert, dort, wo der Wettbewerb offensichtlich verzerrt wird. Wie wichtig das ist, hat man beispielsweise bei E-Autos gesehen. Nachdem sich die EU endlich auf Zölle für Elektroautos einigte, wurden stattdessen mehr Hybridautos nach Europa geliefert. Das ist gerade ein großes Thema in Brüssel, wo sich auch Österreich stark einbringt. Da bewegt sich etwas. Unabhängig davon, wie man China sieht: Wer wirtschaftlich erfolgreich sein möchte, muss sich mit China beschäftigen.



Sicherheit und Verteidigung

Zwischen Geopolitik und langfristigem Wandel

Sicherheit ist ein elementares Grundbedürfnis der Menschen, und dieses Bedürfnis ist angesichts der Vielzahl geopolitischer Konflikte der vergangenen Jahre spürbar gewachsen. Ein Wandel, der lange als abstrakte Debatte galt, hat mittlerweile auch die Kapitalmärkte erreicht: Verteidigungsfähigkeit ist wieder ein zentrales staatliches und gesellschaftliches Anliegen.

Dies hat zur Folge, dass in den letzten zehn Jahren die weltweiten Verteidigungsausgaben um 27 Prozent gestiegen sind. Auf dem NATO-Gipfel 2025 in Den Haag haben sich die Bündnispartner verpflichtet, bis 2035 jährlich 5 Prozent ihres Bruttoinlandsprodukts für Verteidigung und sicherheitsrelevante Ausgaben aufzuwenden.

Diese Entwicklung ist mehr als eine sicherheitspolitische Reaktion, sie ist auch Industriepolitik. Die Investitionen lösen erhebliche gesamtwirtschaftliche Effekte aus: In NATO-Europa könnten sie

jährlich eine Bruttowertschöpfung von rund 150 Milliarden Euro generieren und etwa 2 Millionen Arbeitsplätze schaffen, davon rund 39 Milliarden Euro Wertschöpfung und 360.000 Arbeitsplätze in Deutschland. Rund die Hälfte der wirtschaftlichen Effekte entfällt dabei nicht auf klassische Rüstungskonzerne, sondern auf die Zulieferindustrie – verarbeitendes Gewerbe, Metallverarbeitung, Technologie- und IT-Unternehmen sowie professionelle Dienstleistungen.

Die Auftragsbestände europäischer Rüstungsunternehmen haben sich seit 2017 nahezu verdreifacht. Zudem stieg im ersten Halbjahr 2025 das M&A-Volumen im europäischen Verteidigungssektor um 35 Prozent auf 2,3 Milliarden US-Dollar, wobei Konzerne gezielt Spezialisten für Künstliche Intelligenz und Sensorik übernehmen, um ihre Hardware-Angebote zu erweitern. Damit verschwimmen zunehmend die Grenzen zwischen klassischer Verteidigungstechnologie und digitaler Sicherheit.





Manuel Prilipp

Co-Fondsmanager des Dekas-Security and Defense

Parallel wächst ein zweites, eng verwandtes Feld nahezu unabhängig von geopolitischen Zyklen: die IT- und Cybersicherheit. Laut Bundesamt für Sicherheit in der Informationstechnik (BSI) verändert der Fortschritt bei KI-Modellen die Bedrohungslage derzeit grundlegend. Über Treiber, Chancen und Risiken von Sicherheit und Verteidigung – und darüber, wie institutionelle Investoren diese Themen in ihre Portfolios integrieren können – spricht Manuel Prilipp, Co-Fondsmanager des Dekas-Security and Defense (zum öffentlichen Vertrieb aktuell ausschließlich in Deutschland zugelassen), im Interview.

„Sicherheit ist längst kein Nischenthema mehr“

Herr Prilipp, warum gewinnt das Thema Sicherheit derzeit so an Bedeutung?

Wir erleben aktuell mehrere Entwicklungen, die sich gegenseitig verstärken. Auf der einen Seite steht die veränderte geopolitische Lage: Neben dem Krieg in der Ukraine und der Rivalität zwischen den USA und China zeigt seit Februar 2026 auch der Konflikt zwischen den USA, Israel und dem Iran, wie schnell sich sicherheitspolitische Lagen verändern können. Auf der anderen Seite wächst der technologische Fortschritt selbst zu einem Sicherheitsrisiko heran – Stichwort Cyberkriminalität. Und drittens verändert die fortschreitende Urbanisierung die Anforderungen an öffentliche und persönliche Sicherheit. Diese drei Ebenen zusammen erklären, warum Sicherheit uns heute in allen Lebenslagen begegnet und somit auch ein breites Investmentthema geworden ist.

„Sicherheit und Verteidigung wachsen immer stärker zusammen“

Security und Defense wurden lange getrennt betrachtet. Warum verschmelzen die beiden Bereiche jetzt zunehmend miteinander?

Weil moderne Konflikte längst nicht mehr nur auf klassischem Terrain ausgetragen werden. Digitale Angriffe auf Behörden, Energieversorger oder Kommunikationsnetze sind durchaus realistische Bedrohungsszenarien. Gleichzeitig beobachten wir am Kapitalmarkt, dass europäische Verteidigungskonzerne gezielt Unternehmen aus den Bereichen Künstliche Intelligenz, Sensorik und Systemintegration übernehmen, um ihre Angebote von reiner Hardware zu vernetzten, datengetriebenen Sicherheitslösungen weiterzuentwickeln. Verteidigung und Cybersicherheit sind damit zwei Seiten derselben Medaille geworden.

