

I-AM GLOBAL MACRO MARKTKOMMENTAR MÄRZ 2026

Iran-Krieg verursacht große Unsicherheit an den Finanzmärkten, Risikoprämien steigen

Die Finanzmärkte waren im März vom Angriff Israels und den USA auf den Iran geprägt. Ausgehend von einem starken Anstieg der Ölpreise kamen umgehend neue Inflationsängste auf und hatten vor allem massive Auswirkungen auf die Zinsmärkte. Auch klassische risikobehaftete Assets kamen stark unter Druck. Die Aktienmärkte hielten sich in diesem Umfeld noch vergleichsweise gut, jedoch verteuerten sich Optionspreise erheblich.

Während der I-AM Global Macro Convexity Fund von den stark gestiegenen Aktienvolatilitäten profitieren konnte, gab es auf den strategischen Zinspositionen sowie im Carry-Portfolio deutliche Bewertungsverluste. Da jedoch die realisierten Volatilitäten im Aktienbereich stark hinter den eingepreisten Schwankungen hinterherhinkten, überwogen die Kursverluste im Risk-On-Teil des Portfolios und die Performance im März war mit einem Minus von etwa 3 % enttäuschend.

Der Monat in Kürze:

- Im Aktienbereich wurden die stark gestiegenen Volatilitäten dazu genutzt, Kursgewinne auf den Optionspositionen zu realisieren. Gleichzeitig wurde das Volatilitätsexposure auf den hohen Levels sowie die Shortpositionen reduziert.
- Im Währungsbereich wurde eine neue Position in USDTRY erworben und die USD-Absicherung aufgestockt.
- Im Zins- und Kreditbereich wurden keine Positionsänderungen vorgenommen.
- Monatsperformance -3.10 % (EB Tranche)

Fondsstrategie

Der I-AM Global Macro Convexity Fund investiert in ein breit diversifiziertes, weltweit gestreutes Portfolio, bestehend aus unterschiedlichen Assetklassen (Aktien, Zinsen, Währungen, Credit sowie Volatilitäten und Korrelationen). Dabei wird auf ein ausgewogenes Verhältnis zwischen „risk on“, „risk off“ und

marktneutralen Positionen geachtet. Dementsprechend werden sowohl klassische Risikoprämien als auch Absicherungsstrategien (zumeist über Optionskonstrukte) gehandelt. Darüber hinaus kommen auch marktneutrale Strategien zum Einsatz (z.B. sogenannte „Risk-Recycling-Trades“). In jedem Fall strebt der Fonds eine konvexe Ausrichtung an. Einem beschränkten Kapitaleinsatz (z.B. die gezahlte Optionsprämie) steht zumeist ein unbeschränktes Gewinnpotenzial – vor allem bei großen Marktbewegungen – gegenüber. Die typischerweise nichtlinearen Auszahlungsprofile werden zumeist über maßgeschneiderte OTC-Derivate oder über börsengehandelte Instrumente abgebildet. Das Produkt wurde Ende April 2022 mit über 70 Mio. Euro Seedkapital von internationalen Investoren (vorwiegend Versicherungen) gestartet. Der Fokus der Anlagestrategie liegt auf konvexen Auszahlungsprofilen – Ziel des I-AM Global Macro Convexity Fund ist es, innerhalb einer bestehenden Veranlagungsstruktur zu einer entsprechend stabilen Performanceentwicklung beizutragen.

Marktupdate

Aktienmärkte: Die Aktienmärkte kamen unter Druck, vor allem in Europa und Asien. Der S&P 500 Index schloss den März unter vergleichsweise niedrigen Tagesschwankungen mit einem moderaten Minus von nur etwa 5 % ab. Während die impliziten Volatilitäten und der sogenannte Skew (der Unterschied zwischen den Preisen für Puts und Calls) stark stiegen, waren die beobachteten tatsächlichen Schwankungen jedoch viel kleiner.

