



**KATHREIN
PRIVATBANK**

Vermögen sorgsam vermehren



Kathrein Marktperspektive

Kathrein Marktperspektive

(per 31.3.2020)

Diese Marketingmitteilung im Sinne des Wertpapieraufsichtsgesetzes hat das Ziel, eine allgemeine Übersicht über aktuelle Marktdaten zu geben und beinhaltet keine direkte oder indirekte Empfehlung für eine bestimmte Anlagestrategie im Sinne einer Finanzanalyse. Bitte beachten Sie in diesem Zusammenhang auch den am Ende angefügten Disclaimer.

Die Marktperspektive wurde von folgenden Mitarbeitern des Portfoliomanagements verfasst:



Staatsanleihen, Anleihen, Volkswirtschaft

Mag. Harald Besser
(Redaktion)



Unternehmensanleihen, Anleihen, Fondsperformance

Mag. Andreas Weidinger



Aktien, Aktienmodelle

Mag. Josef Stadler



Aktien, Wertsicherungsmodelle

Mag. Mario Krismer

1. Inhaltsverzeichnis

1.	Inhaltsverzeichnis	3
2.	Zusammenfassung	4
2.1.	Rückblick	4
2.2.	Ausblick auf das 2. Quartal 2020	4
3.	Rückblick Kapitalmärkte.....	5
4.	Ausblick Kapitalmärkte	7
5.	Kathrein-Fonds im Fokus.....	9
5.1.	Kathrein Global Enterprise.....	9
5.2.	NDR Active Allocation – Kathrein Fund	10
5.3.	Performanceübersicht.....	11
6.	Kathrein Hausmeinung	12
6.1.	Asset Allocation	12
6.2.	Zusammenfassung	14
7.	Die wichtigsten Kathrein Modelle	15
7.1.	Laufzeitensteuerung (Duration-Modell).....	15
7.2.	Langfristiges USD-Modell	16
8.	Volkswirtschaftliche Daten, Zinsen und Aktienindikatoren	17
8.1.	Volkswirtschaft.....	17
8.2.	10-jährige Renditen	19
8.3.	Kurzfristige Zinsen	19
8.4.	Aktienindikatoren	20

2. Zusammenfassung

2.1. Rückblick

Das neue Jahr hat durchaus vielversprechend begonnen. Doch dann entwickelte sich die Corona-Epidemie zu einer Pandemie, die mittlerweile alle Länder in Geiselnhaft hält. Zudem kündigte Russland die Zusammenarbeit mit der OPEC hinsichtlich Förderkontingente, was einen Rohölpreisschock nach Unten auslöste. Auch die internationalen Aktienbörsen reagierten mit einem Sell-off und innerhalb weniger Tage etablierte sich ein neuer "Bärenmarkt" von dem kaum ein Sektor verschont blieb.

Relativ am besten erging es noch den defensiven Sektoren (Gesundheit, Basiskonsumgüter etc.) während die zyklischen Sektoren (allen voran Energietitel) deutlich mehr verloren als der Gesamtmarkt.

Auf Länderebene konnten sich Japan und die USA etwas besser behaupten als der Rest der Welt. Das Schlusslicht bildeten kleinkapitalisierte Aktien, sog. "small caps", welche wir jedoch nicht in unserer Aktienallokation gewichtet hatten.

Im 1. Quartal konnten US-Staatsanleihen infolge der massiven Zinssenkung der Fed um 10,7 % zulegen. Deutsche Staatsanleihen erreichten am 9.3. einen neuen historischen Tiefststand bei -0,9 %. Unternehmensanleihen und High-Yield-Anleihen verzeichneten hingegen massive Verluste, da die zu bevorstehende Rezession die erwartenden Ausfallwahrscheinlichkeiten nach oben schnellen ließ.

Im ersten Quartal konnten die klassischen "Safe Haven" Währungen Japanischer Yen, Schweizer Franken und USD zulegen. Dabei wertete der USD Dollar trotz 150 Basispunkten Zinssenkung gegenüber dem Euro auf.

In den Mischfonds haben wir im März die Aktienquote deutlich reduziert, im Anleihensegment wurden High-Yield und EM Anleihen verkauft und Euro Staatsanleihen aufgestockt. Darüber hinaus wurde die dynamische Komponente erhöht, um flexibler auf die volatilen Märkte reagieren zu können

2.2. Ausblick auf das 2. Quartal 2020

Die letzten Schätzungen der großen amerikanischen Banken gehen für die USA bereits von einem Rückgang von 3 % bis 6 % des BIPs für 2020 aus. Auch die Zahlen für das Budgetdefizit wurden zuletzt auf 6 % bis 10 % des BIPs nach oben revidiert. Die aktuellsten Prognosen gehen auch von einem Rückgang des BIPs in der Eurozone zwischen -3 % und -9 % und einem Budgetdefizit zwischen -3 % bis -6 % aus. Natürlich sind all diese Zahlen von der weiteren Entwicklung abhängig. Die Erwartungen für das Gewinnwachstum des Weltaktienindex sind im Laufe des Vorjahres nach unten revidiert worden. Dies dürfte aber erst der Beginn einer drastischen Korrektur nach unten sein, denn die Entwicklungen infolge der Coronakrise sind hier noch kaum berücksichtigt.

