

INVEST!



DAS MAGAZIN VON IQAM INVEST.

NR. 2 / 2023

Marktausblick für das zweite Halbjahr 2023

Sinkende Inflationsdynamik

Erkennen von Klimarisiken

Machine Learning zeigt
vielversprechende Ergebnisse

Co₂-Overlay mittels Emissionsrechten

Innovation bei Rohstoff-Fonds

Gamechanger Wasserstoff

Robert Tichler im Interview



04

Interview

Gamechanger Wasserstoff

Interview mit Robert Tichler

Nur unter Einbindung von grünem Wasserstoff lassen sich die Klimaziele erreichen und industrielle Prozesse in Europa halten. Noch fehlt es an Regularien und der notwendigen Infrastruktur, so Dr. Robert Tichler, Geschäftsführer des Energieinstituts an der Johannes Kepler Universität Linz, im Interview.

08

Märkte

Marktausblick und Anlagestrategie

Szenario-Update für das zweite Halbjahr 2023

Unser Basis-Szenario steht für eine Fortsetzung der aktuellen makroökonomischen Trends und geht von einer sinkenden Inflationsdynamik im Verlauf des Jahres aus. Was uns im zweiten Halbjahr noch erwartet, haben wir in unserer Szenario-Analyse zusammengefasst.

14

Asset Management & Research

Erkennen von Klimarisiken via Machine Learning

Identifikation unternehmensspezifischer Klimarisiken in Textbeiträgen

Die Kombination von Künstlicher Intelligenz mit Nachhaltigkeit ist besonders zukunftsrelevant und zeigt vielversprechende Ergebnisse – vor allem wenn NLP (Natural Language Processing) eingesetzt wird, um Signale zu Klimarisiken aus umfangreichen Textdokumenten automatisiert zu extrahieren.

18

Produkte

CO₂-Overlay mittels Emissionsrechten

Innovation bei Rohstoff-Fonds

Rohstoffe sind für die Energiewende und im grünen Transformationsprozess essenzieller Bestandteil. Der IQAM Strategic Commodity Fund gilt im Bereich der Nachhaltigkeit seit vielen Jahren als Vorreiter. Seit kurzem berücksichtigt der Fonds nun ein CO₂-Overlay.

Impressum

Medieninhaber und Herausgeber: IQAM Invest GmbH, Franz-Josef-Straße 22, 5020 Salzburg
 Druck: Druckerei Janetschek GmbH, Brunfeldstraße 2, 3860 Heidenreichstein
 Redaktion: Mag. Veronika Flandera, CPM, Univ.-Prof. DDr. Michael Halling, Dr. Ulrich Neugebauer, Dr. Thomas Steinberger
 Bildnachweise: S. 3 © wildbild, Cover, S. 4 – 7 © Nik Fleischmann, S. 8, 12, 14, 19 © Shutterstock
 Die Angaben nach § 25 MedienG (Offenlegung) finden Sie auf www.iqam.com/impressum

News

Alles Wichtige im Überblick

Schaffen wir die Energiewende?

Hochkarätige Vortragende beim investmentforum

Nach drei Jahren pandemiebedingter Pause fand im Frühjahr wieder das investmentforum von IQAM Invest und IQAM Research Center in der Salzburger Residenz statt. Den wirtschaftlichen Neustart nach der Pandemie, Innovationen im Asset Management, die Energiewende und das Thema Künstliche Intelligenz beleuchteten Experten aus verschiedenen Blickwinkeln. Top-Vortragende wie u. a. Marcel Fratzscher (DIW Berlin), Wolfgang Maaß (Deutsches Forschungszentrum für Künstliche Intelligenz), Franz Angerer (Österreichische Energieagentur), Johannes Benigni (JBC Vienna) und Walter Boltz (Strategischer Berater im Energiebereich) waren am Podium.

Neuordnung in der Weltwirtschaft?

Eine Rückkehr zur Preisstabilität könnte sich als Illusion für viele Zentralbanken erweisen, auch in den USA und in Europa. „Zahlreiche Krisen und die großen Transformationen bei globalen Lieferketten, bei Ökologie und Digitalisierung und in Bezug auf Demographie und Sozialpolitik werden den Druck auf Zentralbanken erhöhen und sie vor die große Frage stellen, wie sie Mandat und Strategie anpassen müssen“, sagt DIW-Präsident Prof. Marcel Fratzscher. „Die Notenbanken müssen die Volkswirtschaften jetzt deutlich abbremsen. Leider weiß niemand wie glatt die Straße ist“, so Dr. Ulrich Kater, Chefvolkswirt der DekaBank, in seinem Vortrag.

Klimarisiken im Asset Management

ESG-Risiken und im Besonderen Klimarisiken spielen in der aktuellen Nachhaltigkeitsdiskussion eine zentrale Rolle. „Regulatoren weltweit haben diese Risiken als systemrelevant eingeordnet und entsprechende Regulierungen auf den Weg gebracht. Auch in Kapitalmärkten werden diese Risiken bereits eingepreist und exponierte Unternehmen mit einem Abschlag bewertet“, sagt Univ.-Prof. DDr. Michael Halling, Wissenschaftliche Leitung des IQAM Research Centers. Ingo Speich, Leiter Nachhaltigkeit und Corporate Governance, der Deka Investment sieht die Integration von ökologischen und sozialen Aspekten in die Governance-Aktivitäten von Aktionären als eine Lenkungsfunktion für die Ausrichtung von Unternehmen und das kann im Investmentprozess einen Mehrwert stiften.



v.l.n.r. Dr. Thomas Steinberger, Geschäftsführer, IQAM Invest; Dr. Ulrich Kater, Chefvolkswirt, DekaBank; Prof. Marcel Fratzscher, Ph.D., Präsident, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (DIW Berlin); Dr. Ulrich Neugebauer, Sprecher der Geschäftsführung, Deka Investment und Vorsitzender des Aufsichtsrats, IQAM Invest

Wie kann die Energiewende gelingen?

Die Energiewende und der Ausstieg aus fossilen Rohstoffen sind aufgeladene Themen. Der Geschäftsführer der Österreichischen Energieagentur DI Franz Angerer sagt, dass die Diskussionen weitreichend sind: Von der ganz unterschweligen Botschaft „das schaffen wir nie“, zur Behauptung „die Anderen sollen endlich anfangen was zu tun“ bis hin zu engagierten Aktionen vieler Menschen aus Sorge um die Lebensgrundlage unserer Kinder. Das Risiko einzugehen, nichts oder zu wenig zu tun, können wir uns aber mit Sicherheit nicht leisten.

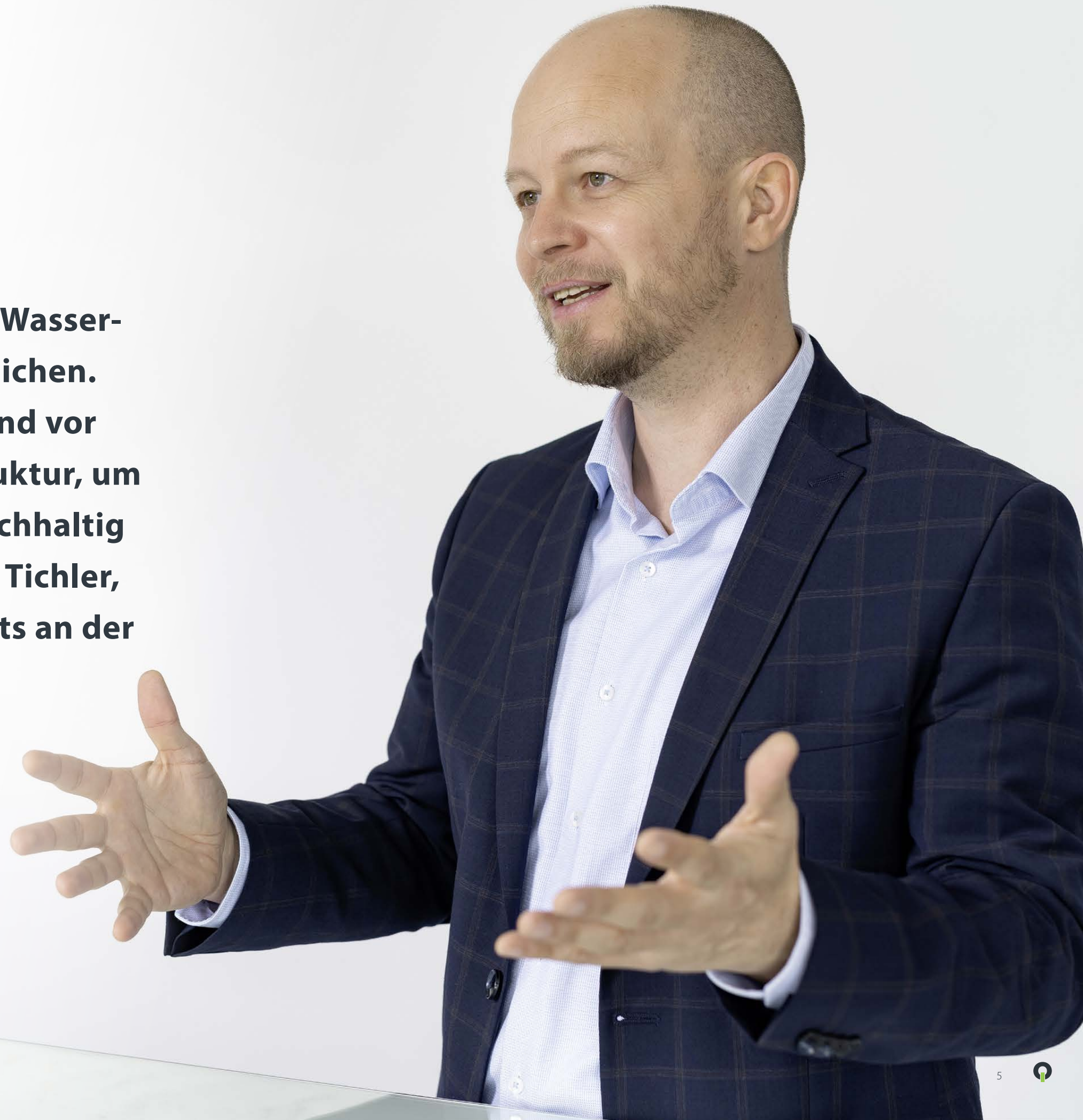
Mit Künstlicher Intelligenz in eine bessere Zukunft?

Das Thema Künstliche Intelligenz beschäftigt aktuell viele Menschen: Wird Künstliche Intelligenz in Zukunft wesentliche Anteile unserer persönlichen Tätigkeiten übernehmen? Wird die Bedeutung von Machine Learning im Asset Management in den nächsten Jahren zunehmen? „Der Einsatz von Technologien der Künstlichen Intelligenz ist von strategischer Bedeutung, da Qualitätsanforderungen und beschleunigter Wandel die Fähigkeiten menschlicher Entscheider in Unternehmen zunehmend übersteigt“, sagt Univ.-Prof. Dr.-Ing. habil. oec. Wolfgang Maaß, Wissenschaftlicher Direktor des Deutschen Forschungsinstituts für Künstliche Intelligenz.

Die Effizienz von Finanzmärkten beleuchtet Univ.-Prof. DDr. Thomas Dangl, Wissenschaftliche Leitung des IQAM Research Centers: „Unsere auf mehr als 250.000 Finanznachrichten trainierte Künstliche Intelligenz ist in der Lage, eigenständig das Sentiment von Finanznachrichten zu beurteilen und daraus auf die Effizienz oder Ineffizienz von Eröffnungskursen zu schließen. Damit erschließt sich für das quantitative Asset Management eine Quelle von Investitionssignalen, die großes Zukunftspotenzial besitzt.“

Gamechanger Wasserstoff

Nur unter Einbindung von grünem Wasserstoff lassen sich die Klimaziele erreichen. Doch noch fehlt es an Regularien und vor allem an der notwendigen Infrastruktur, um den Gamechanger effizient und nachhaltig einsetzen zu können, so Dr. Robert Tichler, Geschäftsführer des Energieinstituts an der Johannes Kepler Universität Linz.



Die Elektrolyse kennt man seit 200 Jahren. Schon Luftschiffe flogen mit Wasserstoff. Wurde Wasserstoff durch den Ölboom in den USA zurückgedrängt?

Ich würde es nicht als Renaissance jenes Wasserstoffs sehen, der vor 100 Jahren erzeugt wurde. Der Wasserstoff damals war ein Energieträger, der auf Basis fossiler Ressourcen produziert wurde. Der Wasserstoff, den wir heute im Fokus haben, wird auf erneuerbarer Basis produziert, nur das macht auch Sinn.

Die Wasserstoffproduktion mittels Elektrolyse braucht doch selbst viel Energie!

Ja. Im aktuellen Technologiestadium wird der erneuerbare Wasserstoff fast ausschließlich über elektrische Energie produziert, die mit erneuerbaren Energieträgern hergestellt wird.



Dabei haben wir Umwandlungsverluste von elektrischer Energie hin zu Wasserstoff je nach Anlage von 20 bis 35 Prozent. Man setzt den erneuerbaren Wasserstoff vorerst in jenen Bereichen ein, wo man nicht leicht eine direkte Elektrifizierung vornehmen kann.

Wieso macht es dort wirtschaftlich Sinn?

Im Vergleich zur reinen Elektrifizierung kann ich mit Wasserstoff nie günstiger werden, weil ich auf Strom aufbaue. Doch für die saisonale Speicherung von elektrischer Energie ist Wasserstoff die Lösung. Das deckt somit den höheren Strombedarf im Winter durch eine saisonale Speicherung etwa der PV-Überschüsse vom Sommer, sodass nicht noch weitere Stromproduktionsanlagen zusätzlich errichtet werden müssen. In Zukunft setzt man den erneuerbaren Wasserstoff aber vor allem ein, um industrielle Prozesse klimaneutral zu gestalten. Heute konkurriert Wasserstoff ohne das Erfordernis der Klimaneutralität mit Erdgas, Kohle oder Öl. Die jetzige Abgaben-, Steuer- und Zertifikatsregelung ist noch nicht so, dass der grüne Wasserstoff momentan schon billiger wäre.

Es wird also Wasserstoff propagiert, aber zu wenig gefördert?

Nein, das finde ich nicht, aber man befindet sich eben noch in

einem Technologiestadium, das weiterentwickelt werden muss, was im Bereich der Forschung und Entwicklung der Bund und die EU-Kommission auch tun. Aber das österreichische Ziel, klimaneutral zu sein, ist ab 2040, das europäische ab 2050 und nicht ab 2024. Daher werden die regulatorischen Rahmenbedingungen auch erst stückweise modifiziert, wobei die negativen Folgen des Ukraineangriffs echte Beschleuniger für die neuen klimaneutralen Energien und Technologien sind.

Macht der Einsatz von Wasserstoff auch im Verkehr Sinn?

Wir brauchen im klimaneutralen Energiesystem der Zukunft sehr große Mengen an zusätzlicher elektrischer Energie: für die E-Mobilität, die Elektrifizierung industrieller Prozesse, teilweise auch für die Raumwärme und für viele andere Bereiche. Da muss man aus energiepolitischer Sicht Prioritäten setzen, wofür man Wasserstoff am effizientesten einsetzt, etwa für industrielle Prozesse, wo man keine Alternativen hat. Wenn ich Wasserstoff überall einsetze, müsste ich noch mehr elektrische Energie mit Umwandlungsverlusten produzieren aus Photovoltaik, Windkraft, Wasserkraft und biogener Geothermie. Im Mobilitätsbereich habe ich adäquate Alternativen zu Wasserstoff wie die direkte Stromnutzung ohne Umwandlungsverluste. Deswegen geht der Weg immer stärker davon weg, Wasserstoff für PKWs als auch für LKWs einzusetzen. Keine adäquaten erneuerbaren Treibstoffalternativen zu Wasserstoff-basierten Lösungen gibt es in der Luft- und Schifffahrt. Hier ist der Wasserstoff dann auch die Basis für erneuerbare Kohlenwasserstoffe wie Methanol. Hier wird man ohnedies Riesenmengen an Wasserstoff in Zukunft benötigen.

Und woher kommt der Wasserstoff?

Lieferant von grüner Energie wird wahrscheinlich wiederum der arabische Raum sein. Grundsätzlich können wir entweder den Strom nach Mitteleuropa transportieren und den Wasserstoff direkt vor Ort in der Europäischen Union produzieren oder wir produzieren gleich den Wasserstoff weiter entfernt und transportieren ihn zu uns. Aus verschiedensten Gründen, insbesondere soziodemographischen, wird man wohl vor allem Wasserstoff und nicht Strom in die Europäische Union importieren. Auch ist innerhalb Europas der Widerstand gegen große Stromtrassen groß, die notwendige Infrastruktur für den Stromtransport lässt sich schwieriger realisieren.

Macht man sich da nicht wie schon bei Öl und Gas von undemokratischen Staaten abhängig?

Natürlich ist es jetzt wichtig, eine diversifizierte Importstrategie zu fahren und auch signifikante Mengen Wasserstoff bei uns in Europa zu produzieren. Aber es wird sich nur mit norwegischen Wind Offshore-Anlagen in der Nordsee nicht ausgehen. Australien ist sehr stark global unterwegs. Auch der arabische Raum bemüht sich, viel Sonnenenergie zur Verfügung zu stellen, um statt Öl und Gas in Zukunft Wasserstoff zu exportieren. Man muss aber auch die nordafrikanischen Befürchtungen verstehen, dass die europäische Wasserstoff- und Strom-Gewinnung auf ihrem Kontinent die nächste Kolonialisierungswelle sein könnte.

Die Ansätze, dass wir mit der Wasserstoffproduktion in Nordafrika große Migrationsbewegungen verhindern werden, halte ich für zynisch. Zu sagen, wir bauen 2025 an der mauretanischen Küste ein großes Werk, ohne dass zuvor ein Ausbildungsprogramm implementiert wird und die Lebenssituation vor Ort verbessert wird, wird nicht umsetzbar sein.

Ist das nicht Greenwashing, wenn man künftig grünen Wasserstoff mit Schweröl betriebenen Tankern nach Europa schippert?

Aus meiner Sicht ist das kein klassisches Greenwashing, wenn ich für den Transport von erneuerbarem Wasserstoff zwar fossile Brennstoffe einsetze, aber trotz allem 95 Prozent CO₂ einsparen kann.

„Die jetzige Abgaben-, Steuer- und Zertifikatsregelung ist noch nicht so, dass der grüne Wasserstoff momentan schon billiger wäre.“

Aber es gibt auch Bestrebungen seitens der Europäischen Kommission transeuropäische Wasserstoff-Pipelines zu errichten. Und da wird man natürlich auch in jene Gebiete kommen, die außerhalb Europas liegen.

Wie viel grünen Wasserstoff kann man tatsächlich produzieren?

Theoretisch ist das Potenzial auf die Sonneneinstrahlung der Erde minus Umwandlungsverlust von 20 Prozent begrenzt. Es ist nur die Frage, wer wird auf welche Potenziale in Zukunft zugreifen können? Welche Regionen haben die besten Rahmenbedingungen dafür gesetzt? In Österreich benötigen wir in allen Bereichen der Infrastruktur eine Beschleunigung der Genehmigungsprozesse. Die dürfen weder für eine Windkraftanlage noch für die Errichtung einer Elektrolyse zehn Jahre dauern, sondern im Idealfall vielleicht zwei Jahre.

Wie gefährlich ist Wasserstoff eigentlich?

In den 50er-, 60er-Jahren des letzten Jahrhunderts gab es in Mitteleuropa sehr viele sogenannte Stadtgassysteme, mit denen Haushalte und Unternehmen gasversorgt waren. Da war zu 50 Prozent Wasserstoff enthalten. Die Wasserstoff-Technologie ist also nicht neu, man hat sie sehr gut im Griff. Lange war es technologisch unvorstellbar, dass man mehr als vier Prozent Wasserstoff im österreichischen Gasnetz haben kann. Jetzt sind es zehn Prozent, ohne dass man große technische Anpassungsschritte gemacht hat.

Wer werden die großen Player bei Wasserstoff sein?

Auch im Bereich Wasserstoff werden im Idealfall die

Rahmenbedingungen so gesetzt, dass innerhalb dieser ein Wettbewerb vorhanden ist, wie es in den anderen Bereichen im Energiesystem auch ist. Wahrscheinlich wird es so sein, dass die großen Technologieproduzenten und Anlagenbauer vielleicht auch jene sein werden, die sich in diesem Bereich dann durchsetzen werden.



Haben wir genügend Stromleitungen?

Nein, die haben wir auch ohne Wasserstoff nicht. Wir müssen unsere Stromnetze stark ausbauen. Hier ist ein bisschen die Hoffnung, dass das letzte Jahr auch in der Bevölkerung mehr Sensitivität erzeugt hat, dass der Ausbau notwendig ist, um eben ein ökologisches System auch umzusetzen.

Werden wir mit grünem Wasserstoff unsere Klimaziele zeitgerecht erreichen?

Mit der aktuellen Energieinfrastruktur und auch den aktuellen Erzeugungsanlagen ist das Ziel von Österreich, 2040 klimaneutral zu sein, nicht zu erreichen. Darum müssen wir das System in so vielen Bereichen weiterentwickeln, noch mehr auf Forschung und Entwicklung setzen, klarerweise auch in Kooperation mit anderen Regionen und Staaten.

Neben dem grünem stünde uns auch der blaue, auf Erdgas basierte Wasserstoff zur Verfügung.

Genau. Wir scheiden CO₂ ab und speichern theoretisch das CO₂ im Untergrund. Das ist aus unserer Sicht nicht zu favorisieren. Wenn schon, aber dazu bedarf es noch umfassender ökologischer Analysen, dann sollte dieses CO₂ zu neuen Ressourcen weiterverarbeitet werden und im Sinne der Kreislaufwirtschaft im System bleiben.

DR. ROBERT TICHLER

ist Geschäftsführer des Energieinstituts an der Johannes Kepler Universität Linz. Seine aktuellen Forschungsschwerpunkte sind volkswirtschaftliche Analysen energieökonomischer und -politischer Fragen, techno- und sozioökonomische sowie systemische Analysen im Energiesektor und die Bewertung von Technologien und Energieträgern, insbesondere von Wasserstoff. Robert Tichler ist Mitglied des Oberösterreichischen Klimarats.

Bildnachweise: © Nik Fleischmann

Marktausblick und Anlagestrategie

Szenario-Update für das zweite Halbjahr 2023

Das erste Halbjahr 2023 war nach der sehr enttäuschenden Entwicklung des Vorjahres von einer Erholung der Renten- und Aktienmärkte und insgesamt positiven Erträgen gekennzeichnet. Grund dafür ist vor allem die Stabilisierung der Kerninflationen in den OECD-Staaten und die damit einhergehende Reduktion des Ausmaßes und der Anzahl erwarteter Zinsanhebungsschritte durch die jeweiligen Notenbanken. Aktuelle Geldmarkt-Futures in den USA und der Eurozone preisen nun sogar ein baldiges Ende des Zinsanhebungszyklus ein und deuten vorsichtig bereits bevorstehende Zinssenkungen gegen Jahresende an. Die Aktienmärkte der Industriestaaten haben auf diese Entwicklung mit deutlichen Kursgewinnen reagiert – vor allem im Tech-Sektor schlagen sich die niedrigeren Diskontraten im Verbund mit hohen Erwartungen an die Profitabilität jüngster Investitionen im Bereich der Künstlichen Intelligenz positiv nieder. Diese positive Tendenz der Aktienmärkte sollte sich außerhalb der Risikoszenarien im weiteren Jahresverlauf bestätigen, da viele Investoren noch vorsichtig positioniert sind und kurzfristige Korrekturen daher zu Aufstockungen genutzt werden können.

Interessante Perspektiven für Emerging Markets-Anleihen

Im Rentenbereich waren seit Jahresbeginn Emerging Markets- und High Yield-Anleihen am ertragreichsten, US- und Euro-Staatsanleihen sollten im zweiten Halbjahr 2023 wieder besser abschneiden. Die konkreten Aussichten auf ein Ende der Zinsanhebungen sollten die erzielbare Prämie für Durationsrisiko ins Positive drehen lassen. Auch für die in Lokalwährung

denominierten Emerging Markets-Anleihen ergeben sich im Jahresverlauf weiterhin interessante Ertragsperspektiven. Niedrige Inflationsdifferenziale zum Euro und US-Dollar bei klar positiven Zinsdifferenzialen bieten einen profitablen Hintergrund für diese Assetklasse. Emerging Markets-Aktienmärkte haben ebenso wie die Rohstoffmärkte im ersten Halbjahr 2023 vor allem aufgrund des schwächer als erwarteten Aufschwungs in China enttäuscht. Niedrige Bewertungsniveaus bieten langfristig orientierten Investoren allerdings bereits jetzt gute Einstiegschancen – um kurzfristig Auftrieb zu bekommen, benötigen diese Märkte allerdings steigende Nachfrage in der verarbeitenden Industrie bzw. steigende Rohstoffnachfrage.

Fokus auf Geldpolitik und Entwicklung der geopolitischen Spannungen

Als Haupttreiber der Entwicklung der Finanzmärkte im weiteren Verlauf des Jahres 2023 sehen wir vor allem das Ausmaß weiterer Zinsanhebungen durch die Fed und die EZB – gegen Jahresende werden auch die Aussichten für Zinssenkungen bzw. der Ausblick auf die Margenentwicklung der Unternehmen wieder stärker in den Fokus rücken. Auch die Entwicklung der aktuellen geopolitischen Spannungen rund um den Ukraine-Krieg und den Machtkampf zwischen den USA und China um Taiwan werden wieder eine wesentliche Rolle spielen. Insgesamt hat sich die Ausgangslage für Investoren in den vergangenen Monaten aber weiter verbessert und unsere Szenario-Analyse signalisiert erneut überwiegend positive erwartete Erträge im weiteren Jahresverlauf.

Szenario-Analyse für das zweite Halbjahr 2023

1 Stagflation

- Kerninflationen sinken tendenziell von aktuell erhöhtem Niveau
- Reales Wachstum bleibt gering, aber stabil
- Gewinnmargen der Unternehmen gehen zurück, sinken aber nicht unter Pre-Covid-Werte

2 Harte Landung

- Hohes Zinsniveau führt zu Problemen bei der Refinanzierung schwacher Schuldner
- Banken schränken die Kreditvergabe im Immobiliensektor stark ein
- Nachfrageausfall führt zu einer globalen Rezession

3 Konflikte weiten sich aus

- Weitere Eskalation des Krieges in der Ukraine
- Globaler Handel wird durch Sanktionen belastet
- Höhere Energie- und Nahrungsmittelpreise sowie neuerliche Lieferkettenprobleme führen zu einem weiteren Inflationsschub

4 Goldilocks

- Niedrigere Rohstoff- und Güterpreise ermöglichen Zinssenkungen
- Vollbeschäftigung und wirtschaftliche Stabilität beflügeln Unternehmensgewinne und Investitionen
- Aufschwung in China unterstützt globale Nachfrage

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

Stagflation

Das Szenario der globalen „Stagflation“ steht für eine Fortsetzung der aktuellen makroökonomischen Trends und geht von einer sinkenden Inflationsdynamik im Verlauf des Jahres aus. In den USA und der Eurozone sind die Gesamtinflationen bereits jetzt von den Höchstständen zu Jahresbeginn deutlich gesunken und auch die Kerninflationen haben sich stabilisiert. Im weiteren Jahresverlauf sollte auch diese, etwas träger reagierende, Inflationskomponente rückläufig sein und dadurch den Notenbanken den nötigen Spielraum zur Pausierung der Zinsanhebungen geben. Das reale Wachstum bleibt in diesem Szenario niedrig, die verarbeitende Industrie kommt nicht nachhaltig aus ihrer Schwächephase und die Arbeitsmärkte bleiben voll ausgelastet. Die Gewinnmargen der Unternehmen kommen in diesem Szenario zwar unter Druck, sinken aber im Durchschnitt nicht unter die Pre-Covid-Werte. Das Szenario ist demnach gekennzeichnet von niedrigen zweistelligen Erträgen auf den Aktienmärkten und schwach positiven Erträgen auf den Renten- und Rohstoffmärkten. Unternehmensanleihen performen besser als Staatsanleihen und der Euro wertet gegenüber dem US-Dollar moderat auf.

Harte Landung

Im Szenario der „Harten Landung“ führt die aktuelle geldpolitische Straffung durch die OECD-Notenbanken zu größeren Problemen bei der Refinanzierung schwacher Schuldner. Im Fokus stehen vor allem der bereits jetzt sehr schwache Immobiliensektor und der Sektor der verarbeitenden Industrie, aber auch die hohen Bewertungsverluste von Assets im Bankensektor könnten dort zu stärkeren Finanzierungsfriktionen führen. Die Krise regionaler Banken in den USA zeigt, dass die starke Liquiditätsrückfuhr auf den Finanzmärkten das verfügbare Kreditvolumen bereits jetzt deutlich verringert und steigende Ausfallraten bei Unternehmens- und Kreditkartenfinanzierungen könnten in der Folge zu einer deutlich stärkeren Einschränkung der Kreditvergabe durch die Banken führen. Der darauffolgende Nachfrageausfall im privaten Konsum führt dann unweigerlich zu einer Rezession und stark steigenden Arbeitslosenraten. Auch die Unternehmensgewinne brechen deutlich ein und die Notenbanken müssen rasch Zinssenkungen einleiten. In diesem Szenario erwarten wir einen deutlichen Rückgang der Aktienmärkte und der Rohstoffpreise. Staatsanleihen und der US-Dollar sollten sich in diesem Szenario jedoch klar positiv entwickeln. Unternehmensanleihen performen knapp positiv und auch die Total Return Indizes von Emerging Markets-Anleihen sollten sich sowohl in Hartwährung als auch in Lokalwährung wertstabil entwickeln.

Konflikte weiten sich aus

Ein wesentliches Risiko für die künftige Entwicklung der Finanzmärkte bildet neben dem Auftreten einer globalen Rezession aus unserer Sicht aktuell auch eine weitere Eskalation des Krieges in der Ukraine beziehungsweise eine generelle Ausweitung der geopolitischen Konflikte auf weitere potenzielle Krisenherde wie Taiwan oder den Iran. In diesem Fall ist mit einer Verschärfung aktueller westlicher Sanktionen gegen Russland bzw. einer Ausweitung auf andere antagonistische Staaten wie China zu rechnen. Die Verschärfung der Sanktionen hat wiederum das Potenzial einen neuerlichen Schub bei Nahrungsmittel- und Energiepreisen zu generieren und Lieferketten erneut zu beeinträchtigen. In diesem Szenario wird der globale Handel stark beeinträchtigt, was zu steigenden Preisen bei vielen Gebrauchsgütern und Vorprodukten führt. Die verstärkte Inflationsdynamik in den OECD-Staaten, die dadurch entsteht, belastet die Entwicklung der Finanzmärkte und zwingt die Notenbanken die Zinsen stärker als bisher erwartet anzuheben. Durch den weiteren Zinsanstieg wird in Folge auch die Investitionsnachfrage stärker belastet. In diesem Szenario können nur Rohstoffe eine klar positive Performance abliefern. Die Renten-Assetklassen sind durch die neuerlichen Renditeanstiege weiter belastet und können kaum positive Erträge erzielen. Unternehmensanleihen sollten wiederum leicht besser als Staatsanleihen performen. Auch die Aktienmärkte fahren wieder Verluste ein und der USD sollte gegenüber dem Euro etwas aufwerten.

Goldilocks

Neben diesen beiden Risikoszenarien ist für das zweite Halbjahr 2023 aber auch ein deutlich optimistischeres Szenario aus unserer Sicht relevant. Die schwache Entwicklung der verarbeitenden Industrie könnte trotz stark ausgelasteter Arbeitsmärkte zu einer überraschend starken Senkung der Inflationsraten über niedrigere Rohstoff- und Güterpreise führen. Dadurch könnten die Notenbanken bereits gegen Jahresende erste Zinssenkungen vornehmen oder zumindest ankündigen und damit die Unternehmensgewinne und Investitionen wieder ankurbeln. Das sollte letztendlich auch zu einer Erholung in der verarbeitenden Industrie und einer Stärkung des bisher recht schleppenden Aufschwungs in China führen. Die Aktienmärkte können in diesem Szenario mit einer breiten und nachhaltigen Erholung überraschen und in allen Regionen Erträge jenseits der 20 % p.a. mit einer leichten Outperformance der Emerging Markets-Aktien erzielen. Emerging Markets-Anleihen sollten ebenfalls sehr gut performen und damit zweistellige Jahreserträge im Kalenderjahr 2023 erzielen. Staats- und Unternehmensanleihen bleiben insgesamt stabil und der Euro gewinnt etwas an Stärke gegenüber dem US-Dollar.

Szenario-Wahrscheinlichkeiten und Portfoliogewichtung

Die Abbildung zeigt die erwarteten Wahrscheinlichkeiten der zuvor beschriebenen Szenarien unter deren Berücksichtigung es nun möglich ist, für jede Assetklasse Ertragserwartungen zu definieren und in Verbindung mit der aktuellen Kovarianz der Erträge der Assetklassen eine mathematische Portfolio-Optimierung durchzuführen. Dem dafür eingesetzten Black-Litterman-Ansatz liegt ein langfristiges Anker- oder Benchmark-Portfolio zu Grunde, welches das Aktienexposure mit insgesamt 30 % gewichtet. Euro-Staatsanleihen haben ein deutlich größeres Gewicht von 50 %, nicht in Euro denominierte Staatsanleihen und Unternehmensanleihen kommen zusammen auf 14 % und Rohstoffe sind mit 6 % gewichtet.

Stagflation 1

46 %

Harte Landung 2

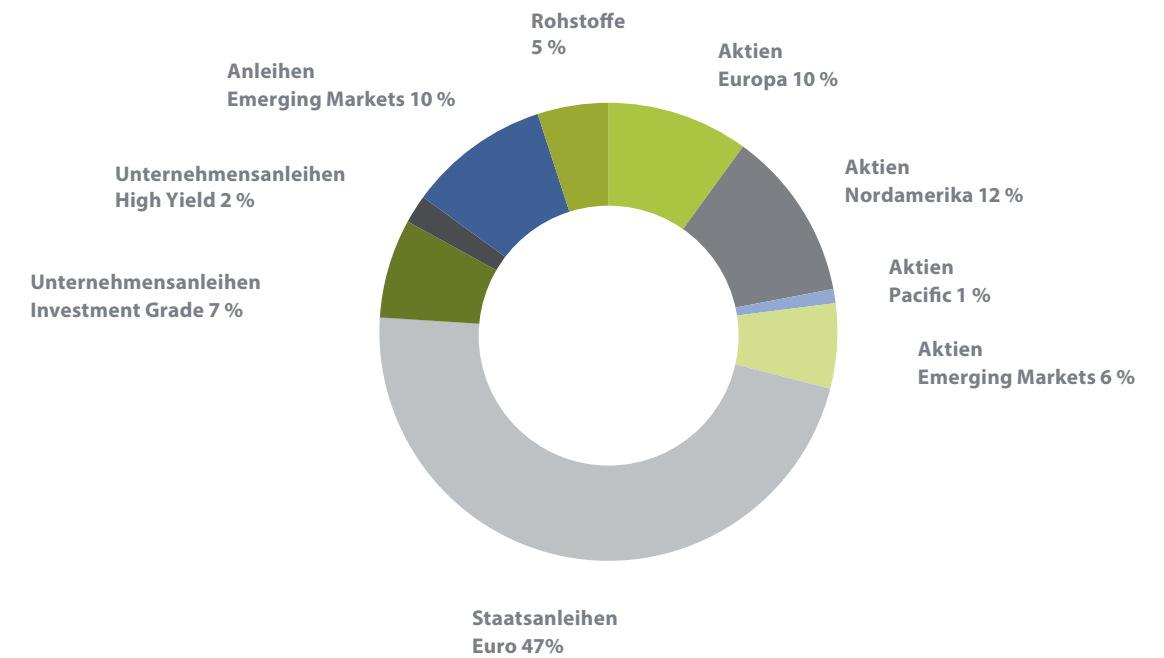
15 %

Konflikte weiten sich aus 3

17 %

Goldilocks 4

22 %



Strategisches Total Return Portfolio für das zweite Halbjahr 2023

Staats- und Unternehmensanleihen moderat übergewichtet

Deutlich höhere Ertragserwartungen für Staatsanleihen schlagen sich im optimierten Portfolio in einer Erhöhung der Gewichtung dieser Assetklasse von 47 % nieder. Gegenüber dem Ankerportfolio ist sie damit nur noch schwach untergewichtet und auch das Durationsrisiko ist aus strategischer Perspektive in etwa neutral zu gestalten. Zusammen mit den, im Ausmaß von 9 % signifikant übergewichteten, Unternehmensanleihen sind die klassischen Anleihekomponenten des Total Return Portfolios sogar übergewichtet und führen damit zu einer im langfristigen Vergleich leicht defensiveren Ausrichtung.

Trotz des höheren Ertragspotenzials sind Anleihen aus Emerging Markets „nur“ neutral gewichtet und betragen im Total Return

Portfolio rund 10 %. Aktien und Rohstoffe betragen trotz der höheren Volatilität dieser Assetklassen insgesamt ein Gewicht von rund einem Drittel des Portfolios, wobei etwa 5 % auf Rohstoffe und 6 % auf Emerging Markets-Aktien entfallen. Mit 23 % sind die Aktien aus entwickelten Ländern die zweithöchst gewichtete Assetklasse. Davon entfallen wiederum 10 % auf europäische Aktien, 12 % auf Aktien Nordamerika und nur 1 % auf Aktien aus dem pazifischen Raum. Einzeltitel mit günstiger Bewertung (Value) in den USA und starker Preisdynamik (Momentum) in Europa sind in diesem Portfolio höher zu gewichten. Der für das zweite Halbjahr 2023 erwartete Ertrag p.a. dieses strategischen Portfolios beträgt etwa +6,2 % und variiert je nach Szenario innerhalb einer Spanne von +0,5 % bis +12,2 %.