Zinsmärkte: Nach dem Angriff auf den Iran kamen sofort starke Inflationssorgen auf, die zu massiven Verwerfungen an den Zinsmärkten führten. Im EUR stieg das kurze Ende der Swapkurve um etwa 60 Basispunkte an, während sich die sehr langfristigen Zinsen sogar nach unten bewegten. Dies hatte starke Auswirkungen auf die Forwardsätze, die Zinskurve ist jetzt wieder deutlich flacher und insbesondere am langen Ende wieder invers. Im USD war im Wesentlichen eine Parallelverschiebung um etwa 30 bis 40 Basispunkte nach oben zu beobachten. Auch

in praktisch allen anderen Zinskurven wurden deutliche Zinssteigerungen beobachtet. Die Flucht aus „risky assets“ verursachte vor allem bei den Emerging-Market-Währungen (z.B. TRY, BRL, HUF, ZAR) starke Kursverluste im Anleihenbereich.

Kreditmärkte: Auch hier waren die Auswirkungen deutlich zu spüren, Kreditaufschläge

Devisenmärkte: Die Nervosität der Anleger sorgte auch am Devisenmarkt für Bewegungen. Vor allem der USD war stark gesucht und diente als Fluchtwährung. Die klassischen Carry-Währungen wie HUF, ZAR oder PLN waren auf der Verliererseite. Die türkische Notenbank konnte durch den Verkauf von Gold- und Devisenreserven den Kurs der Landeswährung vorerst stabilisieren.

Rohstoffe: Das herausragende Ereignis an den Rohstoffmärkten im März waren sicherlich die massiv angestiegenen Öl- und Gaspreise, die um mehr als 50 % höher notieren als noch vor einem Monat. Stark unter Druck kamen hingegen die Edelmetallnotierungen.

Volatilitäten: Vor allem am Aktienmarkt kam es zu einem starken Anstieg der impliziten Volatilitäten sowie des sogenannten Skews. Interessanterweise gibt es jedoch eine auffallende Diskrepanz zwischen den impliziten und den tatsächlich realisierten Volatilitäten. Erstere sind teilweise doppelt so hoch, was das Halten von Optionspositionen aktuell sehr kostspielig macht. Vergleichsweise gering fielen demgegenüber die Anstiege der FX- und Zinsvolatilitäten aus.

Managerkommentar

Der März war einer der herausforderndsten Monate seit Bestehen des Fonds und zeigt auch, dass keine Krise wie die andere ist:

- Die Erwartung, dass externe Schocks zu einer scharfen Korrektur der Aktienmärkte mit hohen Tagesschwankungen führen, hat sich im Wesentlichen nicht erfüllt. Die realisierte Volatilität des S&P 500 war beispielsweise nur bei etwa 18 %, während der VIX im Schnitt bei 25 und in der Spitze über 30 gehandelt hat. Ein ähnliches Bild gab es auch beim Eurostoxx 50, wenn auch die Schere zwischen implizierter und realisierter Volatilität dort nicht ganz so groß war. In solchen

Marktphasen ist die Aufrechterhaltung der angestrebten Konvexität ausgesprochen kostenintensiv. Dieser Block hat zwar Gewinne gebracht, diese waren jedoch aufgrund der mangelnden tatsächlichen Schwankungen und einer nur moderaten Korrektur nicht so groß wie erhofft (anders als beispielsweise beim „Liberation Day“ im April vorigen Jahres).

- Der „Carry“ auf den strategischen Zinspositionen (Versteilerung) wurde durch die starke Inversion am langen Ende überlagert. Gleichzeitig führten die aus Options- und Anleihenpositionen resultierenden Durationspositionen zu Kursverlusten. Dieser Teil des Portfolios musste die größten Abschläge im März hinnehmen.
- Die Währungsbewegungen im Carry-Teil des Portfolios waren zwar überschaubar, aber die ansteigenden Korrelationen bewirkten in Summe auch hier Bewertungsverluste. Die USD-Aufwertung hat jedoch einen Teil dieser Bewegungen aufgefangen.