„Drei Krisenherde, ein struktureller Trend“

Welche Rolle spielen die aktuellen geopolitischen Konflikte für die Investitionsentscheidungen von Staaten – und gibt es Unterschiede zwischen den USA und Europa?

Eine sehr große. In Europa hat der Krieg in der Ukraine einen fundamentalen Kurswechsel ausgelöst. Deutschland hat seine Verteidigungsausgaben gegenüber dem Vorjahr um mehr als ein Viertel auf rund 125 Milliarden Euro erhöht. Der Iran-Konflikt zeigt zusätzlich, wie eng Verteidigungsfähigkeit, Energiesicherheit und weltweite Handelsrouten miteinander verknüpft sind – die anhaltenden Spannungen um die Straße von Hormus betreffen globale Lieferketten und Energiemärkte weit über die Region hinaus. In den USA ist die Ausgangslage traditionell eine andere: Dort liegen die Verteidigungsbudgets deutlich höher, gleichzeitig hat sich die Bereitschaft verändert, uneingeschränkt als Schutzmacht für Europa einzustehen. Für europäische Staaten bedeutet das, eigene industrielle und technologische Fähigkeiten aufzu-

bauen – das schafft wiederum Chancen für europäische Unternehmen entlang der gesamten Wertschöpfungskette.

„Der wirtschaftliche Schaden ist enorm – und wächst“

Wie hoch schätzen Sie den tatsächlichen wirtschaftlichen Schaden durch Cyberangriffe ein?

Die Größenordnungen sind beträchtlich und nehmen weiter zu. Für 2026 gehen Sicherheitsanbieter davon aus, dass sich Cyberkriminalität von einzelnen kriminellen Dienstleistungen zu einer vollständig automatisierten Branche entwickelt. Getrieben wird das maßgeblich durch den Fortschritt bei KI-Modellen: Systeme können Schwachstellen inzwischen weitgehend selbstständig aufspüren und ausnutzen, während Verteidiger weiterhin an reale Betriebsgrenzen wie Testprozesse und Patch-Zyklen gebunden bleiben.

Für Unternehmen wird IT-Sicherheit damit zunehmend zur Grundvoraussetzung des Geschäftsbetriebs – und für Investoren zu einem strukturellen Wachstumsmarkt, der weitgehend unabhängig von klassischen Konjunkturzyklen wächst. Marktforschungsinstitute erwarten, dass die Ausgaben für Cybersicherheit bis 2030 um mehr als 10 Prozent jährlich zulegen. Der stärkste Wachstumstreiber ist dabei der Schutz vor KI-gestützten Angriffen – dieses Segment wächst mit knapp 20 Prozent pro Jahr fast doppelt so schnell.

„KI verändert beide Seiten der Gleichung“

Sie haben eben künstliche Intelligenz erwähnt. Welche Rolle spielt sie – sowohl als Angriffs- als auch als Verteidigungstool?

Künstliche Intelligenz senkt die Einstiegshürden für Cyberangriffe erheblich, weil sich das Aufspüren und Ausnutzen von Schwachstellen zunehmend automatisieren lässt. Gleichzeitig ist KI aber auch eines der wirkungsvollsten Werkzeuge der Verteidigungsseite: Sie hilft, Anomalien in Netzwerken schneller zu erkennen, Angriffsmuster zu antizipieren und Reaktionszeiten zu verkürzen. Für Investoren bedeutet das: Unternehmen, die KI-Kompetenz mit Sicherheits- und Verteidigungs-Know-how verbinden, verfügen über einen strukturellen Wettbewerbsvorteil – genau deshalb sehen wir verstärkt Übernahmen von KI-Spezialisten durch etablierte Sicherheits- und Verteidigungsunternehmen.

„Portfolios brauchen Breite statt Einzelwetten“

Wie lässt sich das Thema Security & Defense in ein Portfolio integrieren? Wo sehen Sie das größte Potenzial und wo das größte Risiko?

Das größte Potenzial liegt in der Breite des Themas. Sicherheit umfasst weit mehr als Rüstungstitel – dazu zählen IT-Sicherheit,



öffentliche und persönliche Sicherheit ebenso wie Verteidigung im engeren Sinne. Wie eingangs erläutert, profitiert davon auch die breite Zulieferindustrie.