Die Frage, ob nach den massiven Verlusten an den Aktienmärkten schon der richtige Zeitpunkt zum Wiedereinstieg gekommen ist, lässt sich nur schwer beantworten. Wir gehen defensiv positioniert ins neue Quartal und haben daher verschiedene Wirtschafts- und Marktindikatoren identifiziert, die für uns einen nachhaltigen Turnaround an den Aktienmärkten signalisieren. Wenn der Großteil dieser Indikatoren einen positiven Trend aufweist werden wir in der Kathrein Hausmeinung Aktien wieder übergewichten.

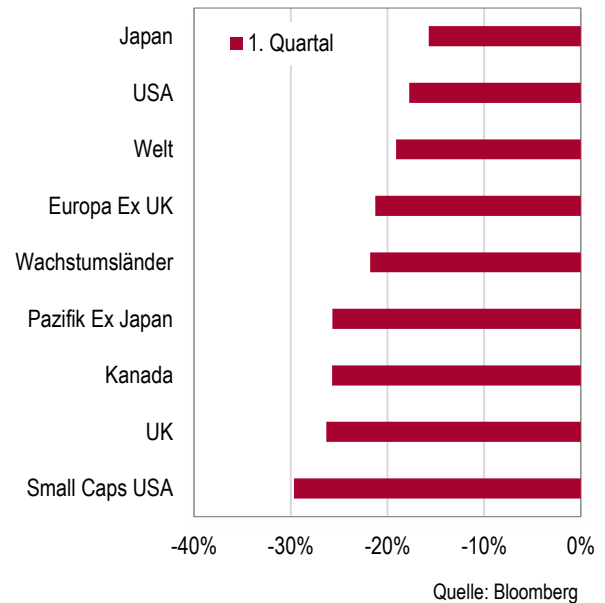
3. Rückblick Kapitalmärkte

- 11-jähriger US-Bullenmarkt nach Aktienabverkauf beendet
- Energietitel und zyklische Sektoren am Stärksten getroffen
- Ölpreis bricht ein

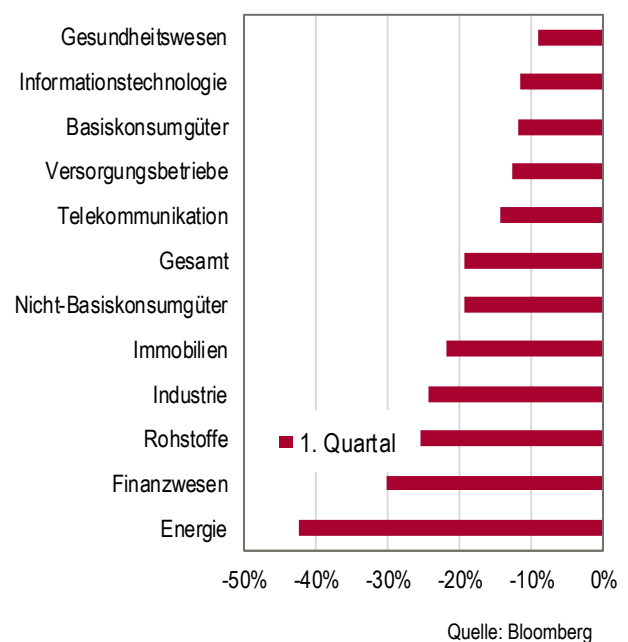
Der Start in das neue Veranlagungsjahr 2020 war zunächst gut, die wirtschaftlichen Fundamentaldaten in Europa und den USA begannen sich weiter zu verbessern. Bis 20. Februar konnte der MSCI World ein Plus von schon fast 5 % verzeichnen. Durch die globale Ausbreitung des Covid-19 Virus und den damit verbundenen Schutzmaßnahmen (Grenzsicherungen, Ausgangsbeschränkungen, Restaurant- und Geschäftsschließungen, massive Kontakteinschränkung) wurden die globalen Aktienmärkte auf Talfahrt gesandt. Der 11-jährige US-Bullenmarkt, der seit März 2009 in Takt war, fand somit ein jähes Ende. **Alle Aktienmärkte** verzeichneten im ersten Quartal 2020 herbe Kursverluste. In den vergangenen Wochen konnten Tageskursverluste über der 5 %-Marke beobachtet werden. Diese noch nie da gewesene Geschwindigkeit an Verlusten überraschte die meisten Marktteilnehmer. US-Aktien und der japanische Markt hielten sich etwas besser als der Weltindex. Der US-Markt profitierte von der hohen Gewichtung in den Sektoren Gesundheitswesen und IT und der starke japanische Yen dämpfte den Kursrückgang aus Sicht eines Euro-Investors deutlich. Kleinkapitalisierte US-Unternehmen bildeten hingegen das Schlusslicht in der Performanceskala. Aktien der sog. Wachstumsländer lagen in etwa gleichauf mit den europäischen Werten (ex UK). Der britische und der kanadische Markt lagen aufgrund ihres hohen Anteils an Finanz-, Energie- und Rohstofftiteln am unteren Ende der unerfreulichen Entwicklung.

Auch auf Sektorebene gab es keinen positiven Ausreißer; alle 11 Sektoren verzeichneten im 1. Quartal 2020 eine negative Performance. Durch den neu entfachten Preiskampf am Weltölmarkt waren Energietitel die größten Verlierer. Aber auch Finanztitel (Banken, Broker, sonst. Finanzdienstleister und Versicherungen) verloren überdurchschnittlich an Wert. Defensive Sektoren wie Gesundheit, IT und Basiskonsum sowie Versorger und Telekomwerte verloren doch deutlich weniger als der Gesamtindex. Der Gesundheitssektor profitierte von der Suche nach einem Impfstoff gegen das neuartige Virus.

