

# INVEST!



DAS MAGAZIN VON IQAM INVEST.

NR. 3 / 2024

**Aufbruch ins Ungewisse**  
Zeitenwende nach US-Wahl?

**Finanzierungsstruktur  
von Unternehmen**  
Kapitalstruktur und  
Unternehmenswert

**Strategisches  
Liquiditätsmanagement**  
Ertragsgenerierung mittels  
Optionsprämien

## Veränderung im Welthandel

Klaus-Jürgen Gern im Interview



04

Interview

## Veränderung im Welthandel

Interview mit Klaus-Jürgen Gern

Die von Donald Trump geplante Zollpolitik sei kein Weltuntergang, aber ein Wohlstandsverlust für alle, so Dr. Klaus-Jürgen Gern, Head of Global Economic Outlook vom Kiel Institut für Weltwirtschaft (IfW). Einige wenige Länder wie die CEE-Staaten würden davon profitieren. Sie könnten einen Teil der chinesischen Importe in die USA ersetzen.

08

Märkte

## Aufbruch ins Ungewisse

Zeitenwende nach US-Wahl?

Die US-Wahl ist geschlagen und Amerika hat ohne Störungen gewählt. Damit war ein Teil der politischen Unsicherheit in der größten Volkswirtschaft der Welt gelöst – es bleiben jedoch die Unsicherheiten über die Umsetzung des Wahlprogramms eines Präsidenten Trump.

14

Asset Management & Research

## Auswirkungen der Finanzierungsstruktur von Unternehmen

Prognosekraft für zukünftige Aktien-Risikoprämien aus Kapitalstruktur-Charakteristika

Zahlreiche akademische Studien zeigen den Zusammenhang zwischen Finanzierungsstruktur, Risiko und zukünftiger Rendite von Unternehmen. Um diese Erkenntnisse im aktiven Asset Management erfolgreich anzuwenden, müssen jedoch die unterschiedlichen regionalen Gegebenheiten berücksichtigt werden.

18

Produkte

## Eine innovative Lösung für strategisches Liquiditätsmanagement

Effizient, liquide, solide.

Was können institutionelle Anleger in der aktuellen Zinssituation tun? Eine Möglichkeit für Investoren liegt in der Konstruktion eines Portfolios, das kurzlaufende Rentenpapiere mit der Vereinnahmung von Optionsprämien kombiniert. Der IQAM Optionsprämienstrategie Protect bietet genau das.

Impressum

Medieninhaber und Herausgeber: IQAM Invest GmbH, Franz-Josef-Straße 22, 5020 Salzburg

Druck: Druckerei Janetschek GmbH, Brunfeldstraße 2, 3860 Heidenreichstein

Redaktion: Dr. Aşty Al-Jaaf; Mag. Veronika Flandera, CPM; Univ.-Prof. DDr. Michael Halling; Dr. Ulrich Kater; Dr. Ulrich Neugebauer; Christoph Reschenhofer, PhD; Holger Wern. Bildnachweise: S. 3 © www.studiohuger.at, S. 4-7 © Anne Juka, S. 8, 10, 13, 14, 19 © Shutterstock  
Die Angaben nach § 25 MedienG (Offenlegung) finden Sie auf [www.iqam.com/impressum](http://www.iqam.com/impressum)

# News

## Alles Wichtige im Überblick

### Steht Österreichs Wirtschaft am Scheideweg?

Spannender Austausch beim Working Lunch

Teilnehmende aus der Wirtschaft und institutionelle Investoren sind im Oktober der Working Lunch-Einladung von IQAM Invest in das Park Hyatt Vienna gefolgt. IHS-Direktor Holger Bonin und Research-Leiter Kevin Kurt von IQAM Invest waren am Podium. Wie läuft die Konjunktur im Jahr 2025 und was kann eine neue österreichische Bundesregierung tun, damit sich die Wirtschaft deutlich positiver entwickelt? Wie sollten Anlegerinnen und Anleger Volatilität und Risiken effektiv managen, mit dem Ziel stabile Renditen zu erzielen? Diese und weitere aktuelle Fragestellungen wurden von den beiden Vortragenden aufgegriffen und im Rahmen einer spannenden Podiumsdiskussion mit dem Publikum diskutiert.

### Österreichs Wirtschaft vor einem schleichenden Abstieg

Österreich kommt nach Ansicht der Experten nur schwer aus der Rezession. Die Wirtschaft in Österreich wachse viel schwächer als im Euroraum, die öffentlichen Finanzen liefen aus dem Ruder. Darum solle die nächste Bundesregierung als erstes nachhaltig sparen und das Steuersystem wachstumsorientiert umbauen, sagte IHS-Direktor Univ.-Prof. Dr. Holger Bonin. Er forderte zudem umfassende Humankapital- und Innovationsoffensiven. Faktoren wie Fachkräfteengpässe oder hohe Energiepreise und Inflation minderten die Wettbewerbsfähigkeit.

### Navigieren im Ungewissen

Ein Thema bei dem Working Lunch war auch, wie man mit Unsicherheiten auf Finanzmärkten umgeht. Bei quantitativen



v.l.n.r. Holger Wern (Sprecher der Geschäftsführung, IQAM Invest), Univ.-Prof. Dr. Holger Bonin (IHS-Direktor), Kevin Kurt, PhD (Head of Research & Development, IQAM Invest) und Denis Friess (Leitung Institutionelles Fondsmanagement, Deka Investment)

Anlagestrategien ist es entscheidend, Modellunsicherheiten im Blick zu haben. „Vor allem in volatilen Marktphasen ist es relevant, in Investmentprozessen Modellrisiken sorgfältig zu messen und diszipliniert zu berücksichtigen“, so Kevin Kurt, PhD, Head of Research & Development bei IQAM Invest.

### Verleihung des IQAM Best Paper Prize

Relevanz der Kündbarkeit von Unternehmensanleihen

Im Rahmen der 51. Jahrestagung der European Finance Association (EFA) in Bratislava wurde heuer bereits zum 14. Mal in Folge der IQAM Best Paper Prize für herausragende wissenschaftliche Arbeiten verliehen. Der IQAM Best Paper Prize ging in diesem Jahr für das Paper „Credit risk, debt overhang, and the life cycle of callable bonds“ an Bo Becker, Murillo Campello, Viktor Thell und Dong Yan. Die drei Autoren und die Autorin sind an der Stockholm School of Economics, University of Florida, Swedish Finansinspektionen und Erasmus University Rotterdam beschäftigt.

Diese Studie zeigt, dass der Anteil von kündbaren Unternehmensanleihen bei Neuemissionen in den USA von 35 Prozent im Jahr 2000 auf 89 Prozent im Jahr 2020 gestiegen ist. Die Autoren und die Autorin dokumentieren weiters, dass die durchschnittlichen Renditen von kündbaren Unternehmensanleihen höher sind als jene von nicht kündbaren, und dass deren Marktpreise niedriger sind. In anderen Worten, Investoren werden für die Kündigungsoption entschädigt, welche die emittierenden Unternehmen besitzen.



v.l.n.r. Univ.-Prof. Dr. Dr.h.c. Josef Zechner (Wissenschaftliche Leitung, IQAM Research Center), Dong Yan (Preisträgerin) und Bo Becker (Preisträger)



# Veränderung im Welthandel

**Donald Trumps hohe Zollmauern wären kein Weltuntergang, aber könnten zu einem weltweiten Wohlstandsverlust führen, der auch die USA nicht verschont, warnt Ökonom Dr. Klaus-Jürgen Gern, Head of Global Economic Outlook vom Kiel Institut für Weltwirtschaft (IfW).**



### Die US-Wahlen sind geschlagen. Stärkt das Ergebnis die wirtschaftliche Hegemonie der USA?

Die wirtschaftliche Stärke der USA ist durch dieses Wahlergebnis insgesamt wahrscheinlich nicht stark betroffen. Es ist abzuwarten, wie drastisch die angekündigten US-Importzölle ausfallen. Eine Stärkung der US-Wirtschaft lässt sich durch drastische Importzölle sicher nicht herbeiführen. Im Gegenteil, die USA werden eher an wirtschaftlicher Stärke verlieren, so wie die Weltwirtschaft insgesamt.