Die Handelsaktivitäten im Fonds betrafen vor allem den Aktienbereich, wobei hier das gestiegene Volatilitätsniveau und die Abwärtsbewegung der Indizes für Gewinnmitnahmen genutzt wurde. Das Volatilitätsexposure hat sich durch die Marktbewegungen und Positionsreduktionen etwas verringert, ist aber nach wie vor relativ hoch, da dies notwendig ist, um die Konvexität aufrechtzuerhalten. Selektiv wurde eine neue Carryposition (USDTRY) aufgebaut. Sollte sich die Dynamik an den Aktienmärkten beschleunigen, werden weitere Positionsreduktionen in Erwägung gezogen. Die Natur der eingesetzten Derivate führt bei großen Marktbewegungen (wie sie auf der Zinsseite beobachtet wurden) automatisch zu einer Verringerung des Exposures. Dementsprechend würde hier ggf. eine Aufstockung (z.B. über Payer-Swaptions am langen Ende der Swapkurve) der Positionierung sinnvoll erscheinen. Diese Positionen können zwar, wie die letzten Wochen gezeigt haben, durchaus für Bewertungsverluste sorgen, sie passen allerdings ausgezeichnet zur langfristigen strategischen Ausrichtung und erscheinen gerade jetzt attraktiver denn je. Im aktuellen Marktumfeld sind die Transaktionskosten typischerweise deutlich erhöht und daher wird nur selektiv mit wenig exotischen Instrumenten operiert.

Rechtliche Hinweise

Marketingunterlage: Dieses Dokument richtet sich ausschließlich an professionelle Kunden und berechnigte Vertriebspartner und nicht an Privatkunden.

Diese Marketingmitteilung dient ausschließlich unverbindlichen Informationszwecken und stellt kein Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen dar, noch ist sie als Aufforderung anzusehen, ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages über eine Wertpapierdienstleistung oder Nebenleistung abzugeben. Dieses Dokument kann eine Beratung durch Ihren persönlichen Anlageberater nicht ersetzen.

Alle dargestellten Wertentwicklungen beinhalten alle anfallenden Kosten auf Fondsebene und gehen von einer Wiederanlage ev. Ausschüttungen aus.

Performanceergebnisse der Vergangenheit lassen keine Rückschlüsse auf die laufende und zukünftige Entwicklung dieser Zahlen oder der diesen zugrunde liegenden Finanzinstrumente bzw. Indizes zu und sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Eine Kapitalanlage in Investmentfonds unterliegt allgemeinen Konjunkturrisiken und Wertschwankungen, die zu Verlusten - bis hin zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals -

führen können. Es wird ausdrücklich auf die ausführlichen Risikohinweise des Verkaufsprospektes verwiesen.

Anteilsklassen in Fremdwährungen bringen ein zusätzliches Währungsrisiko mit sich, die Performance kann infolge von Währungsschwankungen fallen oder steigen.

Dieses Dokument wurde von der Impact Asset Management GmbH (Am Belvedere 1, A-1100 Wien, info@erste-iam.com, www.impact-am.eu) erstellt. Alle Angaben ohne Gewähr.

Grundlage für den Kauf von Investmentanteilen ist der jeweils gültige Verkaufsprospekt, die wesentlichen Anlegerinformationen („BIB“) sowie der Jahresbericht und, falls älter als acht Monate, der Halbjahresbericht. Diese Unterlagen stehen dem Interessenten bei der FundRock Management Company S.A., 9A, rue Gabriel Lippmann, L-5365 Munsbach, sowie im Internet unter www.Iriinvest.lu, kostenlos in deutscher Sprache zur Verfügung.

ZAHLSTELLE: Credit Suisse (Luxembourg) S.A., 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg.