



**SPÄNGLER**  
**IQAM** invest

Wissen schafft Vermögen

## **Spängler IQAM Report Spezial**

01/2018

Marktausblick und Anlagestrategie 2018



# **Marktausblick und Anlagestrategie 2018**

Dr. Thomas Steinberger  
CIO, Geschäftsführer und Mitglied der Wissenschaftlichen  
Leitung bei Spängler IQAM Invest

**04** Executive Summary

**06** Marktausblick und Entwicklungsszenarien

**10** Szenario-Wahrscheinlichkeiten und Anlagestrategie

**12** Autor

Rund ein Jahrzehnt nach der Finanzkrise 2008/2009 blicken Finanzmarktinvestoren auf einen seither beinahe ununterbrochenen Anstieg der Aktien- und Anleihenmärkte zurück. Oberflächlich betrachtet scheinen die Finanzmärkte einem weiteren relativ ruhigen und ertragreichen Jahr entgegenzugehen. Der Fokus der Investoren liegt auf den Megatrends der Digitalisierung und Automatisierung. Unternehmen mit innovativen Initiativen in diesen Bereichen werden auf den Aktienmärkten mit immer weiter steigenden Kursen belohnt. Spängler IQAM Invest sieht derartige Umbruchsszenarien sehr skeptisch. Historisch gesehen haben sich hohe Markt-zu-Buchwerte und hohe Investitionsraten, wie sie aktuell bei den großen Technologieunternehmen beobachtet werden, nicht in hohe zukünftige Aktienerträge umsetzen lassen.

In breiterer Perspektive sieht der konjunkturelle Hintergrund für die Entwicklung der Finanzmärkte aktuell jedoch derzeit so positiv aus, wie er es seit der Finanzkrise nicht gewesen ist. Robustes Beschäftigungswachstum in den G3-Regionen (USA, Europa, Japan) unterstützt das private Konsumwachstum. Niedrige Realzinsen und der zurückkehrende Optimismus der Investoren führen zu steigenden Investitionsraten und steigender Beschäftigung. Unser Basisszenario „**Synchroner Aufschwung**“ erwartet keine signifikante Beschleunigung der Wachstums- oder Inflationsraten, geht jedoch von einer stabilen Entwicklung im Jahr 2018 aus. Vor diesem Hintergrund erwarten wir für 2018 positive, zweistellige Erträge auf den Aktienmärkten der Industrienationen mit besonders guten Aussichten für weniger technologiestarke Indizes auf europäischen Aktienmärkten wie etwa dem Stoxx 600 oder dem MSCI Europe. Für Staats- und Unternehmensanleihen in Euro hingegen rechnen wir 2018 mit negativen Erträgen auf Grund moderat steigender Zinssätze. Gegen Ende 2018 liegt unsere Erwartung für die Rendite 10-jähriger deutscher Staatsanleihen im Basisszenario bei rund 80 Basispunkten. Für Unternehmensanleihen in Euro sehen wir ebenfalls negative, jedoch etwas höhere Erträge vor allem auf Grund der erwarteten positiven Entwicklung der Aktienmärkte. Nur für eine einzige Anleihenklasse erwarten wir positive Erträge in Euro im Basisszenario – es ist jene der Emerging Markets Staatsanleihen in Lokalwährung.

Fällt die Reaktion auf die Steuerreform in den USA stärker als aktuell erwartet aus, wird es zu einem **„Investitionsschub“** in den USA und mit etwas Verzögerung auch in den anderen G3-Staaten kommen – erwartete Realzinssätze in Euro und US-Dollar sowie Bewertungsniveaus auf den Aktienmärkten werden dann weiter ansteigen. In Bezug auf mögliche negative Marktentwicklungen für 2018 ist zuerst eine potenzielle negative Überraschung der Inflation bzw. der Zinsmärkte zu nennen.

Das Szenario einer negativen **„Inflationsüberraschung“** würde sich in der ersten Phase negativ auf beinahe alle Assetklassen auswirken. Wir sehen die wahrscheinlichste Ursache für eine solche Überraschung in der Entwicklung der erwarteten US-Kerninflationrate. Steigt diese im Jahr 2018 unerwartet stark, müssten die Zinsmärkte im US-Dollar und danach auch in anderen Währungen das höhere erwartete Inflationsniveau einpreisen. Empfindliche Verluste auf den Anleihen- und Aktienmärkten wären die Folge. Während sich die Aktienmärkte nach einem ersten Preisschock relativ rasch wieder erholen sollten, würden die Bewertungen für Anleihen jedoch permanent auf tieferem Niveau verbleiben. Die negativste potenzielle Entwicklung der Finanzmärkte sehen wir durch eine Umkehr des aktuell sehr positiven „Sentiments“ – also der Marktstimmung – die zu einer negativen Preisreaktion auf den Risikomärkten führen würde.

Ein solcher **„Risikoaversionschock“** könnte etwa durch einen geopolitischen Event (z. B. in Nordkorea oder im Mittleren Osten) ausgelöst werden, oder eine Folge der Angst vor zu restriktiver Geld- oder Handelspolitik sein. Je höher die ursprünglichen Bewertungsniveaus, umso größer kann diese Korrektur ausfallen und von den aktuellen Niveaus der Aktienmärkte ausgehend, wäre eine Korrektur um 10 bis 20 % sicherlich keine außergewöhnliche Marktbewegung.

In der aktuellen Basisallokation eines strategischen Total Return Portfolios der Spängler IQAM Invest für den Jahresstart 2018 ist gegenüber der langfristigen Durchschnittsallokation ein deutliches Übergewicht bei Aktien zu bemerken. Besonders stark ist die Übergewichtung im Bereich europäischer Aktien, die um fast zwei Drittel höher gewichtet werden. Demgegenüber ist die Gewichtung Euro-Staatsanleihen mit 32 % signifikant reduziert. Unternehmensanleihen und Geldmarktpapiere werden auf Grund der negativen Ertragsersparungen gänzlich vermieden. Die Assetklassen „Anleihen EM“, also Emerging Markets Staatsanleihen in Fremd- und Hartwährung, und „Anleihen Welt ex EMU“, also Staatsanleihen der Industriestaaten, welche nicht in Euro denominated sind, werden in etwa neutral gegenüber ihrem langjährigen Durchschnitt gewichtet. Die Assetklasse Rohstoffe sollte in einem Total Return Portfolio mit zusätzlichen 5 Prozentpunkten wiederum moderat übergewichtet werden. Auf Grund der niedrigen Basiszinssätze im Euro beträgt die nominelle Ertragsersparung eines derart allokierten Portfolios für 2018 nach unseren Schätzungen etwa 3 %.

Am Jahresende mit über den Erwartungen liegenden Erträgen zu bilanzieren, ist uns in den letzten Jahren bereits zu einer angenehmen Gewohnheit geworden. Rund ein Jahrzehnt nach der Finanzkrise 2008/2009 blicken Finanzmarktinvestoren auf einen seither beinahe ununterbrochenen Anstieg der Aktien- und Anleihenmärkte zurück. Gleichzeitig stellen sich viele die folgenden Fragen: Wie lange kann diese Boomphase noch dauern? Wo sind mögliche Bruchstellen und in welchen Bereichen muss man im Jahr 2018 Korrekturen und Volatilität erwarten?