Aktienperformance in EUR



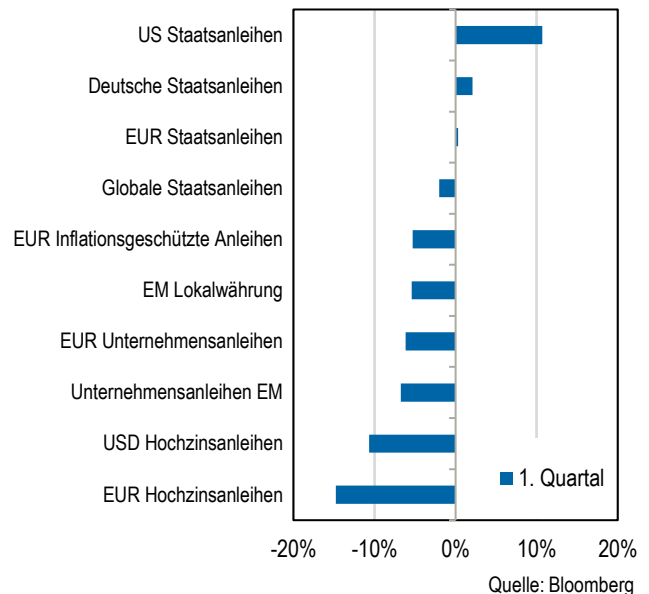
Sektorperformance in EUR



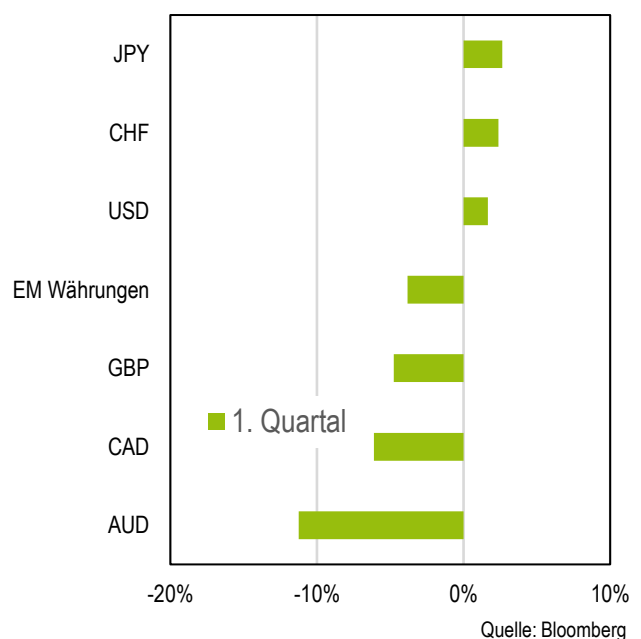
Die **Entwicklung der Renditen** war einerseits von der Risk-off-Stimmung an den Kapitalmärkten geprägt und andererseits von den geldpolitischen Stützungsmaßnahmen der Zentralbanken (Zinssenkungen, Ausweitung/Wiederaufnahme der Anleihenkaufprogramme). Infolge der massiven Zinssenkung der Fed haben US-Staatsanleihen um 10,7 % zugelegt. Deutsche Staatsanleihen erreichten am 9.3. einen neuen historischen Tiefststand bei -0,9 %. Mit der Erholung der Aktienmärkte und der Verschärfung der Krise in Italien und Spanien stiegen die Renditen aber wieder an, sodass insgesamt ein Ergebnis von 2,1 % zu erzielen war. In Summe zeigten sich EUR-Staatsanleihen kaum verändert, da sich die Renditeabstände in allen Ländern gegenüber Deutschland ausweiteten. Sowohl Unternehmensanleihen mit guter Bonität als auch High-Yield-Anleihen verzeichneten massive Kursverluste, da die bevorstehende Rezession die Ausfallserwartungen nach oben schnellen ließ. Im Investment-Grade-Bereich ist aber mit einer deutlich höheren Nachfrage aus dem EZB-Programm zu rechnen. So verloren High-Yield-Anleihen in USD 10,7 % und in Europa 14,8 %. Im Mittelfeld lagen Emerging Market Anleihen in lokaler Währung, wobei hier vor allem die Währungen abwerteten.

Im ersten Quartal konnten die klassischen "Safe Haven" **Währungen** Japanischer Yen, Schweizer Franken und US-Dollar zulegen. In den letzten Jahren zeigte sich während einer Aktienmarktkorrektur eine Aufwertung des USD gegenüber dem EUR. Dieses Mal verhielt es sich vorerst anders: In der ersten Märzwoche konnte der EUR von etwa 1,08 auf über 1,14 zulegen. Die Zugewinne verlor die Gemeinschaftswährung aber wieder und in Summe verzeichnete der USD trotz einer Zinssenkung über 150 Basispunkten eine Aufwertung. Auch währungsseitig zeigt sich somit ein signifikanter Anstieg der Volatilität. Die Schweizerische Nationalbank hat die Leitzinsen unverändert gelassen. Der Hauptfokus der Schweizerischen Nationalbank liegt weiterhin darin, durch Devisenmarktinterventionen eine allzu starke Währung zu verhindern (1,05 gegenüber dem EUR als magische Grenze). Ein breiter Rohstoffindex verlor 33 % und das Rohöl wurde um 65,7 % billiger als zum Jahreswechsel gehandelt. Diese Schwäche schlug sich auf die Rohstoff-Exportländer und ihre Währungen durch und führte zu einer Abwertung des Kanadischen Dollar um 6,1 % und des australischen Dollar um 11,2 %. Dasselbe gilt für die Emerging Marketswährungen. Diese werteten um 3,8 % ab.

