

INVEST!



DAS MAGAZIN VON SPÄNGLER IQAM INVEST.

01 / 2019

Marktausblick 2019

Welche Anlagestrategien sind die besten?

Das unterschätzte Risiko

Investments in Faktor-ETFs

Fair-Alpha-Fee

Faire und leistungsabhängige Gebühren bei Aktienfonds

Ein Europa mit gleichen Zielen funktioniert nicht mehr

Interview mit Thomas Wieser



04

Interview

Ein Europa mit gleichen Zielen funktioniert nicht mehr

Interview mit Thomas Wieser

Der österreichische Spitzenökonom im Interview zu Brexit, Schuldenkrise in Italien und zu einem Europa der zwei Geschwindigkeiten.

08

Märkte

Marktausblick und Anlagestrategie 2019

Szenarioanalyse

Trägt der US-Boom das globale Wachstum?

14

Asset Management & Research

Das unterschätzte Risiko: Investments in Faktor-ETFs

Aktives Faktor Investing schafft nachhaltigen Nutzen

Die leichte Handelbarkeit und die geringe Kostenbelastung von ETFs schaffen Gefahren und zusätzliche Risiken.

18

Produkte

Spängler IQAM Invest reagiert auf ETF-Boom

Fair-Alpha-Fee

Wird der Markt nicht geschlagen, zahlt man weniger Managementgebühr.

Impressum

Medieninhaber und Herausgeber: Spängler 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. Markus Ploner, CFA, MBA, Dr. Thomas Steinberger, Univ.-Prof. Dr. Dr.h.c. Josef Zechner
Die Angaben nach § 25 MedienG (Offenlegung) finden Sie auf www.iqam.com/impresum

News

Alles Wichtige im Überblick

Verstärkung für Deutschland Institutioneller Vertrieb wird vergrößert

Jürgen Warnecke (53) verstärkt seit 01.01.2019 den Bereich Relationship Management Institutional von Spängler IQAM Invest in Deutschland. Er verfügt über rund 18 Jahre Erfahrung in der Betreuung institutioneller Kunden, u. a. berufsständische Versorgungswerke, Versicherungen und Pensionskassen.

investmentforum 27. und 28. März 2019

Zahlreiche hochkarätige Referenten wie Dr. Erhard Busek (Vizekanzler a. D.), Dr. Rolf Strauch (ESM), Univ.-Prof. Dr. Martin Kocher (IHS) und Univ.-Prof. Dr. Christian Keuschnigg (Universität St. Gallen) sorgen auch in diesem Jahr wieder für zwei abwechslungsreiche Veranstaltungstage in der Salzburger Residenz. Interessante Themenblöcke wie „Die Weltwirtschaft am Wendepunkt“, „Innovationen im Asset Management“, „Nachhaltigkeit als Erfolgsfaktor“ und „Politische Zukunft Europas“ bilden den Rahmen dafür.

Neues Advisory Board für Spängler IQAM Research Center Know-how-Transfer zwischen Wissenschaft und Praxis

Das Advisory Board des Spängler IQAM Research Center setzt sich neu zusammen: Prof. Dr. Andreas Grünbichler (Universität St. Gallen und Universität Wien), Prof. Robert Korajczyk, Ph.D. (Northwestern University) und Prof. Dr. Youchang Wu (University of Oregon) verstärken ab sofort das Gremium. Das Advisory Board besteht aus prominenten Finanzökonominnen von amerikanischen, französischen, österreichischen und Schweizer Universitäten.

Das Spängler IQAM Research Center ist 2012 als Brücke zwischen Wissenschaft und Praxis gegründet worden. Ziel der Kooperation zwischen Spängler IQAM Invest, TU Technische Universität Wien und WU Wirtschaftsuniversität Wien ist die Umsetzung von aktuellen wissenschaftlichen Ergebnissen in praktisch einsetzbare Asset- und Risikomanagementstrategien voranzutreiben. Im Rahmen von Investment Talks holt das Spängler IQAM Research Center jährlich viele Top-Wirtschaftsexperten auf das Podium. Mehr Informationen finden Sie auch unter www.iqam-researchcenter.com

Makrofundiertes Timing Strategie schlägt 2018 den Markt

Die Preisbewegungen an den europäischen Aktienmärkten waren im Jahr 2018 unberechenbar und schwer vorhersehbar, umso wichtiger war dabei der richtige Ein- und Ausstiegszeitpunkt. Die Kunst des richtigen Zeitpunkts ist beim Market Timing das Um und Auf. Wovon jedoch soll man sich leiten lassen? Vom emotionsgesteuerten Bauchgefühl, von der emotionsfreien technischen Marktanalyse oder gibt es einen innovativeren Weg?

Spängler IQAM Invest geht seit 2014 einen innovativen, emotionsfreien Weg und setzt erfolgreich auf ein makrofundiertes Timing Signal. Umgelegt auf die Veranlagungsstrategie beim IQAM Market Timing Europe bedeutet das entweder zu 100% im Aktienmarkt oder zu 100% am Geldmarkt zu investieren. Für 2018 lieferte das Timing Signal ein relativ zu einer reinen Aktienveranlagung recht zufriedenstellendes Ergebnis.





„Ein Europa mit gleichen Zielen funktioniert nicht mehr“

Thomas Wieser im Gespräch

Der österreichische Spitzenökonom Thomas Wieser über das Eigentor der Briten, den zunehmenden Populismus in Europa und warum die EU ein völlig neues Modell mit Klub-Mitgliedschaften benötigt.

Brexit, Budgetkrise in Italien, Migration, soziale Spannungen in Frankreich, Handelskonflikte und Kriege. Droht der EU im Wahljahr 2019 die Schockstarre?

Ihre Frage suggeriert, dass in den Jahrzehnten zuvor alles rosig war. Wenn man sich jedoch an die 70er-, 80er- und 90er-Jahre zurückerinnert, gab es viel mehr brisante Situationen. Denken Sie an die Kuba-Krise oder die Blockade-Politik Frankreichs in der EU in den 60er-Jahren. Ich glaube aber schon, dass wir in einer Zeit größerer Umwälzungen sind, als wir sie für möglich gehalten hätten. Die Welt ist eine multipolare geworden. Die Globalisierung fand nicht nur in den USA und Europa statt. Auch Entwicklungsländer wie China sind groß in den Welthandel eingestiegen und zu den größten Volkswirtschaften der Welt aufgestiegen. Das sorgt für Unsicherheit, die sich emotional, psychisch sowie im Konsum- und Investitionsverhalten bemerkbar macht.

Macht in so einer multipolaren, globalen Welt eine Verkleinerung der Europäischen Union – Stichwort Brexit – Sinn?

Ich werte es als massives Eigentor der Briten. Wenn man die militärische und wirtschaftliche Macht der USA und Chinas bedenkt,

„Wir haben schon immer ein Europa mit zwei Geschwindigkeiten.“

die von Tag zu Tag zunimmt und auch die militärische Macht Russlands, so kann ein kleiner europäischer Staat wie Deutschland oder Frankreich seine Interessen nur durchsetzen, in dem er nationale Interessen in eine internationale Gemeinschaft einbringt und Europa das nach außen auch kommuniziert. Die Schweiz hat den Vorteil, als kleiner Staat umgeben von EU-Mitgliedstaaten auf den europäischen Standards mitschwimmen und sich dadurch auch global behaupten zu können. Dafür ist das Vereinigte Königreich zu groß. Es ist wiederum zu klein, um sich gleichberechtigt mit China behaupten zu können.

Was würde ein ungeordneter Brexit für Europa und das Vereinigte Königreich bedeuten?

Es gibt das Beispiel des Cliff Edge-Brexit. Großbritannien würde von heute auf morgen behandelt werden wie ein Land, das keinerlei Handelsabkommen mit der EU hat. Für wesentliche Teile unserer Volkswirtschaft können wir davon ausgehen, dass am Rande dieser Klippe Fallschirme bereit liegen. Deswegen wird man nicht unten im Tal zerschellen, sondern mit großer Geschwindigkeit – aber halbwegs gesteuert – zu Tale rauschen. In the long run wird es aber ein Freihandelsabkommen mit dem Vereinigten Königreich geben müssen, wenn nicht noch mehr. Es ist sehr unklug und unwahrscheinlich, dass die wirtschaft-

lichen Beziehungen rein auf WTO-Basis bestehen werden. Gerade in der Finanzbranche gibt es alle Monate neue Regeln: bei der EU-Kapitalmarktdirektive halten wir schon bei Version vier, bei Basel bei drei. Ob Weiterentwicklungen im Jahr 2022 von den Engländern noch nachvollzogen und umgesetzt werden ist fraglich. Fehlt diese Sicherheit, finden Investitionen gar nicht oder woanders statt. Die EZB will etwa das Clearing von Derivatkontrakten innerhalb der EU und nicht in London sehen. Im Wertpapierhandel sind die Auswirkungen deutlich geringer.