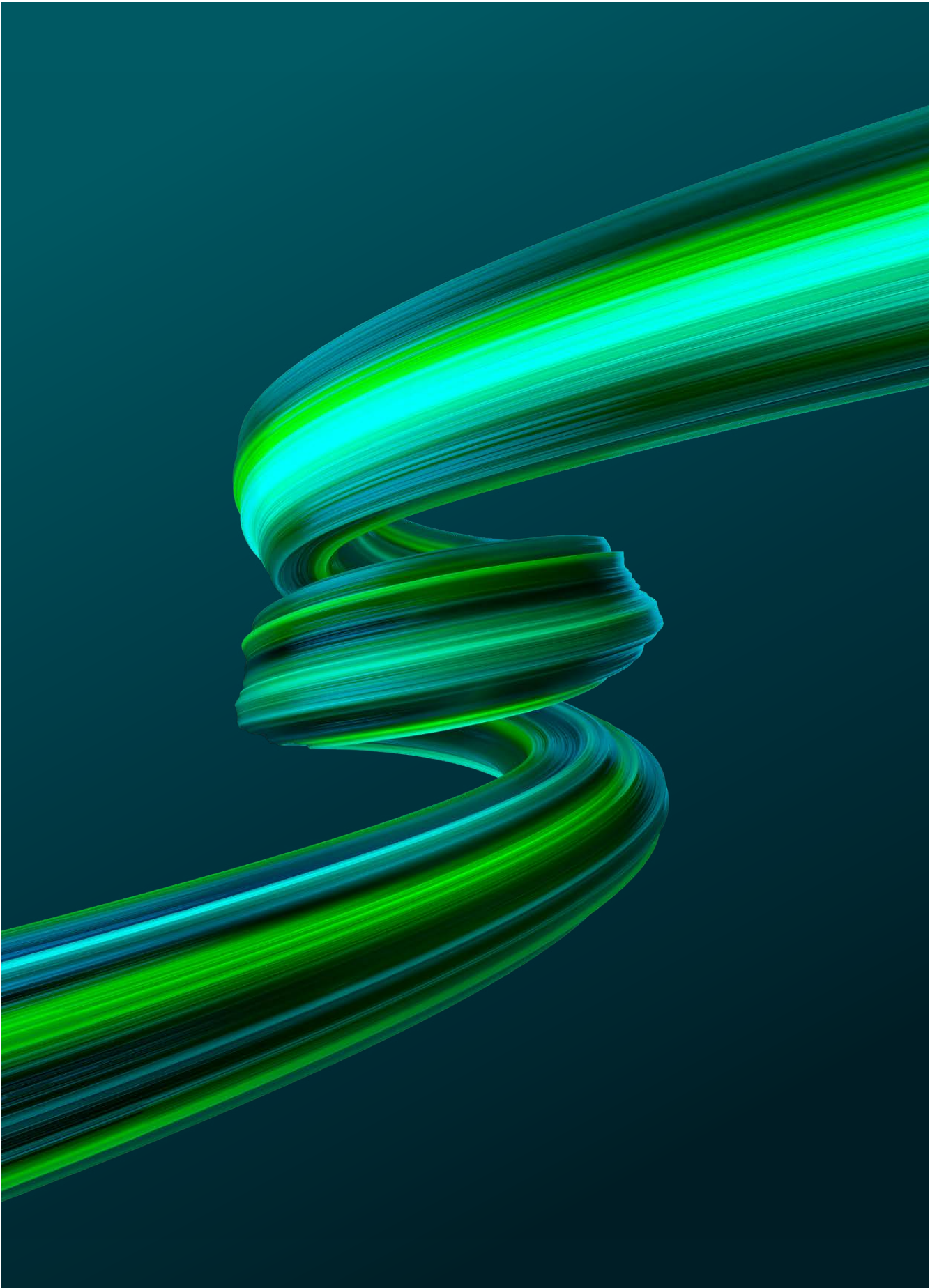
Natürlich können einzelne Titel, beispielsweise aus dem Verteidigungssektor, kurzfristigen Kursschwankungen unterliegen – das haben die vergangenen Monate deutlich gezeigt. Genau deshalb haben wir uns bewusst entschieden, das Thema breiter zu denken und ein Sicherheitskonzept statt eines reinen Verteidigungsfokus aufzulegen. Das gibt uns die Flexibilität, die einzelnen Bereiche je nach Marktlage unterschiedlich zu gewichten, statt von der Entwicklung eines einzelnen Sektors abhängig zu sein.

„Sicherheit bleibt ein Megatrend“

Wie sieht die Zukunft beim Thema Sicherheit & Defense aus? Ist das Thema Sicherheit eher ein langfristiger Trend oder stark von den aktuellen geopolitischen Konflikten getrieben? Beides, aber mit höherer Relevanz auf der strukturellen Seite. Natürlich wirken einzelne geopolitische Ereignisse als Beschleuni-

ger. Aber die zugrunde liegenden Treiber sind langfristiger Natur. Jahrzehntelange Unterinvestitionen in Verteidigungsfähigkeit, die wachsende Bedrohung durch Cyberkriminalität sowie ein technologischer Wandel, der ständig neue Herausforderungen, aber auch neue Chancen schafft.

Das zeigt sich auch bei einem Blick nach vorn: Vom 3,5-Prozent-Zwischenziel der NATO sind viele Staaten noch weit entfernt, der Weg ist also noch lang. Gleichzeitig wird die Bedrohungslage im Cyberraum eher zu- als abnehmen, und mit fortschreitender Urbanisierung wächst der Bedarf an öffentlicher und persönlicher Sicherheit langfristig weiter. Für institutionelle Investoren heißt das: Sicherheit ist kein kurzfristiges Thema, sondern bleibt über Konjunkturzyklen und einzelne Medienberichte hinweg relevant.



Signale neu gedacht

Der neue Multi-Asset-Prozess von IQAM Invest und seine Nähe zum Total Portfolio Approach.

Die Faktorsignale Value und Sentiment steuern seit Jahren systematisch und erfolgreich die Über- und Untergewichtung der Assetklassen in den Multi-Asset-Portfolios von IQAM Invest. Unser neuer Prozess erweitert die Signalbasis vor allem um vorwärtsgerichtete Optionsmerkmale, wählt Signalkombinationen datengetrieben und statistisch abgesichert aus und übersetzt sie diszipliniert in kundenindividuelle Portfolios. Diese Herangehensweise greift dabei viele Ideen auf, die unter dem Schlagwort „Total Portfolio Approach“ diskutiert werden.