Oberflächlich betrachtet scheinen die Finanzmärkte einem weiteren relativ ruhigen und ertragreichen Jahr entgegenzugehen. Die gepreiste erwartete Volatilität der Aktienmärkte ist auf historischen Tiefstständen und es gibt kaum Warnungen von Ökonomen, dass auf den Finanzmärkten nicht nachhaltige Preisblasen entstanden wären. Vor allem in den USA hat die persistente Expansion eine sehr positive Stimmung der Investoren herbeigeführt und besonders im Technologiesektor kennt die Euphorie des Marktes kaum Grenzen. Der Fokus der Investoren liegt auf den Megatrends der Digitalisierung und Automatisierung. Unternehmen mit innovativen Initiativen in diesen Bereichen werden auf den Aktienmärkten mit immer weiter steigenden Kursen belohnt. Ideen wie „digitale Geldbörsen“ mit einer Vielzahl unterschiedlicher „digitaler Münzen“, deren künftiger Nutzwert aktuell kaum abschätzbar ist, erfreuen sich hoher Nachfrage. Der Preis für ein Bitcoin lag im Dezember 2017 bei deutlich über 10.000 US-Dollar. Gleichzeitig wird die Zukunft traditionell technologiestarker Branchen wie die Autoindustrie, der Banken- und Versicherungssektor und sogar Schwergewichte in der verarbeitenden Industrie wie General Electric oder Siemens kritisch hinterfragt.

Spängler IQAM Invest steht derartigen Umbruchsszenarien sehr skeptisch gegenüber. Historisch gesehen haben sich hohe Markt-zu-Buchwerte und hohe Investitionsraten, wie sie aktuell bei den großen Technologieunternehmen beobachtet werden, nicht in hohe zukünftige Aktienerträge umsetzen lassen. Es gibt viele Beispiele für Unternehmen, die in Boomphasen ihres Wachstums sehr hoch bewertet wurden und nach einigen Jahren mit enttäuschendem Verlauf und Rückgängen der Gewinnsteigerungsrate vom Markt wieder deutlich geringer bewertet wurden. Wir erwarten in den kommenden Jahren eine ähnliche Entwicklung auch beim aktuell sehr gefragten Technologiesektor.

In breiterer Perspektive sieht der konjunkturelle Hintergrund für die Entwicklung der Finanzmärkte aktuell jedoch derzeit so positiv aus, wie er es seit der Finanzkrise nicht gewesen ist. Robustes Beschäftigungswachstum in den G3-Staaten unterstützt das private Konsumwachstum. Niedrige Realzinsen und der zurückkehrende Optimismus der Investoren führen zu steigenden Investitionsraten und steigender Beschäftigung. Vor diesem Hintergrund können auch die Staaten durch Steuersenkungen die private Nachfrage weiter steigern, ohne langfristige Budgetziele unmittelbar zu gefährden. Bestes Beispiel für diese Entwicklung sind die USA. Mit der nun von Repräsentantenhaus und Senat beschlossenen Steuerreform werden die im Aggregat relativ hohen Bewertungen am US-Aktienmarkt besser verständlich. Die Unternehmenssteuern werden ab 2018 um rund ein Drittel gesenkt, dies sollte vor allem einen positiven Effekt auf die Bewertung hochprofitabler, stabiler Unternehmen, wie etwa aus dem Finanz- oder Unternehmensdienstleistungssektor haben. Fraglich ist für uns jedoch, ob durch die Reform tatsächlich zusätzlicher Schwung in den Investitionszyklus kommt.

Nur wenige Unternehmen haben aktuell Finanzierungsbeschränkungen, die zusätzliche Investitionen verhindern würden, daher sollte der durch die Reform ausgelöste Cashflow-Anstieg nur geringe Auswirkung haben. Kurzfristige Anreize für ein Vorziehen zukünftiger Investitionen wurden ebenfalls nicht vorgesehen, daher wird der wesentliche Effekt der Reform wohl in einer Verbesserung des Investitionsklimas und einer Erhöhung der Nachsteuer-Rentabilität der Unternehmen liegen.