Ist die Schuldenkrise in Italien für die EU nicht die größere Herausforderung?

Italien hat kein massives Fiskal-, sondern ein massives Wachstumsproblem. Es liegt seit Jahren unter der drei Prozent Budgetdefizit-Grenze von Maastricht. Italien hat es aber in 25 Jahren nie geschafft, einen so niedrigen Fiskalsaldo zu erreichen, dass der Schuldenstand signifikant gesunken wäre. Als der fiskalische Druck zunahm, hat man dort Einsparungen vorgenommen, wo es politisch leicht war, aber langfristig das Wachstumspotenzial bremste. Beispielsweise in den Bereichen Bildung, Forschung,

Entwicklung und Infrastruktur. Nach 25 Jahren schaut die Infrastruktur aus, wie italienische Brücken ausschauen. Und nach 30 Jahren absolviert das Schulsystem die Absolventen, die es produziert. Und dann habe ich irgendwann einen Arbeitsmarkt, bei dem alle, die fähig und begabt sind, spätestens nach der Matura fortgehen. Das hängt auch damit zusammen, dass Italien der klassische Globalisierungs- und Erweiterungsverlierer aufgrund der Struktur seiner Wirtschaft ist. Italien war genau in den Sektoren bedeutend, wo China und andere aufstrebende Entwicklungsstaaten sowie die CEE-Staaten stark waren und komparative Vorteile hatten – in der Textil-, Leder- und Schuhindustrie. Da bedarf es schon eines unglaublichen Reformschubes, um aus dieser Malaise herauszukommen. Dazu hatten wir viele Regierungswechsel, die aktuelle ist besonders populistisch. Von ihr Reformschübe zu erwarten, ist so, als wenn man von einem Dackel erwartet, dass er eine Knackwurst bewacht. Nicht nur in Italien sehen wir einen Populismusschub, sondern auch in Deutschland, Österreich, Frankreich, den Niederlanden und in Andalusien.

Müsste die Troika nach Griechenland jetzt nicht auch nach Italien reisen?

Es gibt eigentlich keinerlei Parallelen, weil Griechenland 2009 ein Defizit von 5,6 Prozent angegeben hatte und am Ende des Tages

waren es 15,4 Prozent. Man wurde schlichtweg um 10 Prozent Bruttoinlandsprodukt-Defizit belogen. Das ist in Italien nicht der Fall. Zweitens befand man sich damals in der Post-Lehman-Situation in der größten Finanzkrise seit den 20er-Jahren. Drittens ist Griechenland ein sehr kleiner und Italien ein großer Staat.

Könnte die EU ohne dem Vereinigten Königreich nicht stabiler werden?

Faktum ist, dass die EU im Laufe der letzten 15 Jahre wieder deutlich heterogener geworden ist. Das hat mit dem Anwachsen der Mitgliedstaaten von 15 auf 28 zu tun. Auch sind die gemeinsamen Interessen zwischen Bulgarien und Finnland und Rumänien und Irland faktisch inexistent. Das Argument aus Brüssel ist meist: Wir stimmen mit qualifizierter Mehrheit ab und überstimmen sie ganz einfach. Das geht aber nicht bei Entscheidungen, die am Kern der nationalen Verfassungen und Identität rütteln. Es gab sogar eine Entscheidung über die Umsiedlung von Flüchtlingen, die wurde halt nicht implementiert.

Ist die Lösung ein Europa der zwei Geschwindigkeiten?

Das haben wir immer schon gehabt, siehe Euro oder Schengen. Hier habe ich letztlich noch das gleiche Ziel. Der eine kommt eben nur etwas später zum Ziel. Ich glaube, dass wir – die Debatte gab es schon in den 80er-Jahren – ein Europa der konzentrischen Kreise benötigen. Wo ein Kerneuropa in Richtung politische Union geht, aber es auch einen Kreis von Mitgliedstaaten gibt, die nicht alle diese Verpflichtungen erfüllen müssen. Es gibt dann ein Europa, das im Wesentlichen auf den Binnenmarkt besteht, auf dem es aufgesetzt vier Klubs gibt. Wenn man bei

einem dieser Klubs dabei sein möchte, muss man alle Regeln befolgen und damit leben, dass es innerhalb dieses Klubs Mehrheitsentscheide gibt. Einer davon ist der Euro. Der Zweite bezieht sich auf Schengen mit einer gemeinsamen Migrationspolitik und einer eigenen Visapolitik. Und dann hat man einen Klub der gemeinsamen Außen- und Sicherheitspolitik, der viel stärker als die anderen auf Einstimmigkeit zu beruhen hat, da militärische Aktivitäten nicht auf Mehrheitsentscheidungen beruhen können. Der vierte Klub sind alle anderen Bereiche. Dann sollte es zu einer vernünftigeren, strukturierteren, partizipativeren, vertraglichen Andockung der Partnerländer kommen: Des Vereinigten Königreichs, des EWR, der Türkei und der Ukraine. Deutschland und Frankreich wären wohl bei allen Klubs dabei. Es ließen sich so reale Schranken überwinden, die Schranken der Einstimmigkeit.

Schwächt ein Europa der Klubs nicht den europäischen Gedanken?

Man muss das immer an der Realität messen, mit der wir konfrontiert sind. Alle Mitgliedstaaten gemeinsam werden sich wohl nie auf eine gemeinsame Außen- und Sicherheitspolitik einigen können. So könnte zumindest ein Kern, die Mitglieder des entsprechenden Klubs, dieses gemeinsame Ziel verfolgen. Es ist auch nichts, was ich in den nächsten fünf Jahren realisiert haben möchte. Es ist zumindest ein Denkansatz, der zeigt, dass eine homogene Entwicklung der 27 oder 28 Mitgliedstaaten sehr unwahrscheinlich ist.

So schlecht geht es Europa heute doch gar nicht. Wie könnte die EU ihr Image verbessern?

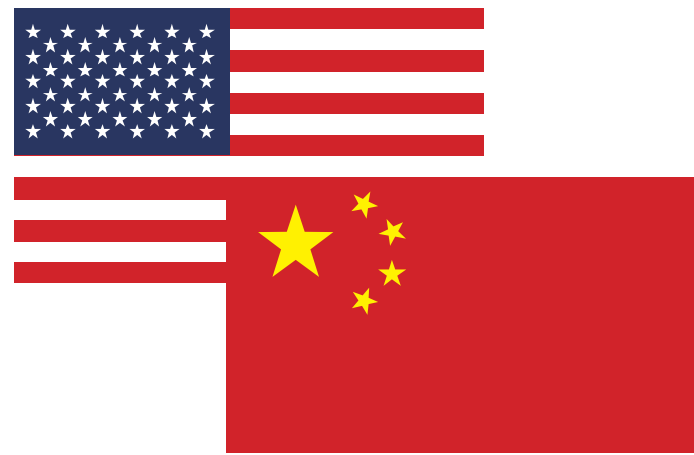
Was man sich beim Euro-Barometer fast nie anschaut sind die gleichlautenden Fragen zur Zustimmung zur eigenen Regierung. Viele Jahre gab es nur ein, zwei Länder mit einer höheren Zustimmungsrates zur eigenen Regierung. Doch das kehren alle Mitgliedstaaten so gerne unter den Tisch: Wir haben kein EU-, sondern ein politisches Akzeptanz-Problem.

THOMAS WIESER

Der österreichische Ökonom Mag. Thomas Wieser war von 2012 bis 2018 Leiter der Eurogroup Working Group, der administrativen Vertretung der EU-Finanzminister und Vorsitzender des Wirtschafts- und Finanzausschusses der Europäischen Union. In der griechischen Schuldenkrise vermittelte er erfolgreich zwischen Nord- und Südeuropa. Thomas Wieser studierte Volkswirtschaft und war für Banken, in der Forschung, für internationale Organisationen und den öffentlichen Sektor tätig. Der Wirtschaftswissenschaftler arbeitet auch für den Brüsseler Think-Tank Bruegel.



Marktausblick und Anlagestrategie 2019



Seit dem Ausbruch des Handelsstreits zwischen den USA und China im Frühjahr 2018 sind die Akteure auf den globalen Finanzmärkten deutlich skeptischer und vorsichtiger geworden. Dafür verantwortlich sind die weitgehenden Konsequenzen eines sich potenziell verschärfenden Konflikts dieser beiden wirtschaftlichen Großmächte. Der IWF kommentiert die aktuelle Situation im World Economic Outlook 10/2018 wie folgt:

„... world economic growth is still solid but appears to have plateaued. More moderate growth numbers and weaker incoming data owe to a sharp rise in policy uncertainty over the past year.“

Die Unsicherheit über die zukünftige Entwicklung der Weltwirtschaft ist gestiegen, weil die Fundamente der wirtschaftlichen Entwicklung in den letzten zwei Jahrzehnten – universeller Freihandel und Integration der Kapitalmärkte – von Seiten der USA in Frage gestellt wurden. Die positive Grundstimmung auf den

Finanzmärkten ist dadurch gekippt und von Sorgen über die Stabilität der konjunkturellen Entwicklung verdrängt worden.

Für 2019 bedeutet dies, dass die Volatilität der Marktbewegungen voraussichtlich über dem historischen Durchschnitt liegen wird und risikoadjustierte Erträge mit großer Wahrscheinlichkeit unterdurchschnittlich sein werden. Gleichzeitig hat sich aber auch bereits durch die Kursverluste des vergangenen Jahres bei steigenden Unternehmensgewinnen ein Potenzial für eine Höherbewertung der Aktienmärkte aufgebaut. Dieses Potenzial kann dann realisiert werden, wenn sich die mittelfristigen Wachstumsaussichten wieder überzeugend gebessert haben.

Zins- und Anleihenmärkte bleiben stabil

Auf den Zins- und Anleihenmärkten ist für 2019 mit einer relativ stabilen Entwicklung zu rechnen. Die Inflationsentwicklung in den letzten Monaten war erfreulich und global sinkende Wachstumsraten gepaart mit politischen Unsicherheiten sind kein Katalysator für Preissteigerungen. Selbst die Lohnentwicklung in den USA bleibt wohl trotz des angespannten Arbeitsmarktes mit einem durchschnittlichen Wachstum der Arbeits-einkommen von rund 3 % p.a. beherrschbar. Unmittelbar sind in den USA und der Eurozone daher keine Zinsanhebungen zu erwarten. Die Geldpolitik wird dennoch im Jahr 2019 restriktiver werden, da das Staatsanleihekaufprogramm der EZB per

Dezember 2018 gestoppt wurde und auch die Fed in den USA ihr Staatsanleiheportfolio im Jahr 2019 um bis zu 30 Milliarden US-Dollar pro Monat reduziert. Diese Liquiditätsverknappung wird die Entwicklung der Kreditaufschläge auch im folgenden Jahr belasten. Im zweiten Halbjahr könnten bei stärkerer Inflations- und Konjunktorentwicklung auch wieder Leitzinsanstiege beschlossen werden.

Politische Entscheidungen führen zu erhöhter Volatilität

Auf den europäischen Finanzmärkten rechnen wir für 2019 ebenfalls mit erhöhter Volatilität. In den ersten Monaten des Jahres werden die politischen Manöver rund um den Brexit für stärkere Marktreaktionen sorgen. Rund 30 Tage vor dem Austritt des Vereinigten Königreiches ist immer noch nicht klar, ob ein „harter“ Brexit ohne Austrittsabkommen vermieden werden kann. Wir sind jedoch zuversichtlich, dass es am Ende zu einem für alle Seiten tragbaren Kompromiss kommt und die zukünftigen wirtschaftlichen Beziehungen zwischen der EU und dem Vereinigten Königreich nicht übermäßig belastet werden.

Im Mai 2019 finden außerdem Wahlen zum europäischen Parlament statt, bei welchen die bisher herrschende Koalition aus Volksparteien und Sozialdemokraten ihre Mehrheit verlieren könnte. Die Bestellung von nationalistisch orientierten EU-Kommissionsmitgliedern würde weiteren Sand in das Getriebe der europäischen Integration streuen.

Außerdem konnte in den letzten Wochen des vergangenen Jahres nur knapp eine direkte Konfrontation der EU-Kommission mit der populistisch-nationalistischen Regierung Italiens vermieden werden. Ursache für den Kompromiss war jedoch nicht das Abgehen der italienischen Regierung von ihrem, dem europäischen Fiskalpakt widersprechenden Budgetvorschlag, sondern die politische Realität in Frankreich, die dazu führen wird, dass der französische Staat auch 2019 das Maastricht-Limit von drei Prozent Budgetdefizit pro Jahr überschreiten wird. Die Konfrontation der italienischen Regierung mit den die fiskalische Stabilität in Europa schützenden Institutionen wurde dadurch vorerst vermieden, wird aber im Verlauf des Jahres wohl nicht mehr verhindert werden können. Ein wesentlicher Teilnehmer in dieser Auseinandersetzung ist die EZB, deren zukünftiger Präsident Ende Juni mit qualifizierter Mehrheit vom Europäischen Rat ernannt wird. Die zukünftige Haltung der EZB zu Euro-Staaten, welche die Regeln des Fiskalpaktes nicht erfüllen, wird ein wesentlicher Aspekt der Bestellung des neuen Präsidenten sein und den Verlauf einer potenziellen Finanzierungs-krise in Italien wesentlich beeinflussen. Vor diesem Hintergrund ist zu erwarten, dass insbesondere der europäische Finanzsektor in diesem Jahr von erhöhter Volatilität geprägt sein wird.

Hoffnung im US-Handelsstreit mit China

Die asiatischen Märkte orientieren sich stark am Verlauf des Handelsstreits zwischen den USA und China und stehen im Zeichen der aktuellen Konjunkturabschwächung in China. Die Anhebung der US-Zölle auf viele chinesische Produkte wurde 2018 durch eine deutliche Abwertung des Renminbi zum US-Dollar neutralisiert. Sollten die Zollsätze von den USA tatsächlich auf 25 % angehoben werden, könnte diese Entwicklung nicht mehr so einfach kompensiert werden. Eine deutliche Abschwächung der chinesischen Wirtschaft könnte die Folge sein und die chinesische Regierung dazu zwingen, auf einige Forderungen der USA einzugehen. Daraus könnte sich auch die Chance ergeben, bereits 2019 und damit früher als erwartet zu einer umfassenden Einigung mit den USA und zu einer (vorläufigen) Beilegung des Handelsstreits zu kommen. Auf den Börsen Asiens wird diese Entwicklung noch nicht stark eingepreist, woraus sich ein beträchtliches Kurspotenzial für mittlerweile relativ günstig bewertete Emerging Markets-Aktienmärkte ergibt.



DR. THOMAS STEINBERGER
CIO, Geschäftsführer und Mitglied
der Wissenschaftlichen Leitung von
Spängler IQAM Invest

Szenarioanalyse für 2019

US-Boom trägt globales Wachstum 1

- US-Boom wird trotz steigender Lohninflation durch expansive Fiskalpolitik prolongiert
- Eurozone normalisiert langsam die Geldpolitik, kaum Turbulenzen durch Brexit und Italien
- China neutralisiert US-Zölle durch Abwertung

Akute Italienkrise 2

- Ratingagenturen triggern Staatsinsolvenz Italiens
- Notenbanken reagieren rasch und gut koordiniert auf den Schock
- Referendum in Italien über Austritt aus der Eurozone

Inflationsüberraschung 3

- Höhere Lohninflation in den USA führt global zu überraschend starker Inflationsdynamik
- Notenbanken heben Zinsen rascher als erwartet an
- Wirtschaftsdynamik schwächt sich auf breiter Basis ab

Einigung im Handelsstreit 4

- Höhere Zölle führen zu starkem Druck auf China eine Lösung des Handelsstreits anzustreben
- Positiver Effekt auf internationalen Handel und FDI
- US-Dollar schwächt sich gegenüber EUR und Renminbi wieder etwas ab

Unsere Szenarioanalyse für 2019 umfasst die in der Abbildung oben dargestellten vier Szenarien und bewertet die Entwicklung der Assetklassen unserer Multi Asset-Portfolios in jedem einzelnen Szenario.

US-Boom trägt globales Wachstum

In unserem Basisszenario für 2019 gehen wir davon aus, dass breit diversifizierte, global gestreute Portfolios mit signifikantem Aktienanteil in diesem Jahr eine positive Rendite erzielen werden. Wird der aktuelle Boom der US-Wirtschaft weiterhin anhalten, sehen wir erwartete Erträge von 4% p.a. in Portfolios mit einem Aktienanteil von 33%. In diesem Szenario kommt es im Verlauf des Jahres zu keiner Rezession der US-Wirtschaft, das globale BIP-Wachstum bleibt relativ stabil bei etwa 3,5%. Auch die Inflationsraten in der Eurozone und den USA bleiben relativ konstant in der Nähe des Preiszieles von 2%. Dadurch entsteht kein Druck für EZB und Fed die Zinsen stärker anzuheben. Die Renditen für europäische Staatsanleihen bleiben daher überwiegend im negativen Bereich. Die US-Zinskurve wird nicht invers und die längerfristigen Renditen stabilisieren sich bei rund 3%. Die Kreditaufschläge für Unternehmensanleihen weiten sich von den Ultimo-Niveaus weg noch etwas weiter aus, die Risikoaufschläge für europäische Staatsanleihen bleiben aber relativ konstant. Während Rohstoffe im US-Dollar eine positive Rendite erzielen, bleiben die Rohstoffpreise in Euro aufgrund einer leichten Abwertung des US-Dollar relativ unverändert. Emerging Markets-Staatsanleihen sollten in diesem Szenario eine überdurchschnittliche Rendite erzielen.

Akute Italienkrise

Das wahrscheinlichste Risikoszenario für 2019 ist aus unserer Sicht jenes einer akuten Italienkrise in der Eurozone. Die schlechte Konjunktorentwicklung in Italien, neue politische Spannungen im Rahmen der EU-Parlamentswahlen oder eine neuerliche Auseinandersetzung über die Budgetpolitik im zweiten Halbjahr könnten Auslöser für eine weitere Ausweitung der Kreditaufschläge für italienische Staatsanleihen oder eine weitere Herabsetzung der Ratings für diese Papiere sein. In diesem Szenario wäre insbesondere die EZB gefordert, rasch die erforderliche Liquidität für die systemrelevanten Banken und Versicherungen herzustellen. Wir gehen davon aus, dass dies auch gelingen wird. Eine Finanzierungskrise des größten Schuldners in der Eurozone wäre in jedem Fall eine negative Entwicklung für die europäischen Aktienmärkte und den Eurowechsellkurs, die beide zweistellige Verluste hinnehmen müssten. US-Aktien und deutsche Staatsanleihen sollten in diesem Szenario hingegen profitieren und deutlich positive Erträge generieren. Für Unternehmensanleihen sehen wir auch in diesem Szenario aufgrund des zu erwartenden Stresses im europäischen Finanzsektor leicht negative Erträge. Emerging Markets-Staatsanleihen und Rohstoffe sollten in Euro gerechnet jedoch auch in diesem Risikoszenario leicht positive Erträge bringen.

Inflationsüberraschung

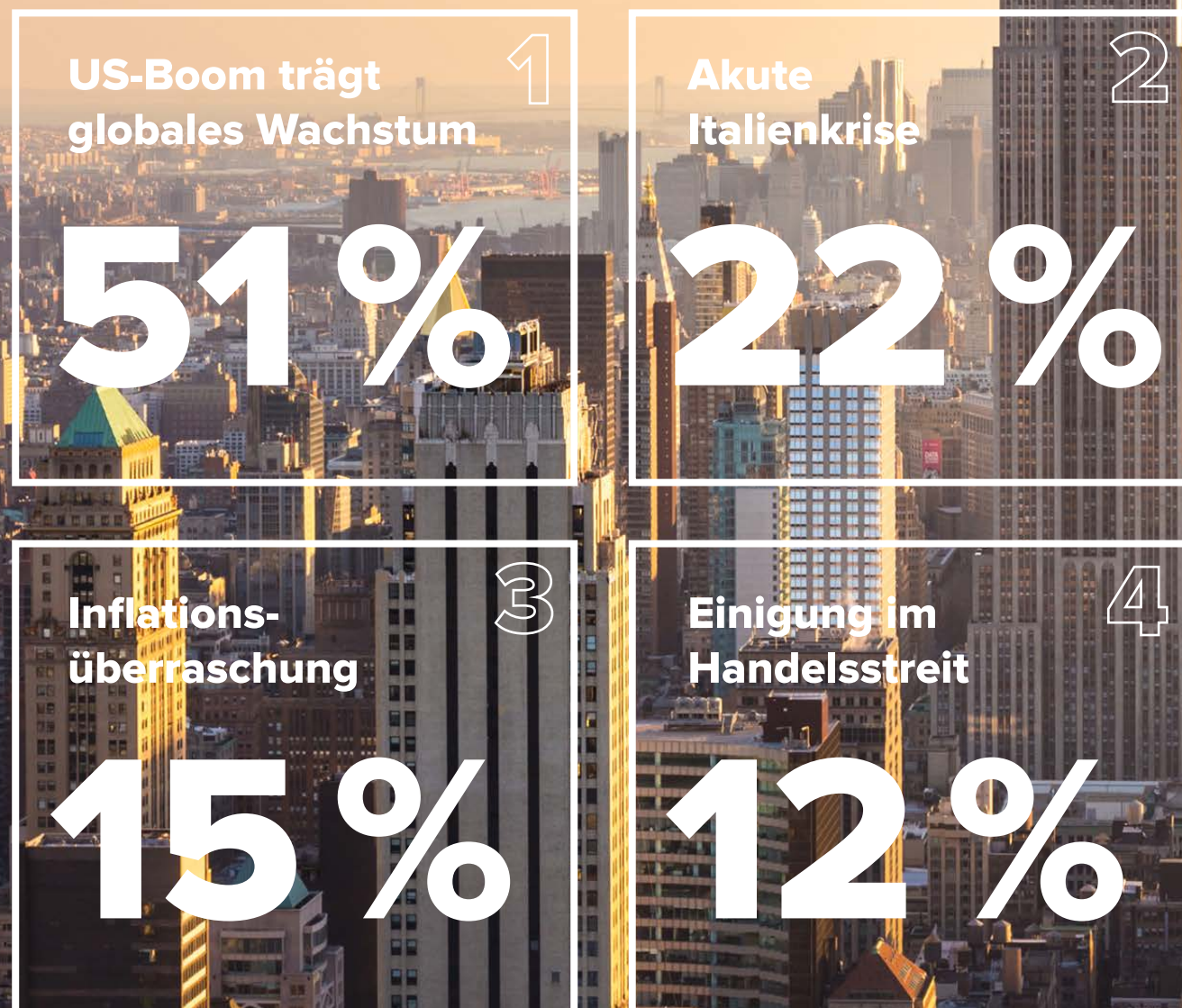
Das für die Finanzmärkte negativste Szenario unserer Analyse ist jenes einer negativen Inflationsüberraschung in den USA, welche zu stärkeren Zinsanhebungen durch die Fed und einer breiten Abschwächung des realwirtschaftlichen Wachstums führt. In diesem Szenario sind die in Euro gerechneten Erträge vieler Assetklassen wie auch schon im Jahr 2018 wiederum negativ – leicht positive Erträge erwarten wir nur für europäische Aktien und Rohstoffe. Am stärksten unter dieser Entwicklung leiden sollten Emerging Markets-Aktien und Staatsanleihen aus allen Regionen, die aufgrund des steigenden Zinsniveaus deutliche Verluste erleiden. Jedoch kann infolge der negativen Zinssätze im Euro auch eine Verkürzung der Duration nicht vor Verlusten schützen. Selbst die Kreditaufschläge für Unternehmensanleihen werden sich aufgrund schlechterer Refinanzierungskonditionen noch ausweiten. Nachdem eine stärkere Anhebung der US-Zinsen für den Eurowechsellkurs ebenfalls negativ wäre, rechnen wir hier mit einer Abwertung des Euro zum US-Dollar auf ein Niveau von etwa 1,10.