### Warum schaden Importzölle auch der US-Wirtschaft? Weil sie alles verteuern?

Ja, zum einen erhöhen sich die Preise und auch die Kosten der Unternehmen in den USA, die Importe für ihre Produktion



nutzen. Das verringert zu ansonsten gleichen Bedingungen die Kaufkraft in den USA. Auch kommen die US-Exporte unter Druck, weil durch die verteuerten Importe amerikanische Unternehmen teurer produzieren. Und wenn die US-Verbraucher mehr heimische Ware konsumieren sollen und sich das Handelsbilanzdefizit reduziert, steht weniger Produktion für den Export zur Verfügung. Damit das passiert, braucht es auch eine Aufwertung des Dollars, welche die US-Exporte belastet.

### Würde ein starker Dollar nicht wieder die Kapitalströme beeinflussen?

Ein sehr guter Punkt, den Donald Trump nie betrachtet, nämlich dass wir zwei Seiten in der Zahlungsbilanz haben: die Kapital- und die Handelsbilanz. Sie zeigt, wie sich Sparen und Investieren in einer Volkswirtschaft verhalten. In den USA wird mehr investiert als gespart und deshalb muss es in der Kapitalbilanz Zuflüsse und auf der Güterseite ein Defizit geben. Einen Rückgang der Investitionen möchte Trump ja nicht. Und die Ersparnisse erhöhen will er vermutlich auch nicht. Das würde bedeuten, dass privater Konsum oder das Staatsdefizit reduziert werden müssen. Doch seine Fiskalpolitik läuft genau auf das Gegenteil hinaus.

### Welche Auswirkungen hätten allgemein höhere Zölle auf die Weltwirtschaft?

Kostenvorteile könnten nicht mehr optimal im internationalen Rahmen ausgenutzt werden. Kurzfristig gäbe es auch Probleme, weil sich die Produktionsstrukturen auf bestimmte Handelsregularien aufbauend ausgerichtet haben. Wenn jetzt zum Beispiel die chinesischen Einfuhren herausgepreist werden sollen, dann müssen sich die Wertschöpfungs- und Produktionsketten entsprechend anpassen. Das ist mit Kosten verbunden. Nicht nur, weil man dann einen Standort oder Importeur nutzt, der teurer ist, sondern weil dies auch mit Umstellungskosten verbunden ist.

### Wie wirken sich Trumps hohe Zollschranken konkret auf Europa aus?

Trump sprach von zehn Prozent Zöllen allgemein auf alle Länder und 60 Prozent auf Einfuhren aus China. Dann hätten wir zwei Effekte: Wir würden in bestimmten Produktionen nicht an Wettbewerbsfähigkeit verlieren, sondern sogar gewinnen, nämlich dort, wo man bei US-Importen mit China in Konkurrenz steht. Gleichzeitig würde die chinesische Produktion, die nicht mehr in die USA kann, irgendwo hinwollen. Europa würde unter einen sehr starken Importdruck geraten. Es könnte durchaus sein, dass Europas Konsumenten und auch Produzenten, die dann sehr günstige Inputs aus China bekommen könnten, profitieren.

### Hohe US-Zölle wären also kein Untergang der europäischen Wirtschaft?

Nein. Die Modelle, die wir in Kiel verwenden, zeigen sehr unterschiedliche Effekte je nach Sektoren und EU-Land. Insgesamt würde Europa zwar verlieren, allen voran Deutschland. Aber selbst in Deutschland beträgt die Dämpfung der Exporte gerade einmal ein Prozent. Die Wirkung auf das Bruttoinlandsprodukt ist in einem kleineren Zehntelbereich. Gewinnen könnten die osteuropäischen Staaten, die im EU-Vergleich besonders wettbewerbsfähig in der industriellen Produktion sind. Die Gefahr, die wir vielmehr sehen ist, dass sich mit diesen Zolleinführungen das weltwirtschaftliche Handelsklima insgesamt drastisch verändert, dass es Reaktionen gibt und letztlich zu einer Auflösung des gegenwärtigen, im WTO Rahmen ausbalancierten Handelssystems kommt.

### Wer würde vom Wegfall der Welthandelsorganisation WTO profitieren?

Kurze Antwort: Niemand. Denn die Welthandelsordnung und die darauf aufbauende Verstärkung des weltwirtschaftlichen Güterausstausches ist eine der Grundlagen des Wachstums in den vergangenen Jahrzehnten gewesen. Man würde sich da weltweit einer wesentlichen Grundlage des Wohlstands berauben.

### Präsident Xi Jinping will China bis 2049, dem hundertsten Geburtstag der Volksrepublik, zur alleinigen Supermacht machen. Geht sich das noch aus?

China hat in den vergangenen 25 Jahren massiv an Bedeutung gewonnen, ist bei Patenten und Investitionen ins Spitzenfeld

vorgerückt. Doch in den letzten fünf Jahren hat die Dynamik des Aufholprozesses stark nachgelassen, sowohl beim Handel, vor allem aber bei den Produktionsanteilen. Die Vormachtstellung Chinas in der Welt, die Xi Jinping anstrebt, wird bei den gegenwärtigen Tendenzen schwer zu erreichen sein. Auch sind die USA bei Künstlicher Intelligenz führend. Vor allem in der Anwendung von KI in der Wirtschaft sind die USA nicht nur sehr viel schneller und konsequenter als die Europäer, die bei der Umsetzung neuer Technologien immer sehr viel langsamer sind. Auch Chinas Wirtschaft kann hier ihr volles Potenzial trotz sehr hoher Investitionen wegen der staatlichen Lenkung nicht entfalten. Nichtsdestotrotz ist China ein neuer Pol in der Weltwirtschaft, an den jetzt andere Staaten vermehrt andocken könnten, wenn sich die USA zu sehr auf sich konzentrieren sollten.

**„Zölle bedeuten Wohlstandsverlust für alle. Niemand würde vom Wegfall der WTO profitieren.“**

### Welche Staaten könnten sich China wirtschaftlich anschließen?

Im Prinzip alle blockfreien Länder. Denken Sie an BRICS-Plus, wo auf Initiative Pekings Anfang 2024 noch Saudi-Arabien, Iran, die Vereinigten Arabischen Emirate, Ägypten und Äthiopien aufgenommen wurden. China hat vor allem Potenzial in Afrika. Ein ganzer Kontinent, der gegenwärtig brach liegt, aber entwickelt werden könnte. Wenn dort Europa mit seinem paternalistischen Ansatz den Eindruck erweckt, politisch und gesellschaftspolitisch Einfluss nehmen zu wollen und nicht die Entwicklung dieser Staaten im Blick hat, verliert man diese Märkte an China. China agiert hier zwar nicht anders, hat in ihrem eigenen Interesse Kredite vergeben und dort investiert. Peking macht aber keine Auflagen im Sinne von Menschenrechten, Demokratie oder Umwelt. Hier muss man sich mehr bemühen, Afrika von der Win-win-Situation zu überzeugen.

### Muss sich künftig also auch Europa einem Block völlig anschließen? Entweder man produziert für China oder für die USA?