DR. THOMAS STEINBERGER
CIO, Geschäftsführer von IQAM Invest

Erkennen von Klimarisiken via Machine Learning

Vielversprechende Ergebnisse für die Identifikation unternehmensspezifischer Klimarisiken in Textbeiträgen

Zwei Themenbereiche, die im Moment die Diskussionen im Asset Management dominieren, sind „Nachhaltigkeit“ und „Künstliche Intelligenz“ bzw. „Maschinelles Lernen“. Besonders zukunftsrelevant sind Situationen, in denen sich diese beiden Bereiche überlappen, wenn beispielsweise moderne Ansätze der automatischen Textverarbeitung und -interpretation (kurz NLP für Natural Language Processing) dazu verwendet werden, Signale zu Klimarisiken aus umfangreichen Textdokumenten automatisiert zu extrahieren.

Maschinelles Lernen als Teil der Lösung der Datenmisere im Nachhaltigkeitsbereich

Eine der zentralen Herausforderungen bei nachhaltigen bzw. ESG-orientierten Investitionsstrategien ist die Verfügbarkeit von Daten, die relevante ESG-Aspekte in einem inhaltlich umfangreichen, zeitnah messbaren und idealerweise zukunftsorientiertem Maß über verschiedene Investitionsuniversen erfassen. Nachrichtenartikel (siehe Engle, Giglio, Kelly, Lee und Stroebel, 2020) erfüllen diese Kriterien zu einem großen Teil, da Nachrichten im Normalfall die Aspekte eines Problems umfassend betrachten, aktuelle Situationen bzw. zukünftige Entwicklungen kommentieren und nicht nur vergangene Informationen darstellen. Darüber hinaus sollte die Abdeckung von börsennotierten Unternehmen in den Medien ebenfalls gut sein.¹

Zusätzlich zu Nachrichtentexten gibt es noch andere potenziell relevante Textdokumente, die in diesem Zusammenhang kurz erwähnt werden sollen. Dazu zählen Abschriften von Telefon-

konferenzen (siehe Sautner, van Lent, Vilkov und Zhang, 2022²), in denen Unternehmensmanager zumindest einmal im Quartal Ertragskennzahlen für Medienvertreter und Investoren darlegen, genauso wie Unternehmensberichte, die in Folge neuer Offenlegungspflichten (siehe Bingler, Kraus, Leippold, Webersinke, 2022)³ erstellt werden müssen. Für beide Textarten gilt, dass sie im Vergleich zu Nachrichtentexten mit einer wesentlich geringeren Frequenz beobachtet werden können. Letztere haben noch zusätzlich den Nachteil, dass sie im Moment nur für kurze Zeiträume, seit Einführung der Berichtspflichten, verfügbar sind.

All diesen Datenquellen ist gemeinsam, dass die Informationen in natürlichem Text dargestellt werden, und dass die Menge an verfügbaren Artikeln, Abschriften oder Berichten eine manuelle Verarbeitung innerhalb eines überschaubaren Zeitraums de facto unmöglich macht. NLP stellt hierfür eine interessante und vielversprechende Technologie dar, die es ermöglichen sollte, den Inhalt dieser Dokumente automatisiert zu verarbeiten und für Investitionsentscheidungen verwendbar zu machen. In diesem Zusammenhang muss jedoch auch festgehalten werden, dass trotz aller aktueller Entwicklungen und neuer Berichte über die Fähigkeiten von Kommunikationsrobotern oder Chatbots, das sinnerfassende Verarbeiten von Inhalten für maschinelles Lernen immer noch eine große Herausforderung darstellt.

¹ Engle, R. F., Giglio, S., Kelly, B., Lee, H., und Stroebel, J. (2020). Hedging Climate Change News. *The Review of Financial Studies*, 33(3):1184–1216.

² Sautner, Z., van Lent, L., Vilkov, G., and Zhang, R. (2022). Firm-level climate change exposure. *Forthcoming in The Journal of Finance*.

³ Bingler, J. A., Kraus, M., Leippold, M., and Webersinke, N. (2022a). Cheap talk and cherry-picking: What climatebert has to say on corporate climate risk disclosures. *Forthcoming in Finance Research Letters*.

Im Rahmen des IQAM Research Centers arbeiten Dangl, Halling und Salbrechter an einem Projekt, das sich genau dieser Problemstellung annimmt. Ziel ist es, das Exposure von US-amerikanischen Unternehmen auf Klimarisiken aus einem Set von ungefähr fünf Millionen englischsprachigen Nachrichtenartikeln über den Zeitraum Jänner 1996 bis Februar 2020 abzuleiten.

Automatisierte Textverarbeitung im Klimarisiko-Kontext

In einem ersten Schritt werden einzelne Worte beziehungsweise Kombinationen von Worten in eine numerische Form, genauer gesagt in 64-dimensionale Vektoren, übersetzt. Diese Transformation geschieht mit Hilfe des Word2Vec Modells, einem neuronalen Netz, das die Bedeutungen von Wörtern und Wortkombinationen und deren Ähnlichkeit zueinander anhand großer Textmengen sehr effizient erlernt.

Der zweite Schritt nimmt diese Vektoren, in der Literatur auch Word Embeddings genannt, als Input und bestimmt anhand eines innovativen Algorithmus Gruppen von Wörtern, die einem gewissen Themenbereich zugeordnet werden können. Dafür müssen zunächst zwei oder mehrere Schlüsselwörter definiert werden, die den gesuchten Themenbereich abbilden.

Abbildung 1 illustriert das Ergebnis eines solchen Schrittes für die Schlüsselwörter „regulation“ und „carbon tax“. Die Grafik zeigt, dass die beiden Startwörter in diesem Fall auch im Endergebnis eine wichtige Rolle spielen, denn sie stechen aus der Word Cloud heraus. Das muss nicht der Fall sein, da der Lernalgorithmus auch in der Lage ist zu erkennen, wenn andere Worte den Themenbereich besser abdecken als die ursprünglich vom Anwender gewählten. Darüber hinaus erkennt man, dass der Ansatz in diesem Beispiel besonders erfolgreich Worte, die eine ähnliche Bedeutung wie „regulation“ haben, wie „rules“, „laws“ und „directives“, identifiziert.

In der Literatur werden auch andere methodische Ansätze verfolgt, die nicht auf Word Embeddings basieren, um aus



Abbildung 1. Topic Cloud zum Thema „Regulatorisches Klimarisiko“ anhand der Schlüsselwörter „regulation“ und „carbon tax“. Quelle: Dangl, Halling und Salbrechter (2023)

Textdaten Informationen zu Klimarisiken beziehungsweise Nachhaltigkeitsrisiken zu extrahieren. Einige Arbeiten konzentrieren sich dabei auf unterschiedlich komplexe Schlüsselwörter-Ansätze. Diese reichen von Methoden, in denen die Häufigkeit von Wörtern, die in einem kontext-spezifischen Wörterbuch enthalten sind, gezählt werden, zu komplexen Algorithmen, die den Anwender unterstützen, die zutreffendsten Schlüsselwörter zu finden (z. B. Sautner, van Lent, Vilkov und Zhang, 2022).

Andere Arbeiten verwenden das BERT (Bidirectional Encoder Representations from Transformers) Modell von Google. Dabei handelt es sich um ein umfangreiches und ausgesprochen komplexes Sprachmodell, welches auf neuronalen Netzen mit mehreren hundert Millionen Parametern basiert und auf einem gigantischen Textkorpus bereits vortrainiert wurde. Anwender können das existierende Modell für ein automatisiertes Textverarbeitungsproblem verwenden, oder das Modell noch auf einen spezifischen Kontext, beispielsweise Klimarisiko, anpassen. Binger, Kraus, Leippold und Webersinke (2022) haben ClimateBert kreiert, um damit den Informationsgehalt von Unternehmensberichten zu Klimarisiken zu evaluieren.

Ein großer Vorteil des Ansatzes von Dangl, Halling und Salbrechter ist, dass dieser ein Beispiel für unüberwachtes maschinelles Lernen (unsupervised learning) darstellt und weder spezielle vorklassifizierte Dokumente noch manuelle Einflussnahme braucht. Das macht diesen Ansatz gerade auch für die Anwendung in der Praxis attraktiv, da er sehr flexibel ist, leicht auf neue textbasierte Datenquellen ausgeweitet werden kann, und ressourcentechnisch effizient umgesetzt werden kann. Der zuvor kurz beschriebene BERT-Ansatz im Gegensatz dazu stellt ein Beispiel für überwachtes Lernen dar und benötigt vorklassifizierte Dokumente, um den spezifischen Kontext einer Anwendung zu erlernen.

Renditeunterschiede zwischen „grünen“ und „braunen“ Firmen

Sehen wir uns einmal exemplarisch eine investitionsorientierte Analyse an, um das Potenzial eines solchen Ansatzes zu zeigen. Dazu werden grüne und braune Unternehmen ausschließlich anhand der Informationen in Textnachrichten identifiziert und dann Portfolios dieser Unternehmen konstruiert. Dafür ist es zunächst notwendig, für jeden einzelnen Artikel Scores zu berechnen, die messen, in welchem Ausmaß der Artikel ein negatives oder positives Exposure zu Klimarisiken beschreibt. Dann werden die einzelnen Artikel Unternehmen zugeordnet und aggregierte, monatliche Scores auf Unternehmensebene errechnet. Abschließend werden jene Unternehmen in einem Monat als grün beziehungsweise braun gekennzeichnet, die sich im obersten Dezil des jeweiligen Scores befinden.

Abbildung 2 zeigt die kumulierten Renditen des Portfolios der grünen beziehungsweise braunen Unternehmen gemeinsam

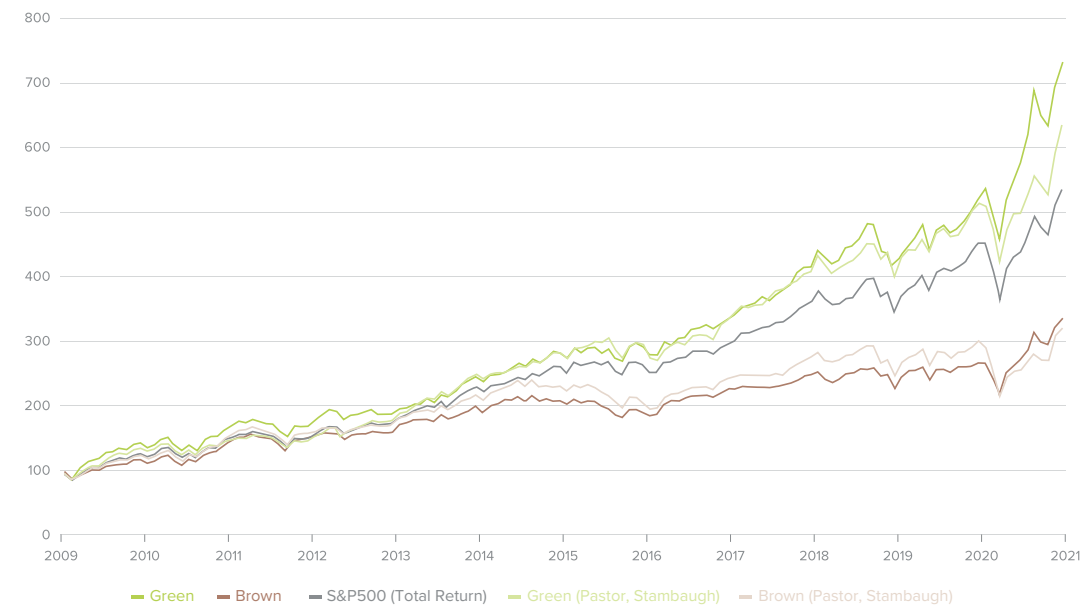


Abbildung 2. Kumulierte Renditen des „green“ und „brown“ Portfolios von 30.01.2009 bis 31.12.2020
Quelle: Dangl, Halling und Salbrechter (2023)

mit den kumulierten Renditen des S&P 500 Index. Man sieht eindeutig, dass grüne Unternehmen sowohl braune Unternehmen als auch den allgemeinen Index über den Betrachtungszeitraum substanziell geschlagen haben. Während dieses Ergebnis an sich interessant ist und die langfristigen Renditeerwartungen von grünen und braunen Unternehmen ein eigenständiges, hoch spannendes Thema sind, stellt es keine Überraschung dar, denn diese Renditeunterschiede sind sowohl in der Industrie als auch in der akademischen Forschung gut bekannt. Die Tatsache, dass ein rein nachrichtentextbasierter Ansatz auch dieses Ergebnis liefert, stellt einen ersten Schritt in der Validierung des Ansatzes dar.

Um diesen Punkt noch zu vertiefen, zeigt Abbildung 2 auch die kumulierten Erträge von grünen und braunen Unternehmen, wie sie Pastor, Stambaugh und Taylor (2022)⁴ in einer aktuellen, viel beachteten Studie definiert haben. Diese Autoren folgen einem völlig unterschiedlichen Ansatz, der weder auf Nachrichtenartikeln noch auf NLP basiert, sondern Unternehmen anhand des Environmental-Scores von MSCI klassifiziert und dementsprechend auf einem multi-dimensionalen, datenintensiven und proprietären Ansatz eines renommierten Datenanbieters basiert. Die Abbildung zeigt eindrucksvoll, dass sowohl die Renditen der beiden grünen Portfolios als auch die Renditen der beiden braunen Portfolios sehr ähnliche, teilweise fast nicht unterscheidbare Dynamiken zeigen.

Aufgrund der methodischen Unterschiede zwischen den Ansätzen ist dieses Ergebnis faszinierend und sehr ermutigend,

da es bedeutet, dass ein nachrichtentextbasierter Ansatz mit der Unterstützung von NLP sehr erfolgreich grüne und braune Unternehmen unterscheiden kann.

NLP und Nachhaltigkeit: eine vielversprechende und spannende interdisziplinäre Forschungsrichtung

Zum Abschluss kann festgehalten werden, dass die Kombination von Nachrichtentexten und NLP im Bereich Klimarisiko beziehungsweise Nachhaltigkeit sehr vielversprechende Ergebnisse zeigt. Nachrichten scheinen wertvolle Informationen zu diesen Themenbereichen aufzubereiten und NLP scheint in der Lage zu sein, diese Informationen automatisiert zu einem beachtlichen Grad zu extrahieren. Natürlich darf man bei allem Enthusiasmus nicht außer Acht lassen, dass die Verarbeitung von Textdaten und das Anpassen von NLP-Ansätzen viel Aufwand und Expertise bedarf, um verlässliche, vertrauenswürdige und interpretierbare Ergebnisse zu erzielen.

UNIV.-PROF. DDR. MICHAEL HALLING
Wissenschaftliche Leitung des IQAM Research Centers und Professor, Department of Finance, Universität Luxemburg

⁴ Pastor, L., Stambaugh, R. F., Taylor, L. A. (2022). Dissecting green returns, Journal of Financial Economics 146, 403–424.

CO₂-Overlay mittels Emissionsrechten

Innovativer Ansatz berücksichtigt indirekt CO₂-Fußabdruck

Der IQAM Strategic Commodity Fund gilt im Bereich der Nachhaltigkeit seit vielen Jahren als Vorreiter. Der Fonds wird bereits seit 2018 – durch den Ausschluss von Agrarrohstoffen und Viehzucht aus dem Anlageuniversum des Index (IQAM Non-Food Commodity Index) – nachhaltigkeitsorientiert gemanagt. Ein Jahr später folgte das Sustainability Screening für Rohstoffe zur Bestimmung der Indexgewichte, d. h. die gesamte Wertschöpfungskette von Rohstoffen wird hinsichtlich Ökologie & Gesellschaft sowie Trends & Potenzialen bewertet. Ergänzend werden auf die Anleihen im Collateral strenge Ausschluss- und Auswahlkriterien angewandt. Der dritte Schritt erfolgte kürzlich: Zusätzlich berücksichtigt der Fonds nun ein CO₂-Overlay.

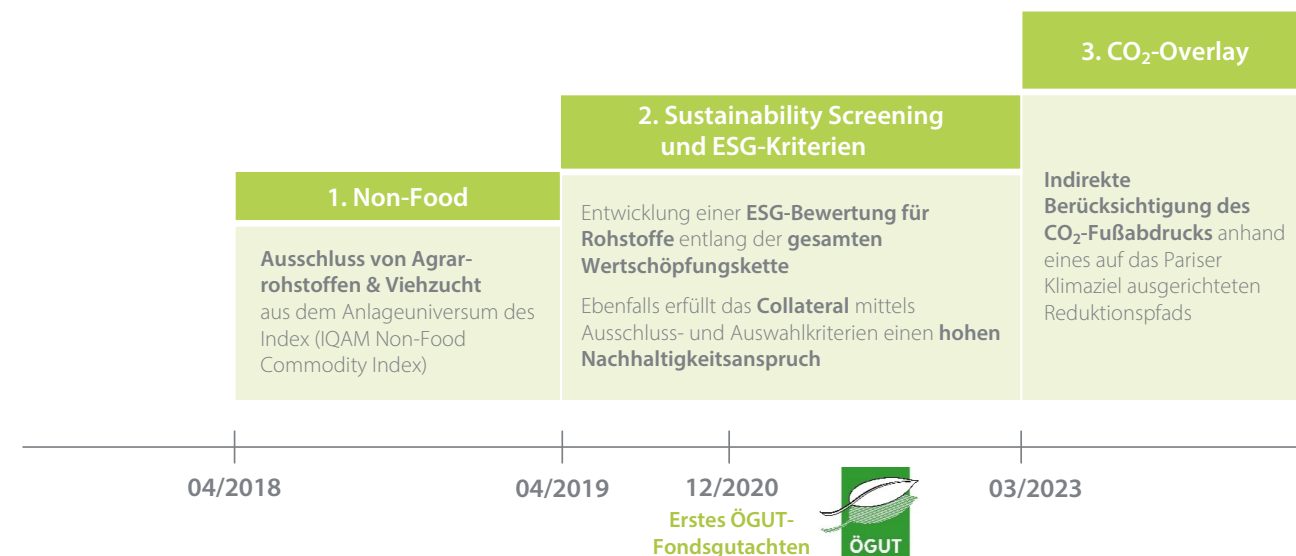
Neu: Rohstoff-Fonds mit CO₂-Overlay

Rohstoffe sind für die Energiewende und im grünen Transformationsprozess essenzieller Bestandteil. Dabei verursachen Abbau und Nutzung von Rohstoffen jedoch hohe CO₂-Emissionen. Industriebetriebe, die ihren CO₂-Ausstoß nicht reduzieren, müssen Europäische Emissionsrechte erwerben (European Union Allowances, kurz: EUAs). EUAs eröffnen auch im IQAM Strategic Commodity Fund die Möglichkeit, den CO₂-Fußabdruck indirekt und in gewissem Ausmaß zu berücksichtigen.

Wie das funktioniert? Im Collateral des Fonds werden Europäische Emissionsrechte gehalten. Der Kauf des Exchange Traded Commodities (kurz: ETC), der die Emissionsrechte hält, führt zu

einer Verknappung des Angebots an Europäischen Emissionsrechten. Einerseits wird ein Anteil der dem Markt nun entzogenen EUAs durch die Systematik des EU-Emissionshandelsystems permanent gelöscht. Andererseits wird im nächsten Jahr und den nachfolgenden Jahren das Angebot an EUAs, das für Auktionen an Industriebetriebe zur Verfügung steht, reduziert. Das Volumen an Emissionsrechten sinkt somit von Jahr zu Jahr, solange EUAs im IQAM Strategic Commodity Fund gehalten werden. Diese Verknappung kann wiederum EUA-Preissteigerungen begünstigen, welche letztlich Anreize für Unternehmen bergen, ihre Emissionen tatsächlich zu reduzieren, anstatt (teure) Emissionsrechte zu kaufen.

Das Ausmaß an Emissionsrechten wird durch den CO₂-Fußabdruck der Rohstoffallokation und anhand eines „Net-Zero CO₂-Reduktionspfads“, der im Einklang mit dem Pariser Klimaziel steht, bestimmt. Der Anteil der Emissionsrechte ist auf max. ca. 5 % des Fondsvolumens begrenzt (Cap). Sollte die Zielgewichtung den Cap übersteigen, so wird ein fiktiver „Topf“ aufgebaut. Dieser wird zu einem späteren Zeitpunkt wieder ausgeglichen, wenn die Zielgewichtung den vorgegebenen Cap unterschreitet. Die CO₂-Reduktionsquote steigt jedes Jahr an, bis 2050 schließlich 100 % erreicht werden.



Wichtige Informationen zur Marketingmitteilung

Für den IQAM Strategic Commodity Fund gilt:
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. Der Fonds handelt mit Derivaten und sonstigen Techniken und Instrumenten zur effizienten Verwaltung des Fondsvermögens, die im Vergleich zu traditionellen Anlagen ein erhöhtes Anlagerisiko mit sich bringen.

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 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. Der Fonds wird nach dem österreichischen Investmentfondsgesetz verwaltet und in Österreich vertrieben. Der Prospekt sowie allfällige Änderungen wurden gem. § 136 InvFG 2011 veröffentlicht. Die geltende Fassung des Prospekts sowie der Basisinformationsblätter (= BIB) liegen in deutscher Sprache bei der IQAM Invest GmbH und der Depotbank des Fonds auf und sind auf www.iqam.com verfügbar. Für Anleger in Deutschland sind der Prospekt sowie die Basisinformationsblätter bei der Zahl- und Informationsstelle, der State Street Bank International GmbH, München, erhältlich. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte in deutscher Sprache sowie Informationen zu im Falle etwaiger Rechtsstreitigkeiten zugänglichen Instrumenten der kollektiven Rechtsdurchsetzung auf nationaler und Unionsebene ist unter www.iqam.com/de/downloads verfügbar. Für Richtigkeit und Vollständigkeit der Inhalte kann trotz sorgfältiger Recherche und Erfassung sowie verlässlicher Quellen keine Haftung übernommen werden. Der IQAM Non-Food Commodity Index ist eine eingetragene Handelsmarke im Eigentum der Barclays Bank PLC und zur lizenzierten Nutzung durch die IQAM Invest GmbH als Herausgeber des IQAM Strategic Commodity Fund freigegeben. Der IQAM Strategic Commodity Fund wird von Barclays nicht gesponsort, unterstützt, vermarktet, verkauft oder gefördert und Barclays gibt keine Empfehlungen ab hinsichtlich der Anlage in den IQAM Strategic Commodity Fund oder der Nutzung des IQAM Non-Food Commodity Index. Barclays übernimmt gegenüber dem Lizenznehmer, den Investoren oder gegenüber anderen Dritten keinerlei Haftung im Hinblick auf die Verwendung, die Richtigkeit oder Vollständigkeit des IQAM Non-Food Commodity Index oder darin enthaltener Daten. Zuständige Aufsichtsbehörde der IQAM Invest GmbH: Finanzmarktaufsicht, Otto-Wagner-Platz 5, 1090 Wien

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

Die Angaben nach § 25 MedienG (Offenlegung) finden Sie auf: www.iqam.com/impressum

IQAM Invest GmbH

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

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

office@iqam.com
www.iqam.com



IQAM Strategic Commodity Fund

- Jetzt mit Co₂-Overlay
- Sustainability Screening
- Non-Food

IQAM INVEST

+43 505 8686-0

office@iqam.com

www.iqam.com