Einigung im Handelsstreit

Das positivste Szenario für Euro-Investoren wäre die Umkehr der negativen Entwicklungen im Jahr 2018 und daher die nachhaltige Beilegung des Handelsstreits zwischen den USA und China. In diesem Fall würden die weltweiten Aktienmärkte neuen Schwung gewinnen und zweistellige Erträge erwirtschaften können. Am dynamischsten würden sich Emerging Markets-Aktien verhalten, aber auch die Aktienmärkte der Industrienationen sollten deutlich zulegen. Auch für Emerging Markets-Staatsanleihen sehen wir stark positive Erträge deutlich über dem historischen Durchschnitt. Unternehmensanleihen und Rohstoffe sollten ebenfalls positive Erträge erwirtschaften, diese sollten aber deutlich geringer sein, als jene der Aktien oder Emerging Markets-Staatsanleihen. Die Erträge für Unternehmensanleihen würden durch die negative Entwicklung der Zinskurven belastet, die aufgrund von Leit-zinsanstiegen etwas höher liegen würden. Ein belastender Faktor für Rohstoffserträge im Euro wäre die Abwertung des US-Dollar, die wir im Ausmaß von etwa -5% erwarten.

Szenario-Wahrscheinlichkeiten und Portfoliogewichtung

Um von den beschriebenen Szenarien auf eine optimale Gestaltung des Portfolios im Investitionsjahr 2019 schließen zu können, ist es unerlässlich die Gewichtung der einzelnen Szenarien festzulegen. Wir haben für die Szenarien eine Reihe subjektiver Eintrittswahrscheinlichkeiten abgefragt und diese dann gemittelt. Die Abbildung zeigt die auf Basis dieser Befragung durchschnittlich erwarteten Wahrscheinlichkeiten der beschriebenen Szenarien.



Ertragserwartungen für jede Assetklasse

Unter Berücksichtigung dieser Eintrittswahrscheinlichkeiten ist es möglich, für jede Assetklasse Ertragserwartungen zu definieren und in Verbindung mit der aktuellen Kovarianz der Assetklassen-Erträge eine mathematische Portfolio-Optimierung durchzuführen. Wir benutzen für diese Portfolio-Optimierung einen Black-Litterman-Ansatz, der wiederum ein langfristiges Anker- oder Benchmark-Portfolio zugrunde legt. In diesem langfristigen Anker-Portfolio ist das Aktienexposure mit insgesamt 30% gewichtet, Euro-Staatsanleihen haben ein Gewicht von 50%, nicht in Euro denominierte Staatsanleihen und Unternehmensanleihen haben insgesamt ein Gewicht von 14% und Rohstoffe sind mit 6% gewichtet.

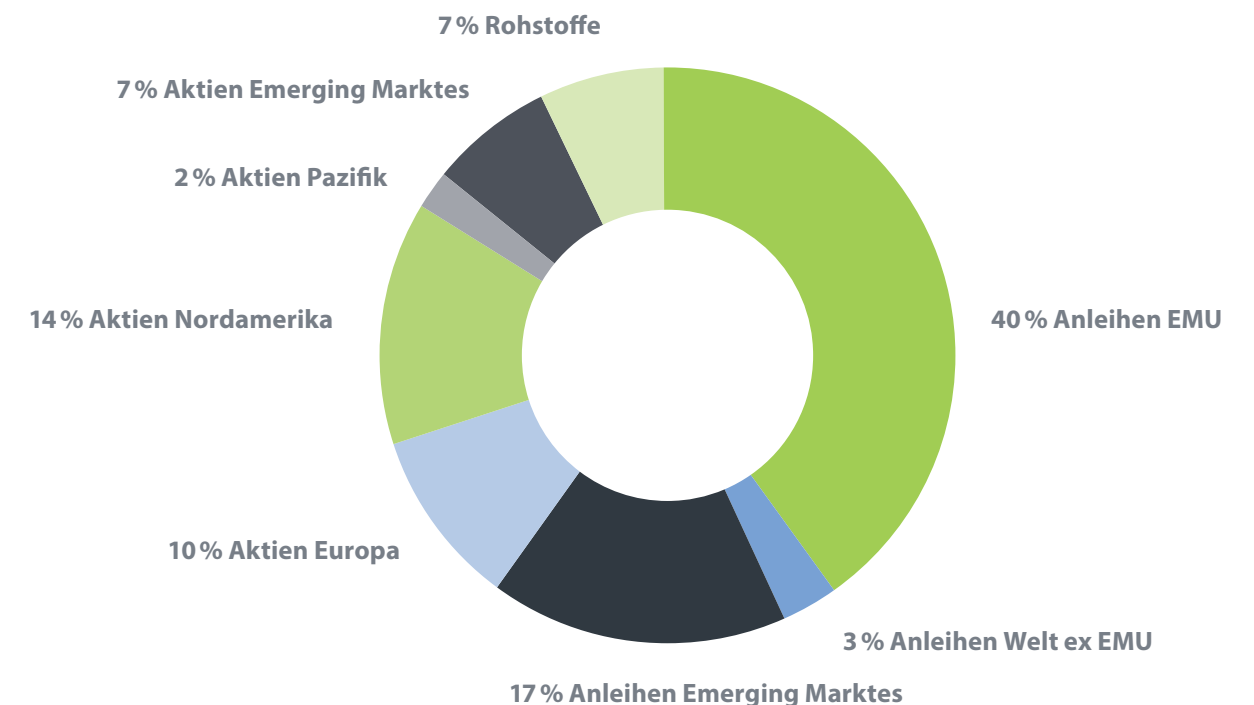
Euro-Staatsanleihen und Unternehmensanleihen stark untergewichtet

Die aktuelle Basis-Allokation des strategischen Total Return-Portfolios von Spängler IQAM Invest für den Jahresstart 2019 ist in der untenstehenden Abbildung ersichtlich. Gegenüber der langfristigen Durchschnittsallokation werden für 2019 Euro-Staatsanleihen relativ stark untergewichtet. Die Duration und die Emittentallokation dieser Portfoliokomponente werden im Jahresverlauf dynamisch gesteuert. Die neutrale Duration

entspricht in etwa jener einer deutschen Bundesanleihe mit fünf Jahren Restlaufzeit. Die Gewichtung italienischer Staatsanleihen ist aktuell signifikant unter jener der kapitalmarktgewichteten Benchmark. Auch Unternehmensanleihen werden im strategischen Portfolio deutlich untergewichtet und sind daher im investierten Portfolio nicht enthalten.

Aktien und Emerging Markets-Staatsanleihen moderat übergewichtet

Nicht in Euro denominierte Staatsanleihen und Emerging Markets-Staatsanleihen erfahren eine signifikante Übergewichtung und erreichen insgesamt ein Gewicht von 20% im strategischen Portfolio. Das Aktienexposure beträgt insgesamt 33%, wobei nur ein Drittel des Exposures in europäische Aktien investiert wird. Vom außerhalb Europas investierten Anteil fallen wiederum zwei Drittel auf US-Aktien, der Rest wird in Emerging Markets-Aktien und Aktien aus Industrieländern im pazifischen Raum investiert. Die Rohstoffkomponente erhält ein strategisches Gewicht von 7%. Der erwartete Ertrag dieses strategischen Portfolios im Jahr 2019 beträgt rund 3,3%. Dieser variiert jedoch selbstverständlich je nach Szenario und kann somit entsprechend der vorliegenden Szenarioanalyse innerhalb einer Spanne von -3% bis +11% liegen.



Strategisches Total Return Portfolio 2019

Das unterschätzte Risiko: Investments in Faktor-ETFs

Exchange Traded Funds ohne aktives Management sind voll im Trend. Neben ihren Vorteilen – hohe Liquidität und geringere Gebühren – bergen nicht zuletzt die in Mode gekommenen Faktor-ETFs auch höhere Risiken. Längerfristig orientierte Anleger fahren mit aktiven Investmentfonds unter Umständen besser.

Exchange-Traded Funds (ETFs) haben die Märkte in wenigen Jahrzehnten geradezu erobert: Im November 2018 waren weltweit mehr als 4,9 Billionen US-Dollar in ETFs angelegt. An den liquiden US-Aktienmärkten ist durchschnittlich rund ein Drittel des gesamten Börsenumsatzes auf den Handel mit ETFs zurückzuführen.

ETFs können passiv kapitalgewichtete Wertpapierindizes wie den S&P 500 nachbilden oder aktiv sogenannte Faktorstrategien verfolgen. Niedrige Kosten und hohe Liquidität machen diese Investmentvehikel attraktiv. Ihre Gefahren und Risiken sind freilich noch nicht vollständig erforscht.

Komplexer als gedacht

Um die Vor- und Nachteile von ETFs besser zu verstehen, lohnt ein Blick auf ihre Struktur. ETFs sind Hybride aus klassischen offenen Investmentfonds und geschlossenen Fonds (Closed-End Funds), bei denen die Anzahl der Fondsanteile fix ist und die nur über den Sekundärmarkt, also zum Beispiel über die Börse, gehandelt werden können. Die nebenstehende Abbildung zeigt die typische Struktur eines ETFs.

Ein ETF entsteht im Primärmarkt, vergleichbar mit dem Börsengang (IPO) eines Unternehmens. Der ETF-Sponsor definiert zunächst die ETF-Strategie. Meistens soll durch einen ETF ein

bestimmter Index möglichst kostengünstig und gut repliziert werden, etwa der Stoxx 50 oder der S&P 500. Der ETF-Sponsor bildet die Indexgewichte allerdings nicht immer exakt nach, da dies zu hohe Handelskosten verursachen würde.

Der ETF-Sponsor definiert also zum Zeitpunkt des ETF-IPOs einen Wertpapierkorb (Creation Basket), der den gewählten Index nachbildet. Er legt auch die sogenannten Authorized Participants (APs) fest, die ihm im Zuge des IPOs die Creation Baskets liefern und im Gegenzug ETF-Anteile erhalten (Shares). Die APs können diese ETF-Anteile dann am Sekundärmarkt – entweder über die Börse oder OTC – an Investoren verkaufen. Damit ist der ETF kreiert.

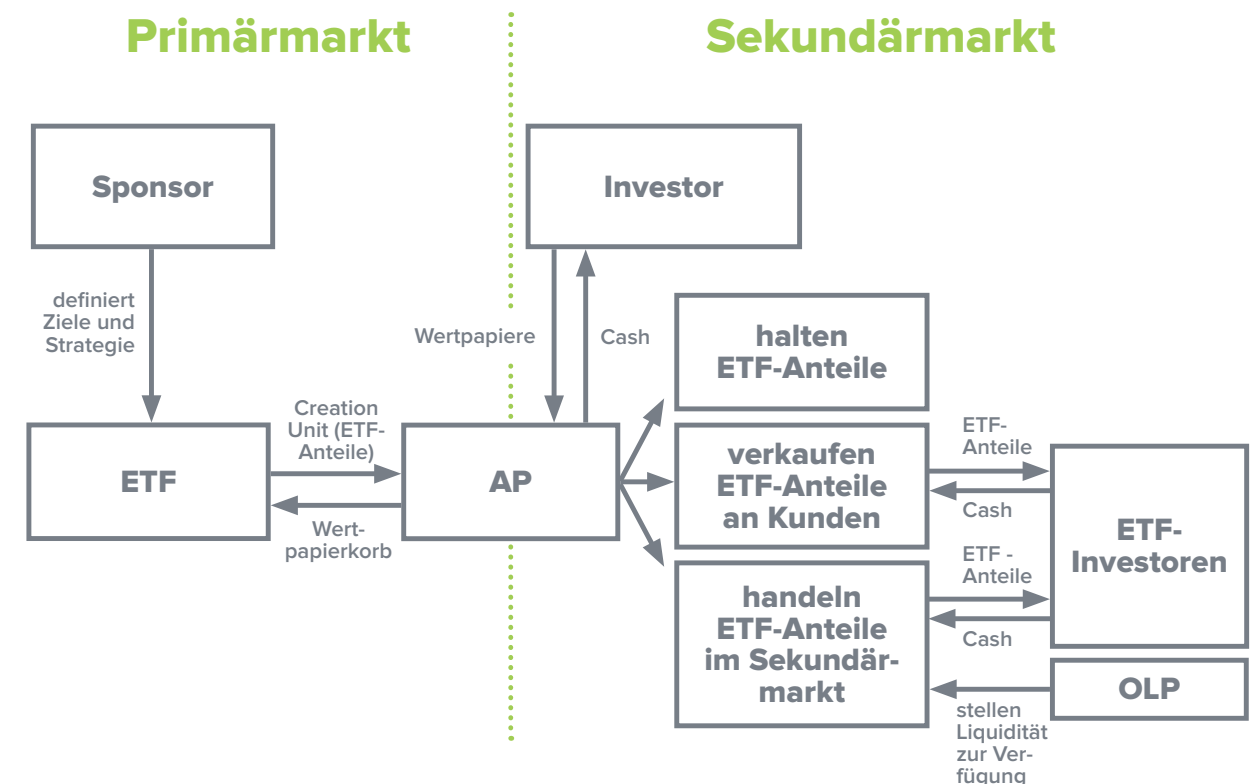
Der vom Sponsor täglich definierte Wertpapierkorb verändert sich in der Regel über den Zeitablauf. Die APs sollten jedoch immer den Anreiz haben, ETF-Anteile und Creation Baskets im Gleichgewicht zu halten. Der Wert des einzelnen ETF-Anteils sollte immer dem des (Bruchteil eines) Creation Baskets entsprechen. Steigt zum Beispiel die Nachfrage nach ETF-Anteilen am Markt, so steigt auch der ETF-Preis und liegt dann über dem Preis des Creation Baskets. In diesem Fall liefern die APs weitere Creation Baskets an den ETF-Sponsor und erhalten im Gegenzug neue ETF-Anteile, die sie am Sekundärmarkt verkaufen können.

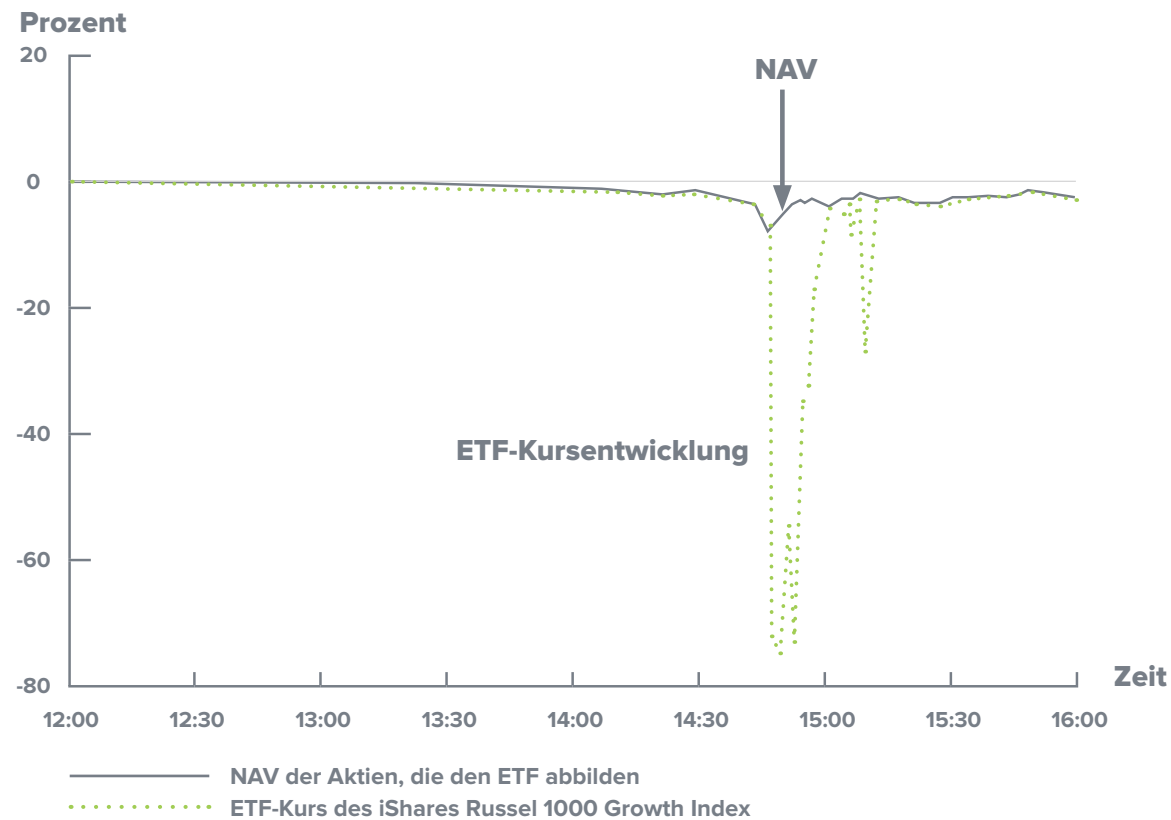
Umgekehrt können APs ETF-Anteile am Sekundärmarkt kaufen, wenn der ETF-Kurs unter den Marktpreis des Creation Baskets sinkt, und diese dem ETF-Sponsor liefern. Im Gegenzug erhalten sie den Wertpapierkorb. Market Makers oder Official Liquidity Providers (OLPs) sorgen für Liquidität am Sekundärmarkt. Bei manchen ETFs übernehmen die APs gleichzeitig auch diese Rolle.