Das wäre das Worst Case-Szenario für Unternehmen aller Staaten, nicht nur aus Europa. Dann hätten wir eine komplette Fragmentierung der Weltwirtschaft und das würde dramatische Folgen für den Wohlstand in der Welt haben. Wir haben ja solche „secondary sanctions“ im Zusammenhang mit Russland und Iran gesehen, insbesondere aus den USA. Wo auch Unternehmen in Ländern, die keine Sanktionen gegenüber Russland oder dem Iran haben, auf Geschäfte mit den sanktionierten Ländern verzichten müssen, wenn sie mit den USA Geschäfte machen wollen. Wenn man das gegenüber China machen würde, dann

wäre die Weltwirtschaft insgesamt in ihren Grundlagen berührt.

### Was bedeuten für das globale BIP die gegenwärtigen Megainvestitionen in die Rüstungsindustrie?

Kurzfristig kann sich tatsächlich eine stimulierende Wirkung ergeben. Manche sehen gewisse positive Effekte auf den technischen Fortschritt. Auf längere Sicht ist das aber weder wachstums- noch produktivitätsfördernd. Verteidigungsausgaben sind Konsum, nicht Investition.



### Wie trifft der US-Machtwechsel die Kapitalmärkte?

Was im Wahlkampf keine Rolle gespielt hat, ist die kritische Haushalts- und Verschuldungssituation der USA. Die angekündigten fiskalischen Maßnahmen von Trump dürften zu noch größeren Haushaltsdefiziten führen. Eine weitere Zunahme der Verschuldung führt aber über kurz oder lang dazu, dass es an den Kapitalmärkten Fragen geben wird, dass Risikoprämien steigen und die Finanzierung der Staatsanleihen schwieriger wird (siehe Beitrag Dr. Ulrich Kater, Chefvolkswirt, DekaBank, Seite 11, Red.). Die US-Notenbank müsste die Zinsen auch wegen zunehmender Inflationstendenzen wieder erhöhen. Diese könnten durch Trumps Immigrationspolitik noch verstärkt werden, sollten Arbeitskräfte die USA verlassen müssen. Wir würden eine Stabilisierungsrezession bekommen, die auch der Börse schadet. Gegenwärtig sind die Aktienmärkte noch relativ euphorisch, rechnen mit steigenden Unternehmensgewinnen. Aber wenn die Konjunktur in Gefahr gerät, dann wird die Luft dünner. Das sind durchaus realistische Szenarien, wenn das Trump-Programm zur Gänze umgesetzt wird.

### DR. KLAUS-JÜRGEN GERN

*ist beim IfW Kiel federführend verantwortlich für die Analyse und Prognose der internationalen Konjunktur inklusive des Welt-handels und der Rohstoffe. Seine Forschungsinteressen umfassen darüber hinaus Probleme der Institutionen der Europäischen Governance. Er ist Chairman der AIECE-Arbeitsgruppe zu längerfristigen Entwicklungen und Strukturwandel der Gemeinschaft Europäischer Konjunkturforschungsinstitute (AIECE) und Präsident des EUROFRAME-Konsortiums europäischer Wirtschaftsforschungsinstitute.*

Bildnachweise: © Anne Juka



# Aufbruch ins Ungewisse

## Zeitenwende nach US-Wahl?

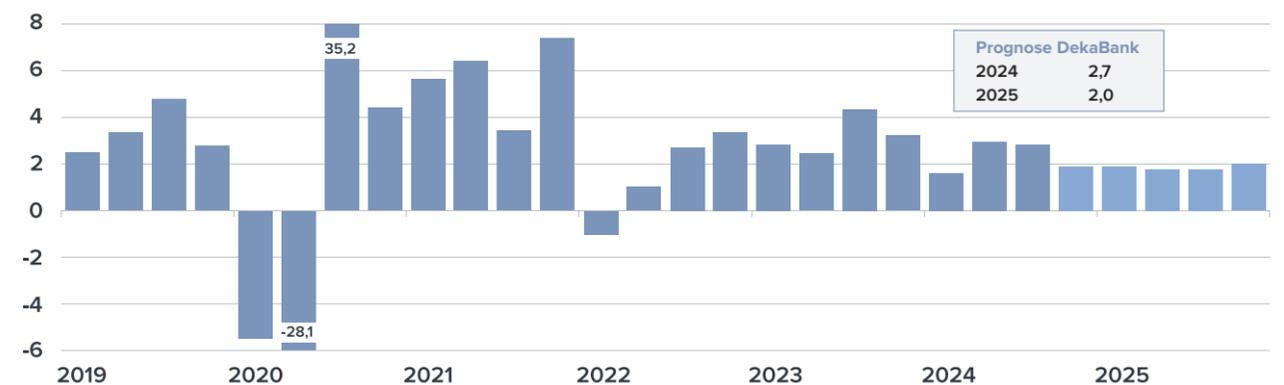
Amerika hat ohne Störungen gewählt – das war für Wirtschaft und Finanzmärkte Anfang November erstmal ein Grund zur Erleichterung. Damit war ein Teil der politischen Unsicherheit in der größten Volkswirtschaft der Welt gelöst, der sich in diesem Jahr über die Finanzmärkte gelegt hatte – übrig blieben und bleiben weiterhin die Unsicherheiten über die Umsetzung des Wahlprogramms eines Präsidenten Trump. Diese haben in den Wochen nach der Wahl die Finanzmärkte weiterhin bewegt. Im Frühjahr 2025 wird die neue Regierung allerdings auch mit ihrem Wirtschaftsprogramm Klartext reden müssen und dann werden die Finanzmärkte in Form von Kursbewegungen ihre Einschätzungen hierzu abgeben.

sondern auf den Feldern der Innen- und Geopolitik. Die Konjunkturprognosen für die USA müssen daher auch jetzt nicht umgeschrieben werden: Tendenziell ist mit unternehmensfreundlichen und wachstumsfördernden Maßnahmen zu rechnen, ohne dass das grundsätzliche Bild einer ohnehin dynamischen US-Wirtschaft neu gezeichnet werden müsste. An den Finanzmärkten in den USA zeigten sich nach der Wahl leichte Erwartungskorrekturen Richtung etwas höherer Zinsen und Aktienkurse. Aber ein Präsident Trump ist auch von einer Aura der Unberechenbarkeit umgeben. Das bedeutet, dass es in den kommenden Wochen immer wieder einmal plötzliche Kursschwankungen als Reaktion auf Äußerungen und Ankündigungen aus dem republikanischen Lager in den USA geben wird.

Es war immer klar, dass die eigentlichen Problemthemen einer erneuten Trump-Präsidentschaft weniger in der Ökonomie liegen,

## USA: Weiterhin keine spürbare wirtschaftliche Verlangsamung

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr; inflations- und saisonbereinigt, auf Jahresrate hochgerechnet)



Stand: 07.11.2024. Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank. Die enthaltenen Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung der DekaBank zum Zeitpunkt der Erstellung wieder. Diese kann sich jederzeit ohne Ankündigung ändern. Die Angaben wurden sorgfältig zusammengestellt.

### Pläne für die Wirtschaftspolitik

Konkret hatte Trump in drei Bereichen der Wirtschaftspolitik eine Agenda gesetzt. Im Bereich der Steuerpolitik plant Trump Kontinuität. So soll der niedrige Unternehmenssteuersatz von 21 % gemäß dem Tax Cuts and Jobs Act von 2017 beibehalten werden. Bestandteil dieser Steuerreform waren aber auch Senkungen der Erbschaftssteuer sowie der individuellen Einkommenssteuer. Diese Vergünstigungen gelten bislang nur bis Ende 2025. Trump plant, diese dauerhaft zu gewähren. Zusammen mit Vergünstigungen, die im Zuge der Corona-Pandemie gewährt wurden (CARES Act usw.), würde allein dies nach Berechnungen des Committee for a Responsible Federal Budget über einen Zeitraum von zehn Jahren Mehrkosten in Höhe von 8,4 Billionen US-Dollar bedeuten. In Relation zur durchschnittlichen Höhe des Bruttoinlandsprodukts (BIP) in diesem Zeitraum wären dies 2,5 % pro Jahr. Im Widerspruch hierzu hat Trump aber auch angekündigt, die Staatsverschuldung zu verringern. Hierfür wäre es notwendig, das derzeitige Defizit von zuletzt 6,2 % in Relation zum BIP (Durchschnitt der vergangenen zwölf Monate) sogar in einen Überschuss zu verwandeln. Dies wäre über einen Zeitraum von vier Jahren ein extrem ambitioniertes Ziel und bislang blieb Trump die Antwort darauf schuldig, mit welchen Maßnahmen er dieses Ziel erreichen möchte.

Nach Schätzungen des Congressional Budget Office werden sich in den USA im Laufe der kommenden 30 Jahre die Relation der Zinszahlungen von gegenwärtig etwa 3 % zum BIP auf gut 6 % verdoppeln. Der Grund hierfür ist nicht nur der Zinsanstieg aus den letzten Jahren. Denn die beständig zu hohen Budgetdefizite sorgen auch für einen Anstieg der Staatsverschuldung in Relation zum BIP, was wiederum modelltechnisch einen Zinsaufschlag erfordert, der dann erneut die Zinsbelastung und damit das Finanzierungsdefizit tendenziell weiter erhöht. Eine Konsolidierung des Haushaltes müsste wohl mittels einer Kombination aus einer höheren Besteuerung der Unternehmen sowie geringeren Sozialleistungen an private Haushalte geschehen. Ansonsten wäre eben eine steigende Risikoprämie an den Kapitalmärkten die Folge wie sie ansatzweise in den Tagen rund um die Präsidentschaftswahl erstmals in den Zinsbewegungen der US-Staatsanleihen ausfindig gemacht werden konnte. Das Ende des Weges wäre dann eine aufgezwungene Konsolidierung der US-Staatsfinanzen, welche aus volkswirtschaftlicher Sicht eine teurere Alternative wäre als eine geplante und allmähliche Bewegung Richtung nachhaltiger Staatsfinanzen.

Die zu erwartende Politik einer zweiten Amtszeit Donald Trumps im Bereich der Staatsfinanzen geht jedoch – trotz aller gegenteiligen Beteuerungen – genau in die Gegenrichtung. Nach Auswertung aller steuerpolitischen Ankündigungen läge das kumulierte Budgetdefizit auf den kommenden Zehnjahreszeitraum hochgerechnet bei zusätzlichen 7.750 Mrd. US-Dollar. Dieses Volumen entspricht 21 % der durchschnittlichen Höhe des erwarteten Bruttoinlandsprodukts in diesem Zehnjahreszeitraum. Die US-Schuldenquote würde auf diese Weise in den kommenden Jahren auf über 140 Prozent steigen.

### Neuordnung der Handelspolitik

Ein weiteres Handlungsfeld mit konkreten Ankündigungen stellt die Handelspolitik dar: So hat er einen Zollsatz für chinesische Güter in Höhe von 60 % sowie für alle anderen Länder einen generellen Zolltarif von 10 % vorgeschlagen. Bereits in seiner ersten Amtszeit hatte Trump verschiedene Handelsstreitigkeiten insbesondere mit China ausgefochten und begründete diese mit der Nationalen Sicherheit, womit er den Kongress umgehen konnte. Damals stieg der Zollsatz von ursprünglich gut 3 % auf knapp 20 %. Während es ihm hierbei auch um den Schutz der heimischen Industrie ging, waren insbesondere die Drohungen gegen europäische Länder eng verbunden mit der Aufforderung, die Verteidigungshaushalte gemäß des NATO-Beschlusses von 2014 auf 2 % des BIP anzuheben. Aus heutiger Sicht lassen sich die Auswirkungen seiner Vorschläge zur Handelspolitik nur unzulänglich ermitteln. Hierzu bedarf es Annahmen über die konkrete Ausgestaltung, die Gegenreaktionen der Handelspartner, Wechselkursentwicklungen, Mitnahmeeffekte in Form von eigenen Preiserhöhungen der heimischen Industrie sowie über den Faktor Unsicherheit. Begrenzt auf den reinen Preiseffekt würde die Zollanhebung gegenüber China das inländische Preisniveau um gut 0,6 Prozentpunkte anheben. Eine Anhebung des Zollsatzes aller anderen Länder (ohne Kanada und Mexiko) würde einen zusätzlichen Preisschub von knapp 0,5 Prozentpunkten generieren. Die Länder Kanada und Mexiko scheinen wegen des Freihandelsabkommens USMCA (vormals NAFTA) geschützt zu sein, denn hierfür bräuchte Trump vermutlich die Unterstützung des Kongresses. Unterstellt man auch für diese Länder einen Zollsatz von 10 %, dann würde das inländische Preisniveau nochmals um gut 0,3 Prozentpunkte ansteigen. In Summe läge der originäre inländische Preiseffekt im Bereich von 1,1 bis 1,4 Prozentpunkten des BIP. Im Vergleich hierzu waren die Handelsstreitigkeiten in der ersten Amtszeit von Trump sehr gering. Laut einer Berechnung der Fed New York betrug der Preiseffekt der Zollmaßnahmen von 2018 bei den Verbraucherpreisen gerade einmal 0,3 Prozentpunkte. Zudem wurde er von der Fed als transitorisch eingeordnet und eine geldpolitische Reaktion blieb daher aus. Angesichts eines bedeutend höheren Preisschubs und inklusive den Erfahrungen der jüngeren Vergangenheit mit transitorischen Preiseffekten kann man aus heutiger Sicht eine geldpolitische Reaktion nicht vollkommen ausschließen. Bei allen positiven Erwartungen der neuen „Trumponomics“ stellen Zölle einen am Ende dämpfenden Faktor dar.

Auch die Fed bliebe möglicherweise nicht verschont. Hierbei wäre der reine Versuch, die Geldpolitik hinsichtlich niedriger Zinsen zu beeinflussen und die Amtszeit von Fed-Vorsitzenden Jerome Powell 2026 sowie des Vize Philip Jefferson 2027 nicht zu verlängern, schon fast eine Randnotiz. Denn die im „Project 2025“ vorgeschlagenen Änderungen für das Agieren der Fed sind deutlich weitreichender – bis hin zur Aufgabe des dualen Mandats und dem Verbot von quantitativer Geldpolitik oder sogar eines „Free Banking“ – also der Abschaffung der Fed. Solche Eingriffe würden die Grundfeste der Kapitalmärkte erschüttern und eine Fülle von Kettenreaktionen auslösen.

Mit Trump wird allgemein eine unternehmensfreundlichere Politik verbunden als mit der demokratischen Alternative zur Präsidentschaftswahl. Dies beginnt mit der Beibehaltung des niedrigen Unternehmenssteuersatzes von 21 % (Biden und Harris plädierten für eine Anhebung auf 28 %) und geht weiter mit einem Abbau von Bürokratie. So hatte Trump bereits zu Beginn seiner ersten Amtszeit eine „Executive Order“ verabschiedet, die vorsah, dass jede neue Verordnung auch ein Streichen von zwei bisherigen Verordnungen benötigte. Diese Rhetorik war es vor allem, die in der ersten Reaktion im Anschluss an den Wahlausgang für US-Aktien zu Kursgewinnen führte. Das Problem ist, dass auch US-Unternehmen zunehmend erkennen, dass Trumps Wirtschaftspolitik von einem anderen Bereich, nämlich der Geopolitik, überlagert werden könnte. Die weitere geopolitische Ausrichtung der USA stellt eine große Unbekannte von Trump dar. Und diese Unsicherheit könnte sich auch zum Bremsklotz bei Investitionen der US-Unternehmen entwickeln.

Und schließlich stößt man auf eine neue Fülle von wirtschaftlichen Effekten des Regierungswechsels, wenn man die makroökonomische Ebene verlässt und sich einzelnen Branchen oder Unternehmen zuwendet. Trump setzt auf die Stärkung der heimischen fossilen Energiegewinnung. Es ist damit zu rechnen, dass unter seiner Präsidentschaft die Klimaschutzmaßnahmen der Biden-Regierung rückgängig gemacht werden. Das hat entsprechende Effekte für die Geschäftsmodelle der Unternehmen der herkömmlichen wie der erneuerbaren Energieerzeugung und ihrer Zulieferer. Auch der Finanz- und der Technologiesektor kann selektiv mit dem Wohlwollen der neuen Administration rechnen.

### Umsetzung innenpolitischer Ziele

Darüber hinaus hat Donald Trump aber neben wirtschaftspolitischen Maßnahmen ja vor allem auch innenpolitische Ziele verkündet. Konkret hatte Trump im Wahlkampf einen noch radikaleren Regierungsstil als in seiner ersten Amtszeit angedeutet. Die politische Nähe von Trump zum „Project 2025“, in dem ein Plan zur Umgestaltung der amerikanischen Exekutive vorgestellt wird, lässt befürchten, dass Trump die demokratische Verfassung der USA nachhaltig verändern könnte. Beispielsweise sollen ca. 50.000 Bundesbeamte des öffentlichen Dienstes in der Hauptstadt ersetzt werden. Ziel hierbei ist es, den sogenannten „Deep State“ also den überregulierenden „Staat im Staate“, als der die Bundesebene in den USA teilweise gesehen wird, zu überwinden. Darüber hinaus sollen dem Justizministerium sowie dem Federal Bureau of Investigation (FBI) Mittel gekürzt und die politische Einflussnahme auf diese Institutionen erhöht werden. Solche die Funktionsweise der demokratischen Gesellschaft verändernde Maßnahmen sind schwierig mit ökonomischen Konsequenzen zu verknüpfen. Die jüngsten Erfahrungen mit Wirtschaftssystemen zeigen, dass das politische und das ökonomische System nicht mechanisch miteinander verbunden sind. Autokratische Systeme, die in den vergangenen Jahrzehnten zunehmend die Marktwirtschaft entdeckt haben und diese in

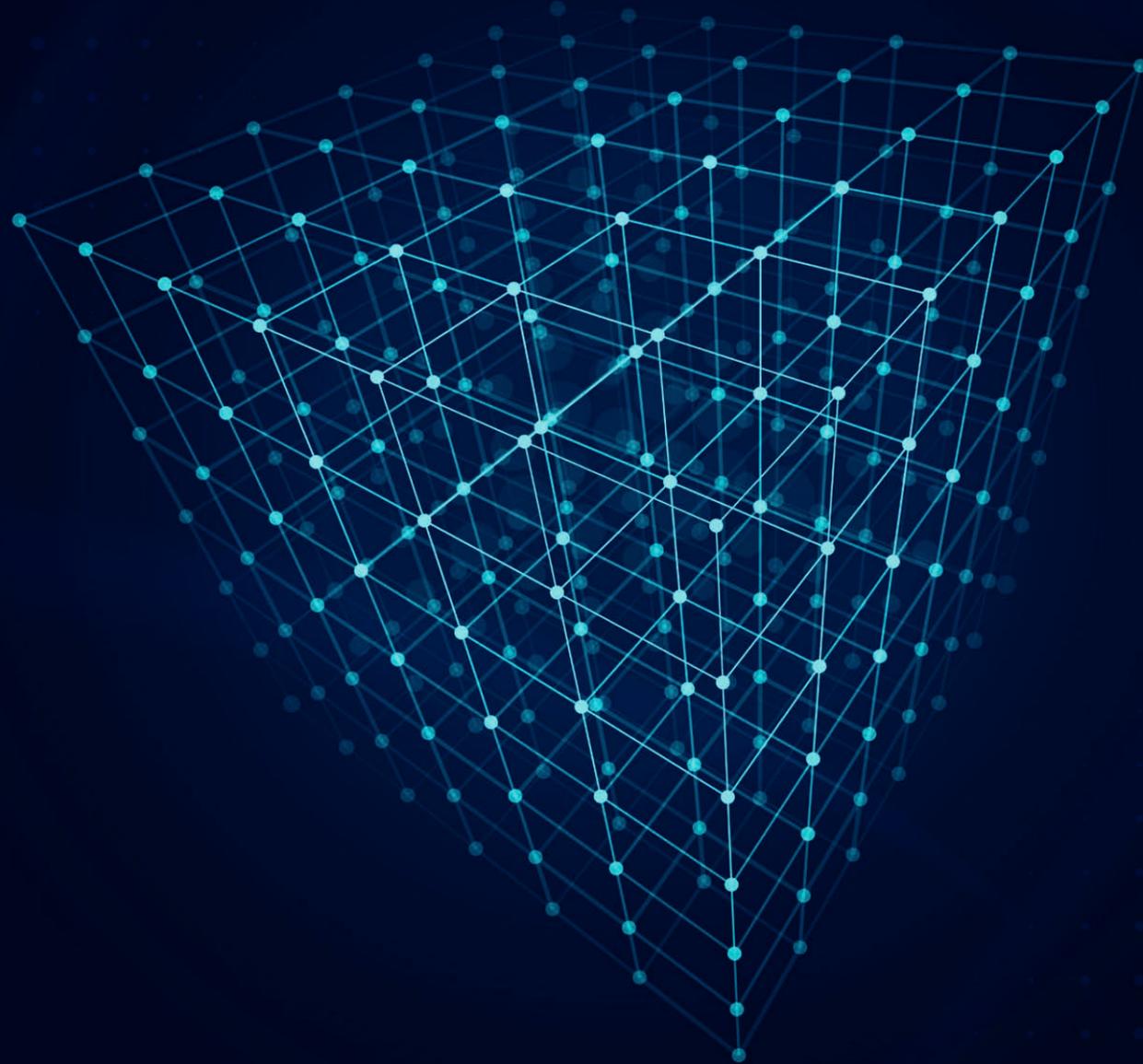
gewissen Grenzen frei agieren lassen, erzielen unerwartet hohe Wachstumsraten. Umgekehrt zeigen demokratische Systeme in den vergangenen Jahren mehr und mehr Vorlieben für staatliche Planungs- und Kontrollansätze durch extrem aufgeblähte Regelwerke. Solche Volkswirtschaften können selbst bei demokratischer Verfasstheit hinter autokratische Systeme mit marktwirtschaftlichen Elementen zurückfallen.

### Folgen der US-Wahl in vielerlei Hinsicht ungewiss

Die wirklichen wirtschaftlichen Folgen einer durchgreifenden Verwirklichung der Trump-Agenda werden sich erst über viele Jahre hinweg zeigen. Möglich sind eine weitere Aufteilung der Weltwirtschaft in zwei Blöcke oder sogar ein Zollkrieg zwischen allen Ländern, eine geringere Wirtschaftsdynamik in den USA aufgrund strengerer Immigrationsregeln und anhaltende wirtschaftliche Probleme in den europäischen Volkswirtschaften. Dies ist eine Weichenstellung: in welche politischen und ökonomischen Gegenden sie führt, weiß man nicht, ebenso unbekannt ist die Wahrscheinlichkeit, dass der Zug entgleist.