Vom Signal zum Zielportfolio

Ausgangspunkt ist ein breites Anlageuniversum. In der Multi-Asset-Anwendung umfasst es zehn Assetklassen: Aktien USA, Europa, Pazifik und Emerging Markets, Staatsanleihen der Eurozone und der Welt außerhalb der Eurozone, High-Yield-Anleihen, Unternehmensanleihen in Euro, Entwicklungsländer-Anleihen in Lokalwährung sowie Rohstoffe.

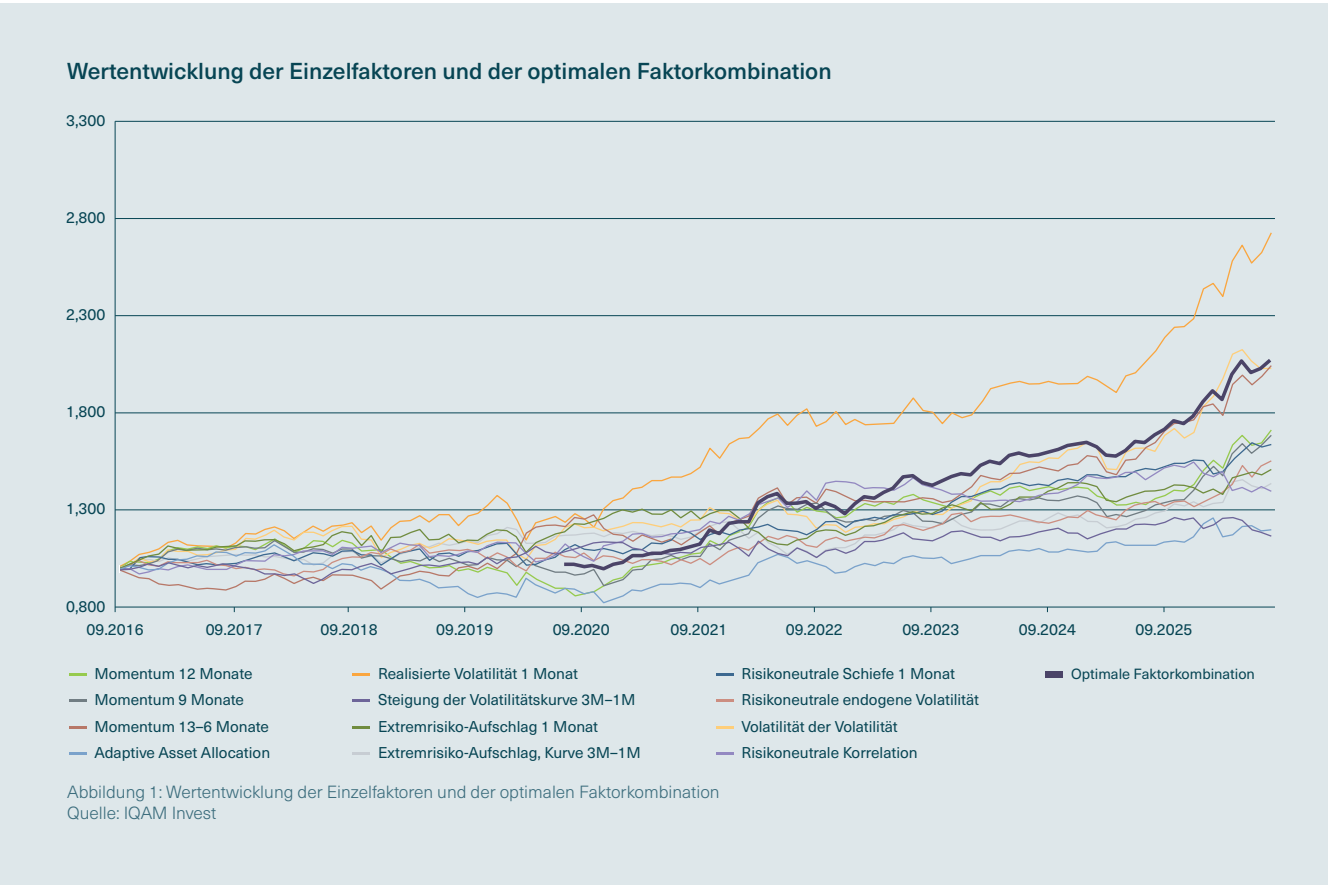
Das Fundament des gesamten Prozesses ist eine strikte Point-in-Time-Disziplin: Jede Beobachtung trägt neben dem ökonomischen Datum auch ein Revisionsdatum. Dieses legt fest, ab wann die Information (z. B. ökonomische Zahlen, Finanzmarktdaten ...) tatsächlich verfügbar war und verwendet werden darf. Rückschau-Verzerrungen, eine häufige Quelle geschönter Backtests, sind so konstruktionsbedingt ausgeschlossen.

Jedes Signal liefert für jede Assetklasse eine direkt messbare Charakteristik. Danach werden die Assetklassen sortiert: Das oberste Drittel erhält positive, das unterste Drittel negative Gewichte, jeweils gleichgewichtet innerhalb der Extremgruppen. Aus diesen Long- und Short-Gewichten wird ein Faktorertrag ermittelt, also die Renditedifferenz zwischen den attraktivsten und den unattraktivsten Assetklassen. Es handelt sich um eine reine Messgröße; tatsächlich leerverkauft wird dabei nichts. Anschließend werden die Faktoren kombinatorisch zu einer Vielzahl von Long-Short-Strategien verknüpft.