Kürzere Haltedauer bei ETFs

Die aktuelle Forschung zeigt: Anleger nutzen ETFs anders als traditionelle Investmentvehikel. Darüber hinaus sind ETFs anfälliger für Renditeschwankungen und Fehlbewertungen. Verantwortlich hierfür sind ausgerechnet ihre Struktur sowie ihre leichte Handelbarkeit.

Die leichte Handelbarkeit von ETFs verführt Anleger dazu, sich am Market Timing zu versuchen. Da sie das jedoch meist schlecht beherrschen, leidet die Portfolioperformance. Untersuchungen belegen die gegenüber vergleichbaren Investmentfonds höhere Volatilität, so etwa von Ben-David et al. (2018). Bhattacharya et al. (2017) haben gezeigt, dass der Einsatz von ETFs in Portfolios von Investoren mit einer statistisch signifikanten Renditereduktion um 1,16 Prozent pro Jahr einhergeht – vor allem aufgrund schlechten Market Timings.





Renditen und NAV-Entwicklung für iShares Russell 1000 Growth Index ETF, 6. Mai 2010
 Quelle: Ananth Madhavan, 2012, Exchange-Traded Funds, Market Structure, and the Flash Crash, Financial Analysts Journal, Volume 68, Number 4, pp. 20-35.

Anfälliger für Renditeschwankungen

Die bei ETFs stärker schwankenden Kapitalströme wirken sich auch auf die Volatilität der zugrundeliegenden Wertpapiere aus. Demonstrieren lässt sich dieser Effekt etwa anhand der Volatilitäten von Wertpapieren, die von einem Index in einen anderen wechseln und dabei ihre Gewichtung innerhalb des jeweiligen Index verändern, sowie in Momenten, in denen ETFs vom Handel ausgesetzt werden.

Ben-David et al. (2018) etwa betrachten die Aktienindizes Russell 1000 und Russell 2000. Der Russell 1000 bildet die Performance der größten 1000 Aktien in den USA ab, der Russell 2000 stellt die Performance der nächsten 2000 kleineren Aktien dar. Wandert nun eine Aktie vom Russell 1000 in den Russell 2000, so erhält sie dort in der Regel ein wesentlich höheres relatives Gewicht in den ETF-Wertpapierkörben, da ihr neues relatives Indexgewicht im Russell 2000 höher ist. Tatsächlich weisen solche Aktien nach dem Indexwechsel signifikant höhere Volatilitäten auf.

Agarwal et al. (2018) untersuchen die Marktturbulenzen des 24. August 2015, die durch die Furcht vor einem Konjunktur-einbruch in China ausgelöst wurden. An diesem Tag wurde aufgrund zu hoher Preisschwankungen der Handel von über 300 ETFs an der New York Stock Exchange ausgesetzt.

Die Analyse zeigt, dass sich die Liquidität der zugrundeliegenden Aktien wesentlich verbesserte, nachdem der jeweilige ETF-Handel ausgesetzt worden war.

Verzerrungen durch Marktstress

Die Volatilität eines Index wirkt sich natürlich auf einen ETF aus, der diesen Index nachbildet. Der ETF kann dabei eine höhere Volatilität aufweisen als der zugrundeliegende Index. Besonders dramatisch kann dieser Effekt in Stresssituationen ausfallen, zum Beispiel während eines Aktiencrashes. Dieser Effekt trifft alle Anleger, nicht nur diejenigen, die sich im Market Timing versuchen. Brown et al. (2018) untersuchen den Zusammenhang zwischen ETF-Kapitalzuflüssen und -abflüssen und Renditen. Wie schon beschrieben kreieren in diesen Fällen die Authorized Participants zusätzliche ETF-Anteile, indem sie dem Sponsor die Wertpapierkörbe liefern und dafür ETF-Anteile erhalten. Die Studie zeigt, dass diese Zuflüsse mit negativen zukünftigen Renditen korrelieren. Im Gegenzug korrelieren Abflüsse mit positiven zukünftigen Renditen.

Stresssituationen legen diesen Zusammenhang besonders drastisch offen. Madhavan (2012) analysiert den sogenannten „Flash Crash“ am 6. Mai 2010. An diesem Tag stürzte der ETF-Kurs des iShares Russell 1000 Growth Index temporär um fast 80% ab,

obwohl der Net Asset Value (NAV), also der Kurs des zugrundeliegenden Aktienkorbs, gleichzeitig nicht einmal um 10% fiel.

Systematische Fehlbewertungen bei Faktor-ETFs

Faktor-ETFs laden zum schnellen Wechsel der Anlagestrategie ein, wobei die Mehrheit der Anleger meist ähnlichen Überlegungen folgt. Ihr Einfluss verstärkt sich noch dadurch, dass Faktor-ETFs eine stärkere Gewichtung in weniger liquiden Wertpapieren aufweisen als reine Indexfonds.

Die geringen Transaktionskosten von Faktor-ETFs ziehen in besonderem Maße kurzfristig orientierte Investoren an. Broman et al. (2016) zeigen, dass „ETF Style Switching“ auch von institutionellen Investoren praktiziert wird. Wenn also zum Beispiel viele Investoren kurzfristig aus Value-ETFs in Growth-ETFs wechseln, so sind tendenziell Unterbewertungen der Value-ETF-Anteilpreise im Verhältnis zu ihren zugrundeliegenden Wertpapierkörben sowie entsprechende Überbewertungen der Growth-ETF-Anteilpreise die Folge. Auf Faktor- bzw. Style-ETF-Ebene führen diese Fehlbewertungen dann zu signifikanten Renditeverlusten.¹ In einer weiteren Studie zeigen Broman et al. (2018), dass vor allem jene ETFs besonders volatile Kapitalzuflüsse und -abflüsse aufweisen, bei denen die Liquidität der ETF-Anteile höher ist als jene der zugrundeliegenden Wertpapiere. Speziell diese ETFs ziehen Investoren mit sehr kurzfristigen Handelsstrategien an, die dann Fehlbewertungen verursachen können.

Insgesamt implizieren diese Ergebnisse, dass Faktor-ETFs den erwähnten Gefahren besonders ausgesetzt sind. Die Erkenntnisse der Forscher bestätigen auch die Befürchtungen von John Bogle, dem kürzlich verstorbenen „Erfinder der Indexfonds“ und Gründer der Vanguard Group: „Unlike traditional index funds, ETFs trade on an exchange, and can be bought and sold at any time. That creates a temptation to trade.“ (zitiert nach Broman et al. (2018)).

¹ Beobachtet man z. B., dass das Bewertungsniveau ähnlicher Faktor-ETFs um eine Standardabweichung zunimmt, so kann man im betrachteten Faktor-ETF einen Renditeverlust von ca. 1,1% pro Monat erwarten – siehe Table 3 in Broman et al. (2016).

Literatur

Baltussen, Guido, Zhi Da and Sjoerd Van Bekkum, 2018, Indexing and Stock Market Serial Dependence around the World, Journal of Financial Economics, forthcoming. | Ben-David, Itzhak, Francesco Franzoni and Rabih Moussawi, 2018, Do ETFs Increase Volatility?, The Journal of Finance, pp. 2471-2535. | Bhattacharya, Utpal, Benjamin Loos, Steffen Meyer and Andreas Hackethal, 2017, Review of Finance, pp. 1217-1250. | Broman, Markus S. and Pauline Shum, 2018, Relative Liquidity, Fund Flows and Short-Term Demand: Evidence from Exchange-Traded Funds, The Financial Review, pp. 87-115. | Broman, Markus S., 2016, Liquidity, Style Investing and Excess Comovement of Exchange-Traded Fund Returns, Journal of Financial Markets, p. 27-53. | Brown, David C., Shaun William Davies and Matthes C. Ringgenberg, 2018, ETF Flows, Non-Fundamental Demand, and Return Predictability, Working Paper. | Israeli, Doron, Charles M. C. Lee, Suhas A. Sridharan, 2017, Review of Accounting Studies, pp. 1048-1083. | Madhavan, Ananth, 2012, Exchange-Traded Funds, Market Structure, and the Flash Crash, Financial Analysts Journal, pp. 20-35. | Staer, Arsenio, 2017, Fund Flows and Underlying Returns: The Case of ETFs, International Journal of Business, pp. 275-304. | Vikas, Agarwal, Paul Hanouna, Rabih Moussawi and Christof W. Stahel, 2018, Do ETFs Increase the Commonality in Liquidity of Underlying Stocks?, Working Paper.

Risiken und Nutzen abwägen

ETFs sind kein „Free Lunch“. Ihre Vorteile, insbesondere Liquidität und niedrige Kosten, schaffen gleichzeitig auch Gefahren. Höhere Volatilität kann zu Fehlbewertungen der ETF-Anteile und des zugrundeliegenden Wertpapierkorbs führen.

Faktor-ETFs verleiten zum schnellen Wechsel der Anlagestrategie. Je geringer die Liquidität dieser zugrundeliegenden Titel im Vergleich zur Liquidität des ETF, desto größer die Gefahr, denn Faktorstrategien gewichten oft weniger liquide Titel höher als ein Vergleichsindex.

Mittel- und langfristig orientierte Investoren können diese Risiken mit Investmentfonds stark reduzieren oder sogar ausschließen. Ein forschungstarker Asset Manager wie Spängler IQAM Invest bietet Faktorexposures über Titel, die nicht der Volatilität von ETF-Wertpapierkörben ausgesetzt sind.



UNIV.-PROF. DR. DR. H.C. JOSEF ZECHNER
 Mitglied der Wissenschaftlichen Leitung von Spängler IQAM Invest

Spängler IQAM Invest reagiert auf ETF-Boom

Transparent und leistungsabhängig:
Wird der Markt nicht geschlagen, zahlt
man weniger Managementgebühr

Börsengehandelte Indexfonds – auch ETFs (Exchange Traded Funds) genannt – sind vergleichsweise günstig und deshalb bei Anlegern beliebt. Spängler IQAM Invest hat darauf reagiert und bietet daher seit 4. Jänner 2019 eine Fair-Alpha-Fee bei Aktienfonds für institutionelle Investoren an. „Wir entlohnen damit die Leistung (Anm. Alpha), die passive Indexfonds nicht bieten. Ziel ist eine Verbesserung der Performance und damit eine Erhöhung der Attraktivität unserer Aktienfonds bei institutionellen Investoren“, sagt Dr. Markus Ploner, CFA, MBA, Geschäftsführer von Spängler IQAM Invest.

Fair-Alpha-Fee als faire Fee für aktives Management

Im Detail sieht die neue, transparente und leistungsabhängige Management Fee (= Verwaltungsvergütung) wie folgt aus: Spängler IQAM Invest hat für alle Aktienfonds neue Tranchen aufgelegt, welche Investoren mit einem Mindestinvestment von 7,5 Millionen Euro zur Verfügung stehen. Liegt der Fonds in einem Monat vor der Benchmark, wird im nächsten Monat die komplette Management Fee (1,20% p.a.) verrechnet. Liegt der Fonds in einem Monat hinter der Benchmark, wird im nächsten Monat eine verminderte Management Fee (0,40% p.a.) verrechnet. Als Benchmark wird der jeweilige Net Return Index herangezogen.

Anleger sollten auf Risiken bei ETFs achten

Passive Investments sind definitionsgemäß in überbewerteten Titeln Übergewichtet und in unterbewerteten Titeln untergewichtet. Dieses Risiko sollten Anleger bei solchen Produkten stets im Blick haben. „Die passive Replikation eines gängigen Index kann darüber hinaus auch keine Einzeltitel-Kundenwünsche, z. B. hinsichtlich Nachhaltigkeitskriterien berücksichtigen“, so Ploner. „Passive Investments entsprechen einem 1-Faktor-Modell. Wir setzen mittels Faktor Investing auf viele Faktoren und das funktioniert erfolgreich bereits seit mehr als 10 Jahren“, sagt Ploner abschließend.

Die Fair-Alpha-Fee
gilt für folgende
Fonds bei einem
Mindestinvestment
von 7,5 Millionen Euro:

**IQAM Quality
Equity Europe**

**IQAM Quality
Equity US**

**IQAM
Equity US**

**IQAM Quality
Equity Pacific**

**IQAM Equity
Emerging Markets**

**IQAM SRI
Equity Europe**

Wichtige Informationen zur Marketingmitteilung

Für den IQAM Market Timing Europe gilt: Der Fonds kann überwiegend in liquide Vermögenswerte investieren, die keine Wertpapiere oder Geldmarktinstrumente im Sinne des Investmentfondsgesetzes sind, nämlich in Sichteinlagen und kündbare Einlagen sowie Derivate. Der Fonds weist aufgrund der Zusammensetzung seines Portfolios eine erhöhte Volatilität auf, d. h. die Anteilswerte können auch innerhalb kurzer Zeiträume großen Schwankungen nach oben und nach unten ausgesetzt sein.

Für den IQAM Equity Emerging Markets und den IQAM SRI Equity Europe gilt: Die Fonds weisen aufgrund der Zusammensetzung ihres Portfolios eine erhöhte Volatilität auf, d. h. die Anteilswerte können auch innerhalb kurzer Zeiträume großen Schwankungen nach oben und nach unten ausgesetzt sein. Für den IQAM Equity US gilt: Die Rendite des Fonds oder bestimmter Anteilsgattungen kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen.

Der Wert eines Finanzinstruments ist Schwankungen unterworfen und kann sowohl steigen als auch fallen. Performance-Ergebnisse der Vergangenheit lassen keine Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu. Die Performance-Berechnung der Fonds basiert auf Daten der Depotbank und entspricht der OeKB-Methode. Ausgabe- und Rücknahmespesen wurden dabei nicht berücksichtigt. 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 basieren auf den zum Erstellungszeitpunkt aktuell verfügbaren Daten. Die Fonds werden nach dem österreichischen Investmentfondsgesetz verwaltet und in Österreich vertrieben. Die Prospekte sowie allfällige Änderungen wurden gem. § 136 InvFG 2011 veröffentlicht. Die geltende Fassung der Prospekte sowie der Wesentlichen Anlegerinformationen (= Kundeninformationsdokument, KID) liegen in deutscher Sprache bei der Spängler IQAM Invest GmbH und der Depotbank des jeweiligen Fonds auf und sind auf www.iqam.com verfügbar. Bei bestehender Zulassung zum öffentlichen Vertrieb in Deutschland sind diese Dokumente auch bei der Zahl- und Informationsstelle, der State Street Bank International GmbH, München, erhältlich.

Für Richtigkeit und Vollständigkeit der Inhalte kann trotz sorgfältiger Recherche und Erfassung sowie verlässlicher Quellen keine Haftung übernommen werden.

Aus Gründen der einfacheren Lesbarkeit wird auf die geschlechtsneutrale Differenzierung verzichtet. Entsprechende Begriffe gelten im Sinne der Gleichbehandlung grundsätzlich für beide Geschlechter.

Spängler IQAM Invest GmbH

Standort Salzburg
Franz-Josef-Straße 22 | 5020 Salzburg
T +43 505 8686-0
F +43 505 8686-869

Standort Wien
Wollzeile 36-38 | 1010 Wien
T +43 505 8686-0
F +43 505 8686-869

Standort Frankfurt am Main
Mainzer Landstraße 51 | 60329 Frankfurt am Main
T +49 69 2714 7385-0

office@iqam.com
www.iqam.com

*Kompromisslose
Ausrichtung
auf Ihre Ziele*

*Wir denken und handeln
risikokontrolliert, damit
Sie Ihre Anlageziele
mit höchstmöglicher
Sicherheit erreichen.*

— S P Ä N G L E R —

IQAM INVEST