Anleihenperformance in EUR



FX-Performance in EUR



4. Ausblick Kapitalmärkte

- Aktuell noch defensive Positionierung
- Bei bestätigtem Turnaround der Aktienmärkte signifikantes Aktienübergewicht geplant
- Chinesische Wirtschaftsdaten verbessern sich

Der Ausblick Kapitalmärkte stellt die Meinung der Kathrein dar und beinhaltet keine direkte oder indirekte Empfehlung für eine Anlagestrategie oder zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten.

Die weltweite **Covid-19-Pandemie** hat für einen massiven Abverkauf von riskanteren Anlageklassen geführt. Ein Abdriften in eine globale Rezession ist unvermeidbar. Auf die Fragen, wie lange sie dauert und welches Ausmaß sie annimmt, gibt es eine Vielzahl von Antworten und das Szenarien-Spektrum reicht von einer schnellen wirtschaftlichen Erholung im Laufe des zweiten Quartals bis hin zu einer weitreichenden Wirtschafts- und Finanzkrise. Die Verunsicherung der Investoren ist massiv, das zeigt sich auch an der hohen Volatilität an den Aktienmärkten. Wir sind aktuell weiterhin **defensiv in unserer Hausmeinung** aufgestellt. Das bedeutet wir sind Aktien gegenüber Anleihen untergewichtet und haben innerhalb des Aktiensegmentes defensive Titel übergewichtet. Anleihenseitig haben wir die Position in Emerging-Markets-Lokalwährungsanleihen reduziert und die High-Yield-Quote auf null gesetzt. Die Frage, ob nach den massiven Verlusten schon der richtige Zeitpunkt zum Wiedereinstieg gekommen ist, lässt sich nur schwer beantworten. Wir haben daher **sechs Indikatoren** identifiziert, die für uns einen nachhaltigen Turnaround an den Aktienmärkten signalisieren. Die untenstehende Aufstellung zeigt unsere Indikatoren im Überblick:

Wir bleiben "bearish" bis ...

... die Anzahl der Ansteckungen außerhalb von China rückläufig ist.

... sich der China PMI wieder nachhaltig nach oben bewegt.

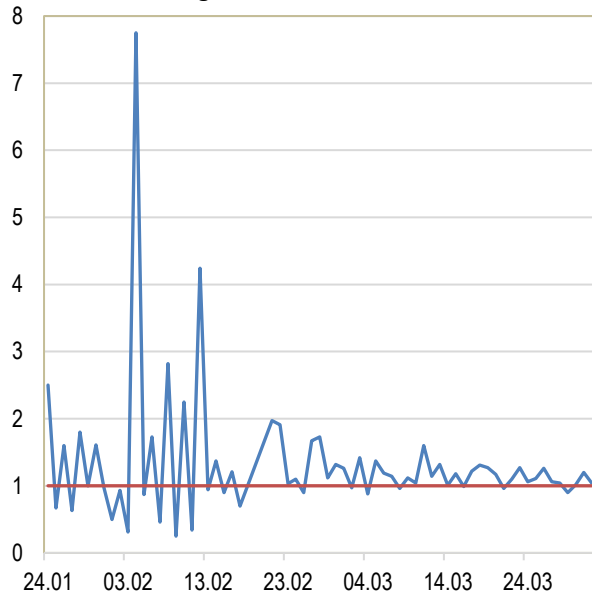
... sich die "OECD Leading Indicators" verbessern.

... das KGV des Total World Index (globaler Aktienindex) bei 14,4 liegt.

... die Gewinnerwartungen wieder nach oben drehen.

... die NDR Active Allocation Aktien Gewichtung > 50 % ist.

Ansteckungsrate außerhalb von China



Bei einem Wert unter 1 ist die Ansteckungsrate rückläufig.
Quelle: Worldometer - www.worldometers.info

Was bedeutet...