Der entscheidende Schritt ist die Selektion. Zu jedem Rebalancing-Termin entscheidet der Prozess datengetrieben, welche Strategien in die Zielallokation eingehen. Drei Sicherungen greifen ineinander:

- Eine Out-of-Sample-Validierung bewertet Strategien ausschließlich auf Daten, die nicht zur Kalibrierung dienen.
- Eine Redundanzreduktion fasst nahezu gleichlaufende Strategien zu Clustern zusammen.
- Eine strenge Signifikanzschwelle korrigiert die Vielzahl parallel getesteter Strategien.

Nur Kombinationen, deren Mehrertrag über das rollierende Fenster auch nach dieser Korrektur statistisch signifikant bleibt, kommen in die Zielallokation.



Diese verbleibenden Strategien werden in ihre Faktorbestandteile zerlegt: Jede ausgewählte Strategie steuert ihre Long- und ihre Short-Faktoren bei, und häufig verwendete Faktoren dominieren die Allokation. So lenkt die Selektion über die Signifikanzschwelle die Gewichtung automatisch zu jenen Faktorkombinationen, die im jüngeren Marktumfeld tatsächlich funktioniert haben. Der Prozess passt sich damit laufend an das herrschende Regime an. Das Ergebnis ist die optimale Faktorkombination für den kommenden Monat – ein reines Long-Short-Zielportfolio.

Der Prozess ist bewusst als flexible Architektur konzipiert: Dieselbe Pipeline läuft ebenso auf Währungs- oder Aktienuniversen; neue Signale, andere Haltedauern oder zusätzliche Assetklassen lassen sich ohne Eingriff in die Grundstruktur ergänzen.

Vier Signalfamilien

Die Stärke des Prozesses liegt in der Breite und Vielfalt der Signale, die sich in vier Familien gliedern.

Die erste Familie bilden preisbasierte Signale, also einfache und komplexere Kennzahlen aus den Kursbewegungen der Assetklassen selbst, etwa verschiedene Momentum-Varianten oder Varianzkennzahlen.

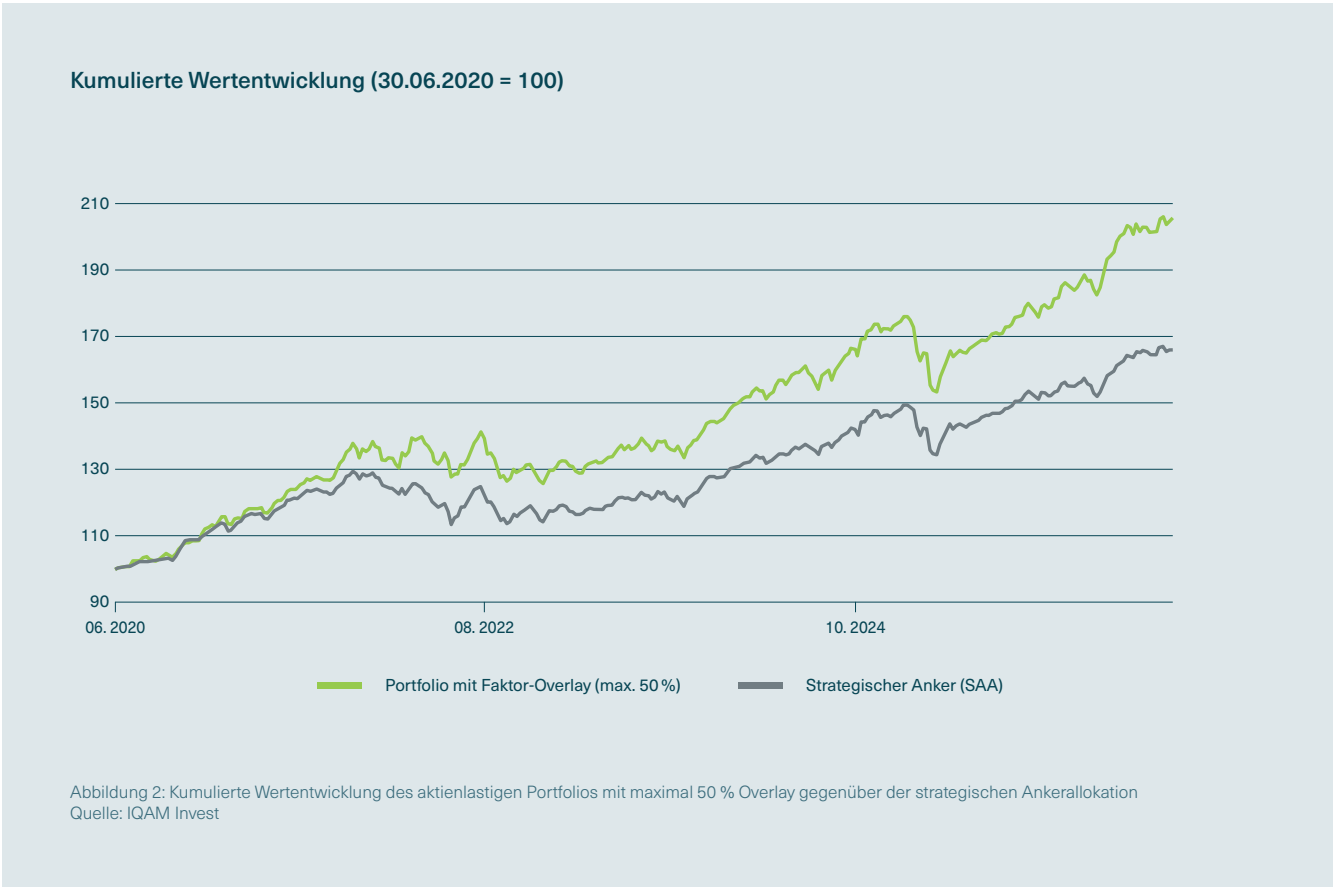
Die zweite Familie sind modellfreie Optionssignale. Sie nutzen

die Preise vieler gehandelter Optionen auf Indizes oder ETFs, um daraus risikoneutrale Erwartungen über die Verteilung künftiger Renditen zu bilden. So entstehen vorwärtsgerichtete Kennzahlen etwa zu Absturzrisiken oder Aufwärtspotenzial, welche die Einschätzungen und Absicherungsbedürfnisse professioneller Marktteilnehmer unmittelbar abbilden.

Die dritte Familie basiert auf dem Rough-Bergomi-Modell, mit dem die gesamte Volatilitätsfläche einer Assetklasse rekonstruiert wird. Die kalibrierten Parameter dieser Oberfläche dienen selbst als Signale.

Die vierte Familie umfasst traditionellere Kennzahlen wie Value- und Carry-Charakteristika. In der aktuellen Spezifikation werden sie vom Selektionsmechanismus nicht ausgewählt, bleiben aber grundsätzlich wertvolle Kandidaten – ein gutes Beispiel dafür, dass der Prozess selbst entscheidet, welche Information gerade trägt.

Abbildung 1 zeigt die kumulierte Wertentwicklung der Einzelfaktoren. Während einzelne Signale immer wieder Schwächephasen durchlaufen, glättet die laufend angepasste Kombination diese Schwankungen deutlich. Die ökonomische Logik der Diversifikation wird so auf Faktorebene statt nur auf Wertpapierebene angewendet. Die zugehörige Beitragsanalyse bestätigt, dass alle drei aktiven Signalfamilien auf der Long- wie der Short-Seite komplementäre, weitgehend unabhängige Informationen beitragen.



Vom Faktorportfolio zum Kundenportfolio

Das Zielfportfolio ist mit 100 % Long- und 100 % Short-Positionen ein reines Faktorportfolio ohne weitere Restriktionen. Es dient als hypothetische Referenzgröße. Seine Stärke entfaltet es in der Anwendung: Es lässt sich auf jedes Risikoprofil und jede Ankerallokation aufsetzen, hier illustriert an einem aktienlastigen Profil.

Die erste Dimension dieser Anwendung ist die festgelegte Allokation als strategischer Anker. Ihre halbjährlichen Gewichtsanpassungen spiegeln die strategische Einschätzung von IQAM Invest für das jeweilige Risikoprofil wider und resultieren aus der regelmäßig im „Invest“- vorgestellten Szenarioanalyse. Die zweite Dimension ist die Toleranz, für zusätzliches Alpha-Potenzial ein begrenztes Zusatzrisiko einzugehen: Hier wird das Faktorportfolio um 50 % herunterskaliert und wirkt somit als Overlay von maximal 50 %.

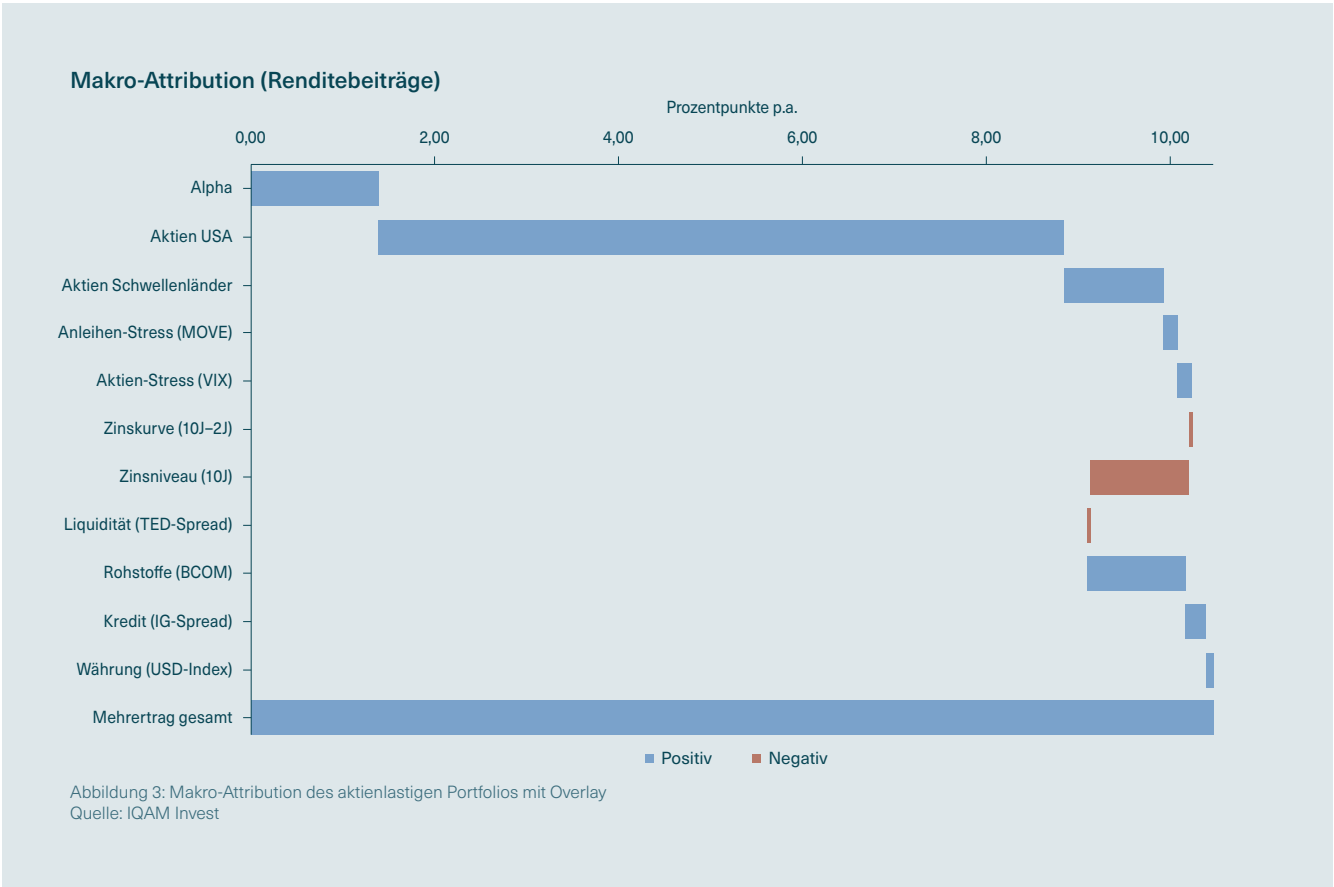
Die Umsetzung übernimmt eine nichtlineare Optimierung: Sie bringt das Kundenportfolio der Faktor-Zielallokation so nahe, wie es die individuellen Vorgaben erlauben, unter Berücksichtigung aktueller Risikoschätzungen, eines Volatilitätsziels, einer Turnoverbegrenzung, von Verlustrisikogrenzen sowie Grenzen für Assetklassen und Assetklassengruppen. Das Portfolio folgt dem Signal also nur so weit, wie es das Risikoprofil des Anlegers zulässt. Die begleitende Übersetzungsanalyse vergleicht Monat für Monat die Änderungen der Zielallokation mit den tatsächlich