Unser Basisszenario **„Synchroner Aufschwung“** erwartet daher keine signifikante Beschleunigung der Wachstums- oder Inflationsraten, sondern geht von einer stabilen Entwicklung im Jahr 2018 aus. Dies liegt auch daran, dass die großen Zentralbanken auch in diesem Jahr die Finanzmärkte weiterhin durch expansive Geldpolitik unterstützen werden. Aktuell beträgt die Liquidität, die den Märkten von offizieller Seite über Wertpapierkaufprogramme direkt zur Verfügung gestellt wird, deutlich über 8.000 Mrd. Euro. Diese Summe wird 2018 weiter wachsen, erst gegen Ende des Jahres wird es zu einem langsamen Rückgang kommen, da die Fed nur noch einen Teil der abreifenden Papiere reinvestiert und die EZB ihr Asset Purchase Program (APP<sup>1</sup>) auslaufen lassen wird. Vor diesem Hintergrund erwarten wir für 2018 positive, zweistellige Erträge auf den Aktienmärkten der Industrienationen mit besonders guten Aussichten für weniger technologiestarke Indizes auf europäischen Aktienmärkten wie etwa dem Stoxx 600 oder dem MSCI Europe. Für Emerging Markets Aktien sind unsere Erwartungen in diesem Szenario etwas geringer und wir gehen von einer volatilen Seitwärtsbewegung aus, getrieben durch ein auf hohem Niveau stagnierendes Wachstum in den größten Entwicklungsländern China und Indien.

Für Staats- und Unternehmensanleihen in Euro rechnen wir 2018 mit negativen Erträgen auf Grund moderat steigender Zinssätze. Gegen Ende 2018 liegt unsere Erwartung für die Rendite 10-jähriger deutscher Staatsanleihen im Basisszenario bei rund 80 Basispunkten. Für Unternehmensanleihen in Euro sehen wir ebenfalls negative, jedoch etwas höhere Erträge vor allem auf Grund der erwarteten positiven Entwicklung der Aktienmärkte. Nur für eine einzige Anleihenklasse erwarten wir positive Erträge in Euro im Basisszenario – es ist jene der Emerging Markets Staatsanleihen in Lokalwährung. EM-Hartwährungs- und High Yield-Anleihen sollten in US-Dollar ebenfalls positive Erträge erwirtschaften können, in Euro gerechnet erwarten wir jedoch auch für diese beiden Assetklassen negative Erträge.

Rohstoffpreise sind in den letzten fünf Jahren deutlich gefallen und bieten daher grundsätzlich attraktive Bewertungen im historischen Vergleich. Trotz besserer Konjunkturlage ist bisher jedoch mit Ausnahme der Rohölpreise noch keine steigende Tendenz zu beobachten. Daher sehen wir in diesem Szenario stabiler Preis- und Zinsentwicklung auch kein allzu großes Ertragspotenzial. Unsere Ertragserwartung in Euro für Rohstoffe ist im Basisszenario daher nur leicht positiv.

Der relative Wert des Euro gegenüber anderen Währungen ist im vergangenen Jahr signifikant gestiegen. Dadurch waren 2017 in Euro gerechnete Erträge von Fremdwährungsanlagen relativ gering, solange keine Währungssicherungen aktiv waren. Die signifikanteste Bewegung war hier sicherlich die relative Aufwertung des Euro zum US-Dollar, welcher längerfristig betrachtet jedoch immer noch leicht überbewertet erscheint. Im unserem Basisszenario erwarten wir eine Fortsetzung des Abwertungstrends des US-Dollar – jedoch mit etwas geringerer Dynamik und einem Jahresendstand von 1,25 bis 1,30 US-Dollar pro Euro.

<sup>1</sup> Erweitertes Programm zum Ankauf von Vermögenswerten der EZB (Asset Purchase Programme)

Abbildung 1 | **Übersicht der Szenarien 2018**



Stand: 03.01.2018

Quelle: Spängler IQAM Invest

Die Übersicht in Abbildung 1 zeigt neben dem Basisszenario auch unsere alternativen Marktszenarien für 2018. Ein wesentlicher Treiber für die Entwicklung im Jahr 2018 wird die Reaktion auf die Steuerreform in den USA sein. Fällt diese Reaktion stärker als aktuell erwartet aus, wird es zu einem „**Investitionsschub**“ in den USA und mit etwas Verzögerung auch in den anderen G3-Staaten kommen. Dadurch würden die Bewertungsniveaus auf den Aktienmärkten und auch der Technologiewerte weiter ansteigen und risikoreiche Assets sollten noch besser performen, als wir dies in unserem Basisszenario erwarten. Es würde dadurch jedoch auch zu stärkeren Preisanstiegen auf Grund höherer Nachfrage kommen und risikoarme

Anleihen wären dadurch negativ betroffen. Die Renditen von Staatsanleihen in den USA und im Euro würden so weit steigen, dass die Realzinssätze im Durchschnitt positiv wären. Das bedeutet deutlich negative Erträge dieser Assetklassen im vorliegenden Szenario, die letztlich auch auf Unternehmensanleihen durchschlagen. Für EM-Bonds in Lokalwährung und Rohstoffe sehen wir in Euro gerechnet in diesem Szenario jedoch ebenfalls positive Erträge im zweistelligen Bereich, getrieben zum Teil durch die positivere Entwicklung des US-Dollar, welche bei einer unerwartet starken Reaktion auf die US-Steuerreform zu erwarten ist.



In Bezug auf mögliche negative Marktentwicklungen für 2018 ist zuerst eine potenzielle negative Überraschung der Inflation bzw. der Zinsmärkte zu nennen. Das Szenario einer negativen „**Inflationsüberraschung**“ würde sich in der ersten Phase negativ auf beinahe alle Assetklassen auswirken. Wir sehen die wahrscheinlichste Ursache für eine solche Überraschung in der Entwicklung der erwarteten US-Kerninflationrate. Steigt diese im Jahr 2018 unerwartet stark, müssten die Zinsmärkte im US-Dollar und danach auch in anderen Währungen das höhere erwartete Inflationsniveau einpreisen. Empfindliche Verluste auf den Anleihen- und Aktienmärkten wären die Folge. Während sich die Aktienmärkte nach einem ersten Preisschock relativ rasch wieder erholen sollten, würden die Bewertungen für Anleihen jedoch permanent auf tieferem Niveau verbleiben. Die Fed und die EZB sähen sich wohl auch unter stärkerem Druck, die aktuell noch expansive Geldpolitik rascher zu beenden, was zu einer Verknappung der Liquidität auf den Finanzmärkten führen würde. Das höchste Verlustpotenzial sehen wir in diesem Szenario für Emerging Markets Aktien und Anleihen, die am meisten von der hohen Liquidität auf den G3-Finanzmärkten profitieren. Auch Unternehmensanleihen und Staatsanleihen in den Hauptwährungen wären in diesem Szenario stark negativ betroffen und könnten Indexverluste von 5 bis 7 % nominell erleiden. Aktienmärkte sollten demgegenüber auch in diesem Szenario das Jahr 2018 mit einem leichten Plus beenden können. Den US-Dollar sehen wir in diesem Negativszenario gegenüber dem Euro deutlich stärker, was die positiven Erträge bei Rohstoffen noch zusätzlich erhöhen würde.

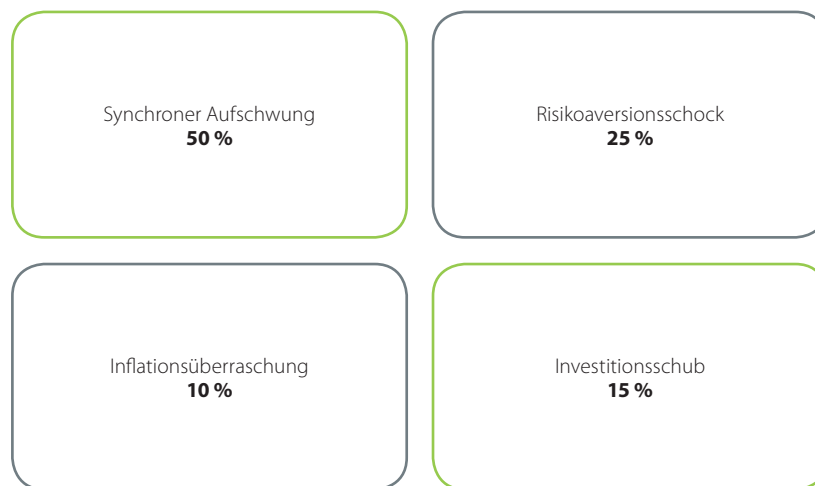
Die negativste potenzielle Entwicklung der Finanzmärkte sehen wir durch eine Umkehr des aktuell sehr positiven „Sentiments“ – also der Marktstimmung – die zu einer negativen Preisreaktion auf den Risikomärkten führen würde. Ein solcher „**Risikoaversionschock**“ könnte etwa durch einen geopolitischen Event (z. B. in Nordkorea oder im Mittleren Osten) ausgelöst werden, oder eine Folge der Angst vor zu restriktiver Geld- oder Handelspolitik sein. Mitunter könnte auch ein relativ geringer Anlass zu einer selbsterfüllenden Erwartung einer größeren Marktkorrektur führen. Je höher die ursprünglichen Bewertungsniveaus, umso größer kann diese Korrektur ausfallen und von den aktuellen Niveaus der Aktienmärkte ausgehend, wäre eine Korrektur um 10 bis 20 % sicherlich keine außergewöhnliche Marktbewegung. Das größte Verlustpotenzial sehen wir hier für EM-Aktienmärkte, aber auch die Aktienmärkte in den Industriestaaten und EM-Staatsanleihen in Lokalwährung müssten zweistellige Verluste hinnehmen. Der etwas stärkere US-Dollar (Preisziel 1,10 EURUSD) sollte den Rückgang der Rohstoffpreise in Euro gerechnet etwas bremsen, unter dem Strich würde hier jedoch auch am Jahresende ein Minus stehen. Eine positive Entwicklung sehen wir in diesem Szenario nur für die risikoärmsten Assetklassen wie Euro und US-Dollar Staatsanleihen sowie kurzfristige US-Dollar Anleihen. Für Unternehmensanleiheindizes erwarten wir in diesem Szenario leicht negative Erträge.

## Szenario-Wahrscheinlichkeiten und Anlagestrategie

Um von den oben beschriebenen Szenarien auf eine optimale Gestaltung des Portfolios im kommenden Investitionsjahr schließen zu können, ist es unerlässlich die Gewichtung der einzelnen Szenarien festzulegen. Die Szenario-Definition kann auf Basis historischer Korrelationen und eines rationalen Preisfindungsmodells einer Plausibilitätsprüfung unterzogen werden.

Die Festlegung der Eintrittswahrscheinlichkeiten der Szenarien erfolgt im Rahmen des Asset Allocation-Komitees unter Einbezug der Wissenschaftlichen Leitung der Spängler IQAM Invest. In Abbildung 2 sehen Sie die durchschnittlich erwarteten Wahrscheinlichkeiten der oben beschriebenen Szenarien.

Abbildung 2 | **Aktuelle Wahrscheinlichkeitsgewichtung der Szenarien**



Stand: 03.01.2018  
Quelle: Spängler IQAM Invest

Wir sehen im Durchschnitt eine deutlich höhere Wahrscheinlichkeit für eine verhaltene Inflationsentwicklung. Die für Anleiheinvestoren besonders kritischen Szenarien „Inflationsüberraschung“ und „Investitionsschub“ erhalten gemeinsam nur ein Gewicht von 25 %. Vor diesem Hintergrund könnte das Zinsexposure durch die Investoren im Vergleich zum Vorjahr also wieder erhöht werden. Die gemeinsame Wahrscheinlichkeit der für Risikomärkte positiven Szenarien „Synchroner Aufschwung“ und „Investitionsschub“ überwiegt mit 65 % deutlich gegenüber

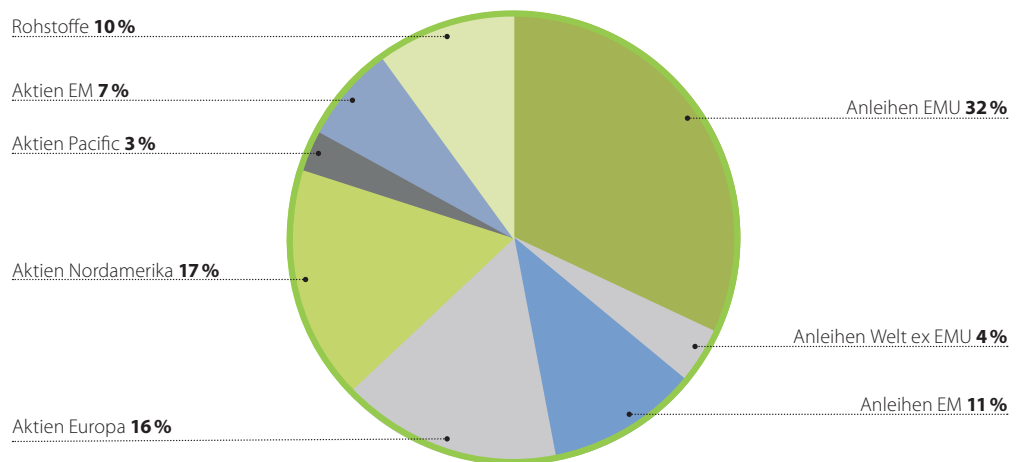
den Negativszenarien. Der Portfolioanteil riskanterer Papiere sollte also weiterhin hoch gehalten werden. Die Wahrscheinlichkeit des Basisszenarios ist mit 50 % nur etwa doppelt so hoch, wie jenes des Negativszenarios „Risikoaversionsschock“, es bleibt also auch im Jahr 2018 wichtig, das Portfoliorisiko laufend zu kontrollieren und auf negative Marktentwicklungen rasch zu reagieren. Spängler IQAM Invest bewertet die Wahrscheinlichkeiten der Szenarien monatlich neu und passt die Asset Allocation gemischter Fonds bei signifikanten Änderungen entsprechend an.

## Szenario-Wahrscheinlichkeiten und Anlagestrategie

Die aktuelle Basisallokation eines strategischen Total Return Portfolios der Spängler IQAM Invest für den Jahresstart 2018 ist in Abbildung 3 ersichtlich. Gegenüber der langfristigen Durchschnittsallokation ist ein deutliches Übergewicht der Assetklasse Aktien zu bemerken. Während im Langfristdurchschnitt Aktien mit rund 30 % gewichtet sind, erreicht die Aktienallokation aktuell sogar 43 %, ein um beinahe die Hälfte größeres Gewicht. Besonders stark ist die Übergewichtung im Bereich europäischer Aktien, die um fast 2/3 höher gewichtet werden. Demgegenüber ist die Gewichtung Euro-Staatsanleihen mit 32 % signifikant reduziert. Unternehmensanleihen und Geldmarktpapiere werden auf Grund der negativen Ertrags-erwartungen gänzlich vermieden. Die Assetklassen „Anleihen EM“, also Emerging Markets Staatsanleihen

in Fremd- und Hartwährung, und „Anleihen Welt ex EMU“, also Staatsanleihen der Industriestaaten, welche nicht in Euro denominated sind, werden in etwa neutral gegenüber ihrem langjährigen Durchschnitt gewichtet. Die Assetklasse Rohstoffe sollte in einem Total Return Portfolio mit zusätzlichen 5 Prozentpunkten wiederum moderat übergewichtet werden. Auf Grund der niedrigen Basiszinssätze im Euro beträgt die nominelle Ertragserwartung eines derart allokierten Portfolios für 2018 nach unseren Schätzungen etwa 3 %, was in etwa einem 1 bis 2 %igen erwarteten realen Ertrag entspricht. Dieser Ertrag variiert jedoch selbstverständlich je nach Szenario und kann entsprechend der vorliegenden Szenarioanalyse damit nominell in einer Spanne von -5 % bis +7 % liegen.

Abbildung 3 | **Strategisches Total Return Portfolio 2018**



Stand: 03.01.2018  
Quelle: Spängler IQAM Invest

**Dr. Thomas Steinberger**

ist Geschäftsführer und CIO bei Spängler IQAM Invest. Davor war er beim Institut für strategische Kapitalmarktforschung und der Vienna Graduate School of Finance beschäftigt. Nach dem Studium der Volkswirtschaftslehre an der WU Wirtschaftsuniversität Wien und einem Master am Institut für Höhere Studien erlangte er 2003 den Ph.D. in Economics am European University Institute in Florenz. Seine Karriere begann er als Makroökonom in der Oesterreichischen Nationalbank, von 2003 bis 2005 war er Senior Scientist an der Universität von Salerno. Von 2005 bis 2007 leitete er die quantitative Forschung am Institut für strategische Kapitalmarktforschung. Er ist ein international anerkannter Fachmann für dynamische Makroökonomie, Ökonomie der Altersvorsorge und Prognose von Wertpapierrenditen mittels makroökonomischer Fundamentalmodelle. Seine Publikationen sind in international renommierten Zeitschriften erschienen. Er ist Mitglied der Wissenschaftlichen Leitung bei Spängler IQAM Invest.

# Spängler IQAM Invest GmbH

Franz-Josef-Straße 22  
5020 Salzburg

T +43 (0) 505 8686-0  
F +43 (0) 505 8686-869

Standort Wien  
Wollzeile 36-38  
1010 Wien

T +43 (0) 505 8686-0  
F +43 (0) 505 8686-869

Standort Frankfurt am Main  
An der Welle 4  
60322 Frankfurt am Main

T +49 (0) 69 7593-8150

[office@spaengler-iqam.at](mailto:office@spaengler-iqam.at)  
[www.spaengler-iqam.at](http://www.spaengler-iqam.at)

**SPÄNGLER**  
**IQAM** invest

Wissen schafft Vermögen

## Wichtige Informationen

Marketingmitteilung. Die enthaltenen Angaben dienen ausschließlich der Information, stellen kein Angebot und keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar und enthalten auch keine Aufforderung, ein solches Angebot zu stellen, noch wurden diese mit der Absicht erarbeitet einen rechtlichen oder steuerlichen Rat zu erteilen. Die genannten Investitionsmöglichkeiten eignen sich ggf. nicht für alle Investoren. Ein Anleger muss seine Investitionsentscheidung daher auf seine individuellen Investitionsziele sowie seine finanzielle Situation abstimmen und je nach persönlichem Ermessen eine unabhängige Finanzberatung in Anspruch nehmen. 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. Performance-Ergebnisse der Vergangenheit lassen keine Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Finanzinstrumentes zu.

Der Wert eines Finanzinstrumentes ist Schwankungen unterworfen und kann sowohl steigen als auch fallen. Bei Finanzinstrumenten, die auf Fremdwährung lauten, können Veränderungen der Währung eine negative Auswirkung auf die Rendite haben. Die geäußerten Meinungen geben die derzeit aktuelle Einschätzung wieder, Änderungen sind auch ohne vorherige Bekanntmachung möglich. Die Prospekte und die Wesentlichen Anlegerinformationen (= Kundeninformationsdokument, KID) unserer Publikumsfonds finden Sie in deutscher Sprache unter [www.spaengler-iqam.at](http://www.spaengler-iqam.at) bzw. sind bei bestehender Zulassung zum öffentlichen Vertrieb in Deutschland bei der Zahl- und Informationsstelle, der State Street Bank GmbH, München, erhältlich. Die Inhalte wurden nach bestem Wissen und Gewissen erstellt, etwaige Fehler und Irrtümer bleiben vorbehalten.

Zuständige Aufsichtsbehörde der Spängler IQAM Invest GmbH: Finanzmarktaufsicht, Otto-Wagner-Platz 5, 1090 Wien