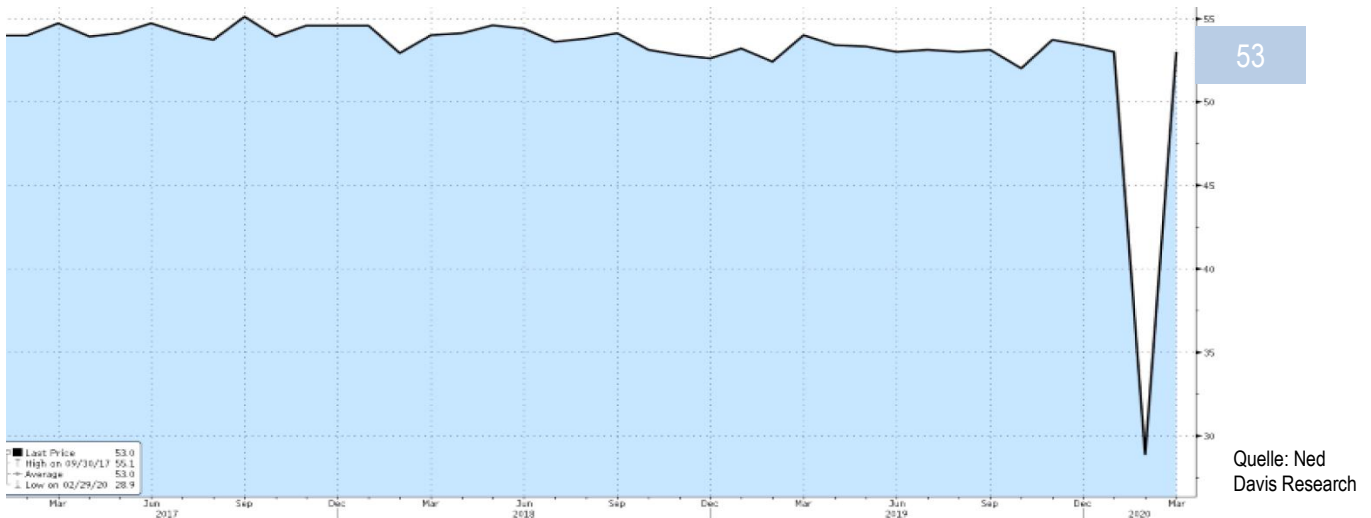
... **PMI**: PMI steht für Purchasing Manager (Einkaufsmanager) Index. Dieser Indikator basiert auf einer Unternehmensumfrage, die jedes Monatsende durchgeführt wird. Die Einkaufsmanager werden u. a. nach der Auftragslage, Lieferzeiten etc. befragt. Der Indikator spiegelt somit ein subjektives Stimmungsbild der Befragten ab, gilt aber als ein beliebter Vorlaufindikator zu den "realen" Wirtschaftsdaten. Ein Wert über 50 Punkten deutet auf ein positives Stimmungsbild hin.

... **Leading Indicator**: Leading Indicators sind Kennzahlen oder Wirtschaftsdaten, die der eigentlichen wirtschaftlichen Aktivität vorlaufen. Die OECD Leading Indicators beinhalten z. B. Lagerbestände und Auftragslage oder Geschäftsklima-Umfragen.

... **KGV**: KGV steht für Kurs-Gewinn-Verhältnis und ist eine Bewertungskennzahl für Aktien oder Aktienindizes. Dabei wird der Preis der Aktie/des Aktienindex zu den erwarteten Gewinnen in Relation gesetzt.

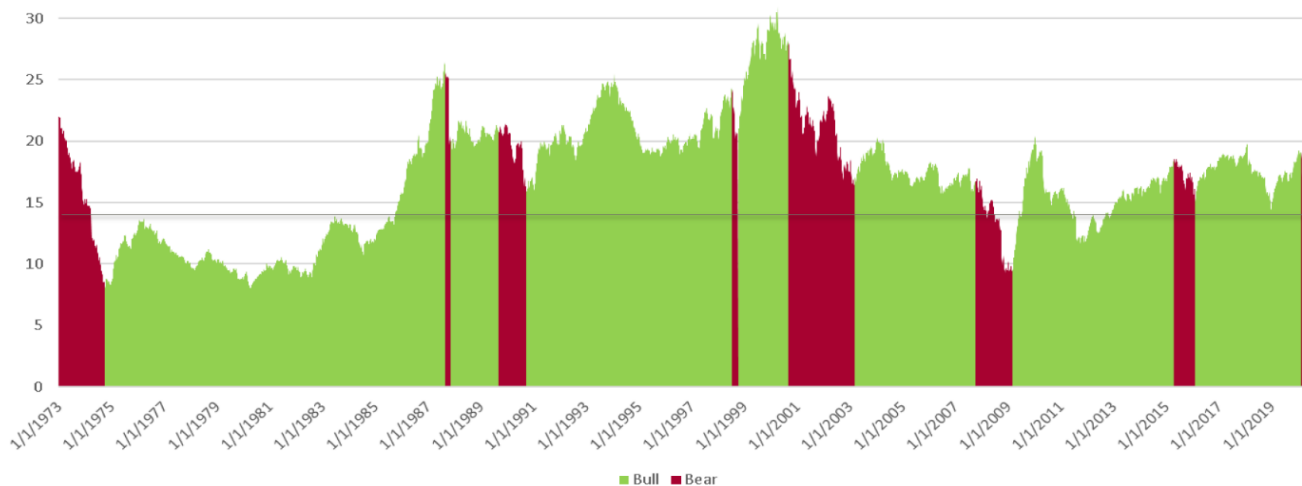
... **NDR Active Allocation Aktien Gewichtung > 50 %**: Der NDR Active Allocation - Kathrein Fund ist unser dynamischer Mischfonds, der u. a. aktiv die Aktien-Anleihen-Gewichtung steuert. Nähere Informationen finden Sie dazu auf Seite 10.