Für Europa lautet das wichtigste wirtschaftliche und politische Thema einer erneuten Präsidentschaft Trumps die nachlassenden transatlantischen Verbindungen. Europa steht vor einer historischen geopolitischen Herausforderung, von der alles andere als sicher ist, dass sie gemeistert werden kann.

**DR. ULRICH KATER**  
Chefvolkswirt, DekaBank



# Auswirkungen der Finanzierungsstruktur von Unternehmen

## Prognosekraft für zukünftige Aktien-Risikoprämien aus Kapitalstruktur-Charakteristika

Die wegweisenden Arbeiten von Franco Modigliani und Merton Miller in den 1950er Jahren legten den Grundstein für unser heutiges Verständnis der Unternehmensfinanzierung. Ihr zentrales Theorem besagt, dass die Kapitalstruktur eines Unternehmens unter idealisierten Bedingungen keinen Einfluss auf dessen Marktwert hat. Das Modigliani-Miller-Theorem basiert auf stringenten Annahmen, wie einem perfekten Kapitalmarkt ohne Steuern, Transaktionskosten oder Informationsasymmetrien. Unter diesen Bedingungen bleibt der Unternehmenswert unabhängig vom Verhältnis zwischen Eigen- und Fremdkapital. In der Realität treffen diese idealisierten Annahmen jedoch nicht zu. Wenn realistischere Faktoren wie die steuerliche Abzugsfähigkeit von Zinszahlungen berücksichtigt werden, sollte der Marktwert eines Unternehmens höher sein. Diese Überlegungen machen die Kapitalstruktur in der Praxis für Investoren relevant. Es gibt daher gute theoretische Gründe anzunehmen, dass Veränderungen in der Kapitalstruktur zukünftige Aktienrenditen beeinflussen können. IQAM Invest hat einen spezifischen Ansatz entwickelt, um die Verschuldung von Unternehmen zu analysieren und daraus Renditeprognosen abzuleiten. Dieser Ansatz berücksichtigt die komplexen Zusammenhänge zwischen Kapitalstruktur und Unternehmenswert, die über die vereinfachten Annahmen des ursprünglichen Modigliani-Miller-Theorems hinausgehen.

### Private vs. öffentliche Verschuldung

Wir stützen uns auf eine Vielzahl akademischer Arbeiten, die darauf abzielen, die Verteilung von Renditen sowohl über die Zeit als auch im Querschnitt zu analysieren. Eine wichtige Erkenntnis ist, dass auch die Art der Verschuldung – ob privat oder

öffentlich – eine Rolle spielen kann. Halling, Yu und Zechner (2022) zeigen, dass US-Unternehmen in Rezessionsphasen sehr unterschiedlich reagieren. Während etwa 40 % der Unternehmen ihren Fremdkapitalanteil reduzieren, indem sie den Anteil an öffentlichen Schulden verringern, erhöhen rund 60 % ihre Verschuldung, indem sie öffentliche Schulden durch private Schulden ergänzen.

Naturngemäß lässt sich diese Beobachtung nicht ohne Weiteres auf andere Märkte übertragen, da die Wahl der Fremdfinanzierung stark von regionalen Gegebenheiten abhängt. In den USA wird etwa drei Viertel des Fremdkapitals durch Unternehmensanleihen gedeckt, während dieser Anteil in Europa zwar historisch ansteigt, aber derzeit nur bei rund 60 Prozent liegt. In den Schwellenländern (Emerging Markets) ist der Anteil noch geringer und verharrt seit Jahren unter 30 Prozent.

Darüber hinaus stellen wir erhebliche individuelle Unterschiede zwischen den beobachteten Unternehmen fest. Diese heterogenen Bedingungen nutzen wir gezielt zur Portfoliobildung, was sich direkt in den Rendite- und Risikoeigenschaften einfacher Backtests (siehe Tabellen) widerspiegelt. Das zu optimierende Portfolio umfasst etwa 150 Unternehmen, die gleichgewichtet anhand des Anteils ihrer Markt- bzw. Privatverschuldung im Vergleich zu ihren Peergruppen ausgewählt werden, wobei strenge Länder- und Sektorgrenzen berücksichtigt werden. Das Rebalancing erfolgt quartalsweise unter Berücksichtigung realistischer Transaktionskosten und Bid-Ask-Spreads. Der Beobachtungszeitraum erstreckt sich über fast 15 Jahre, von Jänner 2010 bis Juni 2024.

In den USA übertreffen Unternehmen, die sich hauptsächlich durch Anleihen finanzieren, die Benchmark um etwa 90 Basispunkte (BP) pro Jahr. In Europa und den Schwellenländern (EM) zeigt sich hingegen ein völlig anderes Bild. Hier erzielen vor allem privat verschuldete Unternehmen eine höhere Rendite: 50 BP in Europa und 100 BP pro Jahr in den Emerging Markets. Ähnliche Ergebnisse zeigen sich auch bei der Betrachtung der Rendite im Verhältnis zum Risiko. In den USA erreichen öffentlich verschuldete Unternehmen eine Sharpe Ratio nahe der Benchmark sowie eine positive Information Ratio. In Europa und den Emerging Markets sind es hingegen die privat finanzierten Unternehmen, die ein positives Ertrags-/Risiko­profil aufweisen.

**USA**

	R	SD	SR	IR	maxDD	TE	Turnover
BM	0,137	0,165	0,767		0,320		
MKT_TD	0,148	0,177	0,775	0,277	0,336	0,039	0,673
PVT_TD	0,099	0,202	0,437	-0,518	0,410	0,073	0,614

**Europa**

	R	SD	SR	IR	maxDD	TE	Turnover
BM	0,083	0,164	0,480		0,314		
MKT_TD	0,079	0,171	0,436	-0,124	0,345	0,036	0,590
PVT_TD	0,088	0,180	0,463	0,094	0,345	0,049	0,710

**Emerging Markets**

	R	SD	SR	IR	maxDD	TE	Turnover
BM	0,056	0,171	0,300		0,336		
MKT_TD	0,043	0,167	0,230	-0,204	0,368	0,063	0,612
PVT_TD	0,066	0,157	0,394	0,197	0,283	0,054	0,591

BM = Benchmark  
 MKT\_TD = Market Debt to Total Debt  
 PVT\_TD = Private Debt to Total Debt  
 R = Rendite  
 SD = Standard Deviation  
 SR = Sharpe Ratio  
 IR = Information Ratio  
 maxDD = Maximum Drawdown  
 TE = Tracking Error

Verwendete Benchmarks: MSCI USA, MSCI Europe und MSCI Emerging Markets  
 Die in den Tabellen dargestellten Performance-Ergebnisse basieren auf einem Backtest und spiegeln nicht die tatsächliche Wertentwicklung wider.

**Konzentration des Fremdkapitals**

Da unsere Analysen darauf hindeuten, dass es einen Zusammenhang zwischen der Quelle der Verschuldung und den zu erwartenden Renditen gibt, möchten wir im nächsten Schritt untersuchen, ob und in welchem Ausmaß dieser Zusammenhang durch die Konzentration der Finanzierungsquelle beeinflusst wird. Dazu ermitteln wir zunächst den harmonisierten Herfindahl-Index für jedes Unternehmen. Dieser Index misst, wie diversifiziert die Verschuldung eines Unternehmens ist, auf einer Skala von 0 bis 1. Ein Wert von 0 würde eine Gleichverteilung der Verschuldung über alle Quellen hinweg anzeigen. Im nächsten Schritt erstellen wir, basierend auf den gleichen Kriterien wie zuvor, ein Portfolio mit Unternehmen, die entweder eine sehr niedrige oder eine sehr hohe Diversifikation in ihrer Verschuldung aufweisen.

Wie in den untenstehenden Tabellen dargestellt, scheint kein signifikanter Zusammenhang zwischen der Konzentration des Fremdkapitals und den zukünftigen Renditen zu bestehen. In Europa erzielen zwar Unternehmen mit einer möglichst diversifizierten Verschuldung höhere Renditen, jedoch geht dies mit einer höheren Volatilität und einem größeren maximalen Drawdown einher. In den Schwellenländern zeigt sich ein umgekehrtes Bild: Hier erzielen Unternehmen mit einem hohen Herfindahl-Index sowohl höhere Renditen als auch eine niedrigere Volatilität.

**USA**

	R	SD	SR	IR	maxDD	TE	Turnover
BM	0,137	0,165	0,767		0,320		
HHI	0,134	0,184	0,667	-0,079	0,343	0,046	0,867
invHHI	0,109	0,202	0,486	-0,369	0,418	0,077	0,636

**Europa**

	R	SD	SR	IR	maxDD	TE	Turnover
BM	0,083	0,164	0,480		0,314		
HHI	0,078	0,167	0,443	-0,133	0,324	0,038	0,766
invHHI	0,087	0,187	0,435	0,057	0,357	0,055	0,785

**Emerging Markets**

	R	SD	SR	IR	maxDD	TE	Turnover
BM	0,056	0,171	0,300		0,336		
HHI	0,060	0,164	0,340	0,075	0,297	0,060	0,834
invHHI	0,054	0,168	0,295	-0,027	0,355	0,062	0,762

HHI = Harmonisierter Herfindahl-Index  
 invHHI = Harmonisierter Herfindahl-Index, d. h. Unternehmen, die ein diversifizierteres Fremdkapitalprofil aufweisen

**Laufzeitstruktur des Fremdkapitals**

Eine weitere Ertrags-/Risikokomponente identifizieren wir in den Unterschieden in der Laufzeitstruktur des Fremdkapitals. Chaderina, Weiss und Zechner (2022) zeigen in ihrer Studie, dass Unternehmen mit längeren Fremdkapitalaufzeiten eine Risikoprämie erzielen, die nicht durch Standardfaktoren erklärt werden kann.

Um die Risiken und Erträge zu bewerten, wenn Unternehmen in naher Zukunft ihr Fremdkapital umschulden müssen, haben wir diese nach Fälligkeit eingeteilt. Wir vergleichen dabei Unternehmen mit einer kurzfristigen Finanzierungsstruktur (Fälligkeit im selben Bilanzjahr) mit Unternehmen, die langfristig finanziert sind (Fälligkeit in 5+ Jahren). Es zeigt sich, dass weder besonders kurzfristig noch langfristig finanzierte Unternehmen in den USA eine höhere Rendite erzielen. Im Gegenteil, es scheint, dass die Laufzeitstruktur des Fremdkapitals im größten Kapitalmarkt der Welt eine untergeordnete Rolle spielt und bei einer eindimensionalen Betrachtung zu unterdurchschnittlichen Renditen, höherer Volatilität und einem größeren maximalen Drawdown führt.

In Europa hingegen erreichen längerfristig finanzierte Unternehmen ein Rendite-/Risiko­profil auf Benchmark-Niveau, während kurzfristig finanzierte Unternehmen deutlich schlechtere Ergebnisse erzielen. Zusammenfassend lässt sich daher sagen, dass eine langfristige Finanzierungsstruktur nicht zwangsläufig zu einer besseren Performance führt. Vielmehr sollten Unternehmen, die einen Großteil ihres Fremdkapitals im selben Bilanzjahr umschulden müssen, einer genaueren Analyse unterzogen werden.

**USA**

	R	SD	SR	IR	maxDD	TE	Turnover
BM	0,137	0,165	0,767		0,320		
ST	0,124	0,185	0,611	-0,231	0,378	0,058	0,771
LT	0,128	0,178	0,658	-0,178	0,350	0,054	0,591

**Europa**

	R	SD	SR	IR	maxDD	TE	Turnover
BM	0,083	0,164	0,480		0,314		
ST	0,068	0,183	0,350	-0,315	0,332	0,047	0,684
LT	0,083	0,171	0,457	-0,015	0,341	0,040	0,570

**Emerging Markets**

	R	SD	SR	IR	maxDD	TE	Turnover
BM	0,056	0,171	0,300		0,336		
ST	0,060	0,166	0,334	0,067	0,360	0,062	0,875
LT	0,058	0,157	0,338	0,031	0,339	0,057	0,760

ST = Short Term  
 LT = Long Term

**Ziel-Verschuldungsgrad**

Der Anteil des Fremdkapitals variiert naturgemäß je nach Unternehmen und Branche und wird dynamisch an die jeweiligen Herausforderungen im Laufe der Zeit angepasst. Wenn Unternehmen jedoch von ihrer optimalen Kapitalstruktur abweichen, hat dies erhebliche wirtschaftliche Auswirkungen auf die Eigenkapitalgeber, da diese in der Regel nachrangig bedient werden.

In ihrer viel beachteten Studie aus dem Jahr 2009 identifizieren Frank und Goyal wesentliche Faktoren, die die Kapitalstruktur von US-Unternehmen beeinflussen. Die Autoren zeigen, dass die Branchenverschuldung einen positiven Einfluss hat, während das Markt-zu-Buch-Verhältnis einen negativen Effekt auf die Zielverschuldung ausübt. Zudem wirken sich materielle Vermögenswerte positiv, die Profitabilität negativ, die Unternehmensgröße positiv und die erwartete Inflation ebenfalls positiv auf die Zielverschuldung aus.

Auf Basis dieses Kenntnisstands führen wir eine Regressionsanalyse durch, um den optimalen Zielverschuldungsgrad ein Quartal im Voraus zu ermitteln. Als erklärende Variablen nutzen wir die Branchenverschuldung, das Markt-zu-Buch-Verhältnis,

materielle Vermögenswerte, die Profitabilität, die Unternehmensgröße sowie eine Indikatorvariable für dividendenzahlende Unternehmen. Um idiosynkratische Firmeneigenschaften zu berücksichtigen, verwenden wir eine Regression mit „Firm Fixed Effects“. Der Analysezeitraum erstreckt sich über fast 25 Jahre, von Jänner 2000 bis Juni 2024.

**USA**

	R	SD	SR	IR	maxDD	TE	Turnover
BM	0,137	0,165	0,767		0,320		
Target Leverage	0,145	0,179	0,754	0,177	0,348	0,045	0,861

Anhand des quartalsweise geschätzten Ziel-Verschuldungsgrads lässt sich die Abweichung zum tatsächlichen Verschuldungsgrad ermitteln, die dann zur Portfoliobildung genutzt werden kann. Dabei werden vorwiegend Unternehmen ausgewählt, die eine deutlich positive Abweichung von ihrem Ziel-Verschuldungsgrad aufweisen und dementsprechend höhere Renditen erwarten lassen. Die Ergebnisse bestätigen diese Annahme: Die Sharpe Ratio liegt auf Benchmark-Niveau, während die jährliche Rendite nach Abzug der Kosten etwa 80 Basispunkte über der Benchmark liegt.

**Relevanz für Investitionsentscheidungen**

IQAM Invest verfolgt seit Jahrzehnten eine Investmentstrategie, die darauf abzielt, akademische Forschung in der Praxis umzusetzen. Um den Anforderungen realer Bedingungen gerecht zu werden, ist eine sorgfältige Analyse erforderlich, unter welchen Umständen und trotz bestehender Friktionen theoretische Konzepte tatsächlich umsetzbar sind.

Zahlreiche akademische Studien beschreiben den theoretischen Zusammenhang zwischen Finanzierungsstruktur, Risiko und zukünftiger Rendite von Unternehmen. Um diese Erkenntnisse im aktiven Asset Management erfolgreich anzuwenden, müssen jedoch die unterschiedlichen regionalen Gegebenheiten berücksichtigt werden.

**CHRISTOPH RESCHENHOFER, PHD**  
 Research & Development  
 Executive bei IQAM Invest

Chaderina, M., Weiss, P., & Zechner, J. (2022). The maturity premium. Journal of Financial Economics, 144(2), 670-694.

Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2009). Capital structure decisions: which factors are reliably important? Financial management, 38(1), 1-37.

Halling, M., Yu, J., & Zechner, J. (2022). The dynamics of corporate debt structure. Swedish House of Finance Research Paper, (20-3).

Halling, M., Yu, J., & Zechner, J. (2016). Leverage dynamics over the business cycle. Journal of Financial Economics, 122(1), 21-41.

# Eine innovative Lösung für strategisches Liquiditätsmanagement

Effizient, liquide, solide.

Zuerst die gute Nachricht, die Inflationsraten sinken wieder! Das gibt den Notenbanken Spielraum für Zinssenkungen, die unmittelbar auf die Liquiditätsverzinsung wirken. Damit stehen institutionelle Anleger wieder vor der Herausforderung, ihre Liquidität effizient zu managen und gleichzeitig den Kapitalerhalt sicherzustellen.

## Was können institutionelle Anleger in der aktuellen Zinssituation tun?

Eine Möglichkeit für Investoren liegt in der Konstruktion eines Portfolios, das kurzlaufende Rentenpapiere mit der Vereinnahmung von Optionsprämien kombiniert. Im Gegensatz zu üblichen Geldmarkt- und geldmarktnahen Fonds, die hauptsächlich auf Kreditrisiken setzen, um eine Mehrrendite zu erzielen, nutzt der IQAM Optionsprämienstrategie Protect die Optionsprämien, um zusätzliche Renditen über den Renditen von Investment Grade-Anleihen zu erwirtschaften. Obwohl der Fonds aufgrund seiner Anleiheninvestitionen an die Zinsentwicklung gekoppelt ist, investiert er ausschließlich in Anleihen mit kurzen Laufzeiten, was das Zinsänderungsrisiko erheblich reduziert. Ein solches Portfolio ist hochliquide, generiert planbare Erträge und minimiert den maximalen Drawdown – ideal auch für eine unterjährige Liquiditätsdisposition.

Diese Strategie hat die Deka im Jahr 2022 mit dem IQAM Optionsprämienstrategie Protect für die strategische Liquiditätsreserve von institutionellen Anlegern aufgelegt. Deka Investment managt den Fonds und IQAM Invest agiert als Kapitalverwaltungsgesellschaft.

## Interessante Strategiekomponenten für Investoren

Aktuelles Ziel des Fonds ist eine Rendite von 0,4 bis 0,5 % über dem aktuellem €STR Satz (Euro Short-Term Rate, Stand November 2024: ca. 3,17 % + 0,4 bis 0,5 %) nach Kosten. Das Basisportfolio besteht dabei aus nachhaltig ausgerichteten Anleihen hoher Bonität in Euro mit kurzen Restlaufzeiten, die in der Regel bis zur Fälligkeit gehalten werden. So besteht die Möglichkeit, das

Risiko zu begrenzen, die Liquidität entsprechend zu erhöhen und die Handelskosten zu reduzieren. Ein reines Anleiheportfolio wäre weder zinsunabhängig, noch würde es den Kapitalerhalt sichern. Daher werden durch den Verkauf von Put-Optionen auf nachhaltig ausgerichtete europäische Aktienindizes zusätzlich Optionsprämien als weitgehend zinsunabhängige Ertragskomponente vereinnahmt.

Dabei werden nur Optionen mit sehr kurzer Laufzeit zwischen rund 40 und 50 Tagen berücksichtigt. Diese werden nicht bis zur Fälligkeit gehalten, sondern am Ende des darauffolgenden Monats geschlossen. Der Grund dafür liegt im Risikoprofil von Optionen: Das Risiko in Konsolidierungsphasen steigt umso stärker, je mehr sich das Verfallsdatum annähert. Somit lässt sich durch das regelmäßige Rollen der Optionspositionen das Risikoprofil der Optionen optimieren. Gleichzeitig werden die Timing-Risiken der Wiederanlage reduziert. Bei der Ausgestaltung der Portfolios kann das Fondsmanagement auf die vorhandene Expertise und Infrastruktur von Deka und IQAM Invest im Bereich des quantitativen Asset Managements zurückgreifen. So werden durch verschiedene mathematische Modelle die optimalen Parameter der Put-Optionen, wie beispielsweise die Höhe des Strikes (Ausübungspreis der Option), errechnet.

Bei starken Kursverlusten des Underlyings – in diesem Fall der nachhaltig ausgerichteten Aktienindizes – führen Put-Optionen für den Verkäufer zu Verlusten. Daher werden zur Absicherung des Fonds zeitgleich auch Put-Optionen mit einem niedrigeren Strike und gleicher Fälligkeit eingekauft. So lassen sich bei größeren Markteinbrüchen Risiken effektiv begrenzen.

Mit dem IQAM Optionsprämienstrategie Protect haben Anleger eine attraktive Alternative zu traditionellen Geldmarkt- und geldmarktnahen Fonds. Der Fonds bietet eine Anlagealternative mit

- geringem Zinsänderungsrisiko,
- hoher Liquidität,
- reduzierten Drawdown-Risiken und
- positiver Rendite über dem Geldmarkt (nach Kosten).

### Wichtige Informationen zur Marketingmitteilung

Für den IQAM Optionsprämienstrategie Protect 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.**

Dieses Dokument stellt kein Angebot und keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Finanzprodukten dar und enthält auch keine Aufforderung, ein solches Angebot zu stellen. Die Angaben sind keine Finanzanalyse und unterliegen daher weder den gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen noch dem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen. Die Angaben basieren auf den zum Erstellungszeitpunkt aktuell verfügbaren Daten. Performance-Ergebnisse der Vergangenheit lassen keine Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu. Die Performance-Berechnung des Fonds basiert auf Daten der Depotbank und entspricht der OeKB-Methode. Ausgabe- und Rücknahmespesen wurden dabei nicht berücksichtigt. Der Fonds wird nach dem österreichischen Investmentfondsgesetz verwaltet und in Österreich vertrieben. Der Prospekt sowie allfällige Änderungen wurden gem. § 136 InvFG 2011 veröffentlicht. Die geltende Fassung des Prospekts sowie der Basisinformationsblätter (= BIB) liegen in deutscher Sprache bei der IQAM Invest GmbH und der Depotbank des Fonds auf und sind auf [www.iqam.com](http://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](http://www.iqam.com/de/downloads) verfügbar. Für Richtigkeit und Vollständigkeit der Inhalte kann trotz sorgfältiger Recherche und Erfassung sowie verlässlicher Quellen keine Haftung übernommen werden.

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

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

Die Angaben nach § 25 MedienG (Offenlegung) finden Sie auf: [www.iqam.com/impressum](http://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](mailto:office@iqam.com)  
[www.iqam.com](http://www.iqam.com)

## IQAM Options- prämienstrategie Protect

- Lösung für strategische Liquiditätsreserve
- Robuste Vereinnahmung von Optionsprämien
- Nachhaltige Anleihen hoher Bonität
- Weitgehend zinsunabhängig und hochliquid

**IQAM INVEST**