umgesetzten Änderungen im Kundenportfolio: Der größte Teil der Signaländerungen kommt trotz aller Restriktionen im Portfolio an.

Das Ergebnis überzeugt: Der reine Anker profitiert zwar vom freundlichen Aktienumfeld, liefert über die Marktprämien hinaus aber kaum Alpha. Mit dem Overlay entsteht dagegen eine bemerkenswert stetige Outperformance gegenüber dem Anker (Abbildung 2), während die Gesamtallokation stabil und klar als aktienlastiges Portfolio erkennbar bleibt. Die Makro-Attribution in Abbildung 3 bestätigt: Das Alpha ist deutlich positiv und zeigt damit eine zusätzliche, von den Marktprämien weitgehend unabhängige Ertragsquelle, ohne den Charakter des Portfolios zu verändern.

Die Nähe zum Total Portfolio Approach

Der Total Portfolio Approach (TPA) hat sich von einzelnen Pionierfonds in Kanada, Australien und Neuseeland zu einer breiten Bewegung institutioneller Anleger entwickelt. Elkamhi und Lee (2025) bringen die Idee auf den Punkt: Der klassische Ansatz mit starren strategischen Gewichten stützt sich auf langfristige Renditeschätzungen und Mittelwert-Varianz-Optimierung. Der TPA geht einen anderen Weg und betrachtet das Portfolio stattdessen als eine einheitliche Bilanz. Jede Anlageentscheidung wird nach ihrem Grenzbeitrag zum Gesamtportfolio beurteilt, häufig relativ zu einem einfachen Referenzportfolio; Faktoren dienen als



gemeinsame Sprache über Assetklassen hinweg – regimeabhängige Szenarien ersetzen historische Durchschnitte. Der TPA adressiert damit zentrale Schwächen der klassischen strategischen Asset Allokation: fehleranfällige Renditeschätzungen, Silodenken je Assetklasse und mangelnde Anpassungsfähigkeit an Regimewechsel.

Der neue IQAM-Prozess setzt genau auf der Ebene liquider Multi-Asset-Portfolios an. Auch er verwendet ein Referenzportfolio als Anker, um das die Faktorpositionen gebaut werden. Faktoren wirken hier als Durchschau-Mechanismus. Jede Faktorposition ist unmittelbar eine Position in konkreten, liquiden Assetklassen. Das rollierende Schätzfenster schafft eine eingebaute Sensibilität für Regimewechsel: Faktorkombinationen, die im aktuellen Umfeld nicht mehr tragen, werden systematisch aussortiert.

Zwei Unterschiede verdienen Betonung. Erstens müssen keine Faktor-Sensitivitäten geschätzt werden – ein bekanntermaßen instabiler Schritt vieler faktorbasierter Ansätze. Stattdessen werden direkt messbare Charakteristika der Assetklassen sortiert; das Verfahren bleibt transparent und robust. Zweitens geht nichts an ökonomischer Interpretierbarkeit verloren: Die

Makro-Attribution zerlegt die Portfoliorendite weiterhin in vertraute Treiber wie Aktien-, Zins-, Kredit- und Rohstoffexposure und ermöglicht so institutionellen Gremien eine gewohnte Einordnung.

Fazit & Ausblick

Der neue Prozess ist die konsequente Weiterentwicklung des IQAM-Multi-Asset-Ansatzes: von den Signalen Value und Sentiment hin zu einem breiten, laufend statistisch geprüften Signaluniversum. Insbesondere die anspruchsvolle Nutzung von Optionsdaten – von risikoneutralen Erwartungen über künftige Renditeverteilungen bis zur Rough-Bergomi-Volatilitäts oberfläche – erschließt dabei neue, vorwärtsgerichtete Informationsquellen. Zugleich ist der Prozess bewusst flexibel gebaut und auch für andere Assetklassen anwendbar.

Dr. Arne Westerkamp
Executive, Research & Development bei IQAM Invest

Elkamhi, R., & Lee, J. S. (2025). Total Portfolio Approach. The Journal of Portfolio Management, 51(8).
Practitioner Summary verfügbar unter:
https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=5259355



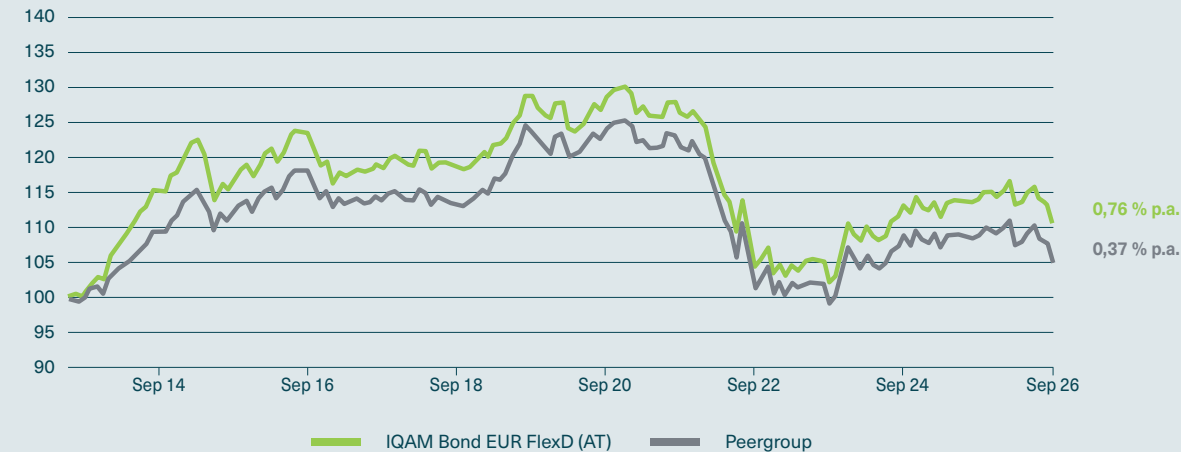
Rendite steuern statt Schwankungen aushalten

Euro-Staatsanleihen im Zinsregime 2026

Auch nach dem Sommer kehrte am europäischen Rentenmarkt keine Ruhe ein. Ein regelrechter Ausverkauf erhöhte den Druck auf alle Laufzeiten. Die Rendite zehnjähriger deutscher Bundesanleihen stieg auf rund 3,6 %, den höchsten Stand seit 2011. 30-jährige deutsche Bundesanleihen näherten sich der 4 %-Marke. Besonders Frankreich ist in den Fokus gerückt: Die zehnjährige OAT (Obligations Assimilables du Trésor) rentierte über 4,8 %, und der Abstand zu deutschen Bundesanleihen weitete sich auf über 120 Basispunkte aus. Die mühsam erarbeitete Konvergenz im Euroraum bekommt Risse.

Der Auslöser reicht weiter zurück: Seit Ausbruch des Iran-Krieges Ende Februar und den Störungen in der Straße von Hormus treibt ein Energiepreisschock die Teuerung. Im August stieg die Inflation im Euroraum auf 3,2 %, Energie verteuerte sich im zweistelligen Prozentbereich. Die EZB hob den Einlagensatz im Juni erstmals seit 2023 an, pausierte im Juli und legte im September auf 2,50 % nach. Nicht die Geldpolitik allein, sondern Emissionsvolumina, Fiskalpolitik und Laufzeitenprämien bestimmen die Kurve. (Stand: 30.09.2026)

Performance



Signal schlägt Rauschen

Für passive Rentenmandate ist das ein unbequemes Umfeld: Sie bilden Duration und Länderstruktur des Index ab – samt aller Schwankungen. Wir setzen auf quantitative, regelbasierte Verfahren, die Signal von Rauschen trennen: diszipliniert, nachvollziehbar und unabhängig von der Tagesstimmung.

Drei Hebel für jeden Zinszyklus

Zinskurve aktiv steuern: Unser proprietäres Zinskurvenmodell bildet die Zinsstrukturkurve präzise ab. Über ein Duration-Overlay antizipieren wir Zinsbewegungen und passen das Portfolio dynamisch an.

Länder gezielt auswählen: Unser bewährtes CDS-Modell erkennt Bonitätsverschiebungen frühzeitig und lenkt Kapital datengestützt in die attraktivsten europäischen Staatsanleihen.

Spreads systematisch vereinnahmen: Über staatsnahe und supranationale Emittenten sowie Euro-Emissionen von EU-Staaten außerhalb der Währungsunion heben wir Liquiditätsprämien bei vergleichbarem Ausfallrisiko.

Umgesetzt wird dieser Ansatz im **IQAM Bond EUR FlexD**. Volatilität ist für uns kein Störfaktor, sondern „Rohstoff“ für aktives Management.

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 Informationsstelle, der IQAM Invest GmbH, erhältlich. Als Zahlstelle fungiert die State Street Bank International GmbH, München. 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	Standort Wien
Franz-Josef-Straße 22	Wollzeile 36-38
5020 Salzburg	1010 Wien

T +43 505 8686-0
office@iqam.com
iqam.com

Ein Unternehmen der Deko-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