Chinesischer Einkaufsmanagerindex bricht ein und erholt sich wieder



Aktuell gehen wir davon aus, dass **die Ansteckungsrate außerhalb von China** Mitte bis Ende April unter 1 fallen wird und damit rückläufig ist. Nach dem massiven Rückgang des chinesischen Einkaufsmanagerindex (PMI) im Vormonat haben sich die Zahlen zuletzt erholt. Das ist ein positives Zeichen, denn China ist der restlichen Welt etwa zwei Monate voraus und die Schutzmaßnahmen werden Schritt für Schritt gelockert. **Eine rasche wirtschaftliche Erholung** nach 2–3 Monaten Schutzmaßnahmen **erscheint zumindest nicht unmöglich**. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) des Weltaktienindex (World Total Index von Thomson Reuters) ist in den letzten Bärenmärkten seit den 70er-Jahren im Schnitt auf 14,4 gefallen. Das hatten wir zwischenzeitlich schon erreicht. Aufgrund der schweren wirtschaftlichen Einschnitte rechnen wir allerdings mit starken **Gewinnrevisionen** nach unten, was in weiterer Folge wieder zu einem Anstieg der Bewertungen führen dürfte. Wir werden die Entwicklung dieser Indikatoren eng monitoren. Wenn drei der sechs Voraussetzungen erfüllt sind, werden wir aktienseitig wieder eine neutrale Positionierung eingehen, **wenn vier oder mehr Voraussetzungen zutreffen, werden wir Aktien signifikant übergewichten**. Dieses regelbasierte Vorgehen anhand der o. a. Wirtschaftsindikatoren kann den Nachteil haben, dass man den ersten Teil der Aktienerholung verpasst, da die Aktienmärkte den Wirtschaftsdaten meistens vorlaufen. Das stärkere Übergewicht bei einem bestätigten Turnaround soll diesen Performancenachteil wieder wettmachen. Auch **anleihenseitig** behalten wir die wirtschaftliche Entwicklung genau im Blick. Europäische **Hochzinsanleihen** haben attraktive Renditeniveaus erreicht, allerdings gilt es noch die Entwicklung der **Ausfallsraten zu beobachten**.

Kurs-Gewinn-Verhältnis des Total World Index im Zeitablauf von Bull- und Bärenmärkten



Quelle: Thomson Reuters

5. Kathrein-Fonds im Fokus

5.1. Kathrein Global Enterprise

T: AT0000A0Y0Z3, A: AT0000A0Y0Y6

Die Strategie: „Winning by losing less“

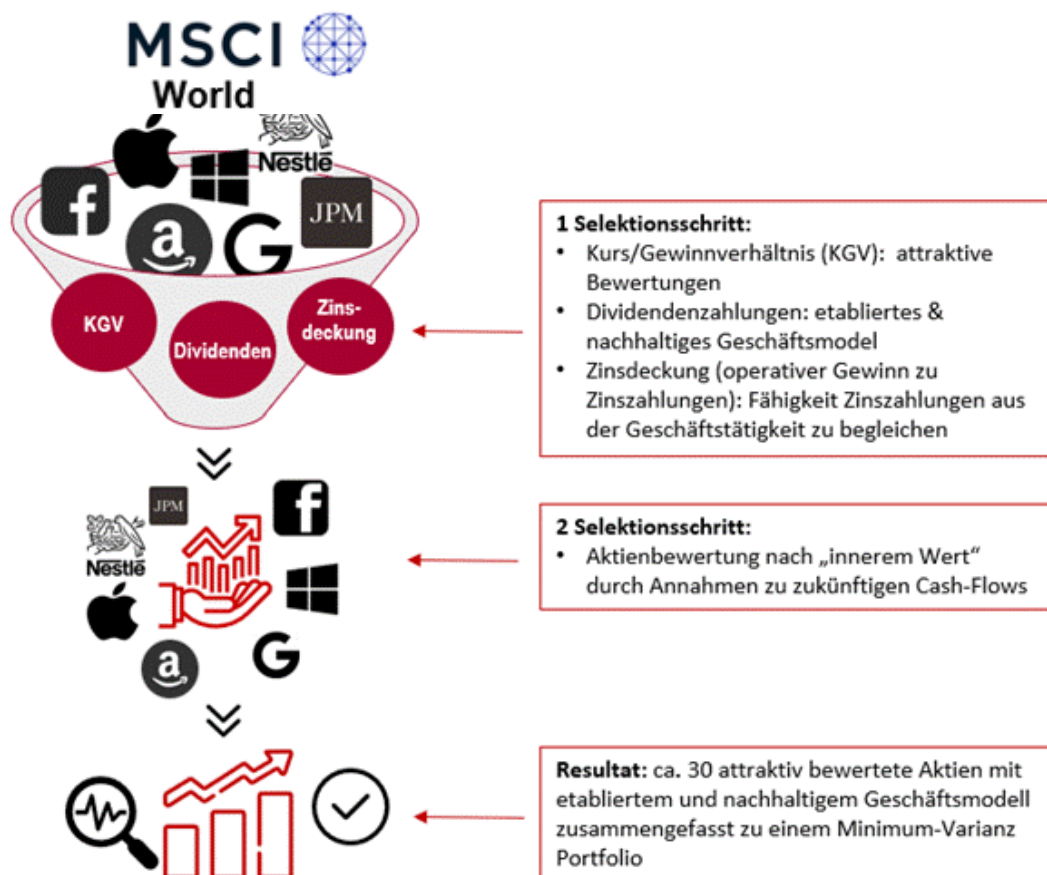
MARKTERWARTUNG



Der Kathrein Global Enterprise ist ein Aktienfonds, der global in attraktiv bewertete Unternehmen mit etabliertem Geschäftsmodell und stetigen Dividendenzahlungen investiert. Zusätzlich werden jeweils jene Aktientitel ausgewählt, die bei der Portfoliooptimierung die geringste Schwankung aufweisen.

Unternehmen mit hohen Dividendenzahlungen zeichnen sich in der Regel durch eine solide Unternehmensgröße und ein gefestigtes Geschäftsmodell aus, man spricht daher oft auch von Qualitätsaktien. In zyklisch-starken Phasen erzielen diese Unternehmen oftmals nicht dieselben hohen Kursgewinne wie kleinere (Start-up) Unternehmen, mit höherem Wachstumspotenzial. In Abwärtsphasen zeigen sich Qualitätsaktien aber oftmals stabiler. Der Fonds eignet sich besonders für Investoren, die prinzipiell von steigenden Aktienmärkten ausgehen, aber auch eine stärkere Schwankungsbreite der Kurse erwarten.

Das Modell



Beispielhafte Darstellung, angeführte Unternehmen stellen keine Kaufempfehlung dar.

Hinweis nach § 128 InvFG: Aufgrund der Zusammensetzung des Fonds oder der verwendeten Managementtechniken weist der Fonds eine erhöhte Volatilität auf, d.h. die Anteilswerte sind auch innerhalb kurzer Zeiträume großen Schwankungen nach oben und nach unten ausgesetzt, wobei auch Kapitalverluste nicht ausgeschlossen werden können

5.2. NDR Active Allocation – Kathrein Fund

T: AT0000A1DJV9, A: AT0000A1DJW7

MARKTERWARTUNG

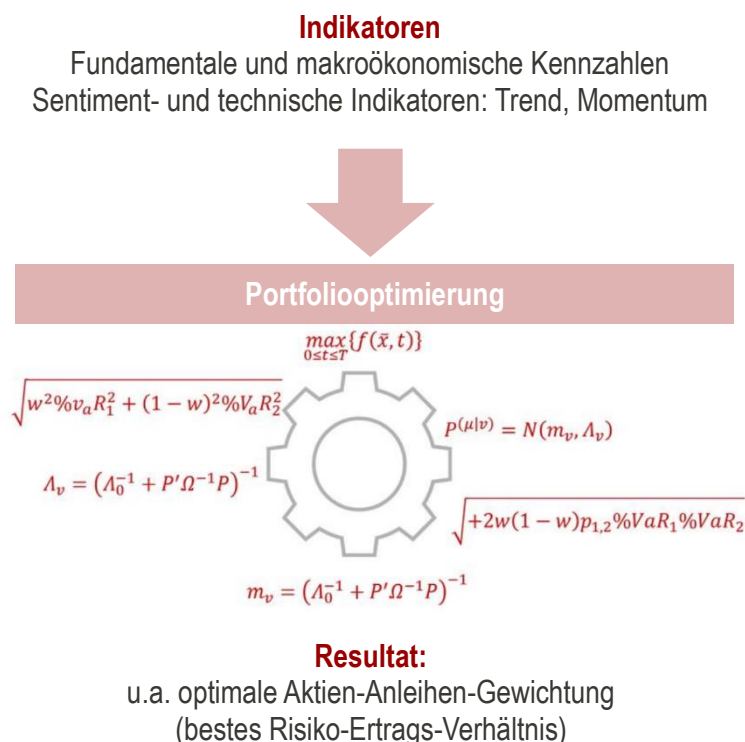
**Die Strategie: „Expertise wächst exponentiell –
Team up with the best“**



Der NDR Active Allocation – Kathrein Fund ist ein aktiv gemanagter Mischfonds, das heißt es sind verschiedene Anlageklassen enthalten, deren Anteil je nach Marktphase unterschiedlich groß ist. Die größte Stärke des Fonds sind seine quantitativen Modelle. Quantitativ bedeutet, die Anlageentscheidungen basieren auf finanzmathematischen Berechnungen. Die hier angewendeten Modelle wurden in Kooperation mit Ned Davis Research (NDR), einem der führenden unabhängigen Researchhäuser weltweit, entwickelt. Eines der wichtigsten Modelle ist das Global Balanced Account Model. Durch dieses Modell wird je nach Marktphase die Steuerung der Aktien-Anleihen-Gewichtung durchgeführt. Die neutrale Gewichtung liegt bei 50 % Aktien und 50 % Anleihen. Der Fonds eignet sich besonders für Investoren, die ihr bestehendes Portfolio durch eine dynamische, also sich den Marktphasen anpassende, Komponente erweitern möchten.

Das Modell

Die Basis für die Modelle des Fonds bilden die NDR Active Allocation – Composite Scores. Diese Scores werden aus makroökonomischen Daten und fundamentalen Kennzahlen (Wirtschaftsdaten und Bewertungsindikatoren) in Kombination mit Sentiment- und technischen Indikatoren gebildet. Anschließend fließen die Scores in die mathematische Portfoliooptimierung ein. Das Resultat ist eine optimale Aktien-Anleihen-Gewichtung, sprich jene mit dem besten Risiko-Ertrags-Verhältnis.



Der NDR Active Allocation - Kathrein Fund kann zu wesentlichen Teilen in derivative Instrumente im Sinne von § 73 InvFG investieren. Die Verwaltungsgesellschaft darf für den NDR Active Allocation - Kathrein Fund als Teil der Anlagestrategie überwiegend in andere Investmentfonds veranlagen. Die Verwaltungsgesellschaft darf für den NDR Active Allocation - Kathrein Fund als Teil der Anlagestrategie bis zu 10 v. H. in Veranlagungen gemäß § 166

Abs. 1 Z 3 InvFG (Alternative Investments) investieren, die im Vergleich zu traditionellen Anlagen ein erhöhtes Anlagerisiko mit sich bringen. Insbesondere bei diesen Veranlagungen kann es zu einem Verlust bis hin zum Totalausfall des darin veranlagten Kapitals kommen.

5.3. Performanceübersicht

Kathrein Performance Vergleich	seit Jahresbeginn	5 Jahre (p.a.)	
per 31.3.2020	Quartil	Ertrag in %	Ertrag in %
Asset Allokation Fonds			
Kathrein Mandatum25	3	-9.43	-0.25
Kathrein Mandatum50	3	-12.82	-0.07
Kathrein Mandatum70	3	-15.89	-0.16
NDR Active Allocation - Kathrein Fund	2	-10.43	n.v.*
Kathrein Mandatum 15 USD (USD)	1	4.62	2.86
Anleihenfonds			
Kathrein Yield +	4	-4.67	-0.66
Kathrein Corporate Bond	2	-6.81	0.12
Kathrein Euro Bond	3	-0.77	0.56
Kathrein Mandatum	3	-6.83	n.v.*
Kathrein Global Bond	1	4.83	1.73
Kathrein US Dollar Bond (USD)	1	9.46	3.43
Aktienfonds			
Kathrein US Equity	1	-13.72	3.53
Kathrein European Equity	3	-24.85	-3.86
Kathrein Mandatum 100	2	-18.30	0.17
Kathrein Global Enterprise	1	-11.91	2.21
Total Return Fonds			
Kathrein Max Return	3	-8.19	-2.04

*** Ertrag in % p.a. (seit Fondsaufgabe bis 31.3.2020):**

NDR Active Allocation - Kathrein Fund (Auflage 1.6.2015): 0.47 %
 Kathrein Mandatum (Auflage 1.8.2018): -0.72 %

Quelle: Kathrein & Lipper

Im ersten Quartil befinden sich jene Fonds, die eine Performance aufweisen, die zumindest besser war als 75 % aller vergleichbaren Fonds. Im zweiten Quartil befinden sich jene Fonds, die eine Performance aufweisen, die zumindest besser war als 50 % aller vergleichbaren Fonds. Im dritten Quartil befinden sich jene Fonds, die eine Performance aufweisen, die zumindest schlechter war als 50 % aller vergleichbaren Fonds. Im vierten Quartil befinden sich jene Fonds, die eine Performance aufweisen, die zumindest schlechter war als 75 % aller vergleichbaren Fonds.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung einer Veranlagung zu. Bitte beachten Sie dazu auch den Disclaimer am Ende der Unterlage.

Seit Jahresbeginn schnitten drei der fünf Fonds der Kategorie Asset Allocation nicht so gut wie die Konkurrenz ab, wobei einer dieser Fonds im ersten Quartil landete. Je höher der durchschnittliche Aktienanteil eines Fonds während dieser Periode war, desto geringer fiel die Performance aus. Insgesamt war die Performance für alle EUR-Fonds negativ, einzig und allein der USD-Fonds konnte mit positiven Erträgen aufwarten.

Die Performance der Rentenfonds wies im 1. Quartal große Unterschiede auf, wobei jene Fonds mit einem Schwerpunkt in Fremdwährungen deutliche Erträge erwirtschaften konnten. Drei der sechs Fonds weisen eine Platzierung im ersten oder zweiten Quartil auf und waren somit seit Jahresbeginn besser als der Durchschnitt.

Die Erträge der Aktienfonds waren auch im 1. Quartal 2020 bedingt durch die Coronakrise im Minus. Drei der vier Fonds konnten aber seit Jahresbeginn besser als die Konkurrenz abschneiden, wobei zwei dieser drei Fonds sogar im 1. Quartil landeten, Auch für diese Anlagekategorie galt: je höher der Fremdwährungsanteil in einem Portfolio war, desto besser war die Performance.

6. Kathrein Hausmeinung


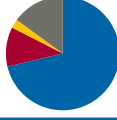



6.1. Asset Allocation

- Deutliche Reduktion der Aktienquote im März
- Risikoreduktion im Anleihensegment durch Verkauf von High-Yield und EM Anleihen
- Erhöhung der dynamischen Komponente, um flexibel reagieren zu können

Die weltweiten Maßnahmen zur Eindämmung der COVID-19 Pandemie verursachen einen volkswirtschaftlichen Schock, der in seiner Schwere mit der Finanzkrise von 2008/09 vergleichbar ist und eine globale Rezession erwarten lässt. Wir haben diesem Ausblick in unserer Hausmeinung durch eine deutliche Reduktion der Aktienquote Rechnung getragen und in den dynamischen Teil umgeschichtet. Dadurch reduzieren wir das Risiko in der Korrekturphase und gewinnen die Möglichkeit sehr flexibel auf die sich rasch verändernde Situation reagieren zu können. Innerhalb des **Aktiensegmentes** haben wir die Gewichtung des Kathrein Global Enterprise Fonds erhöht, da dessen defensive Ausrichtung auf dividendenstarke Qualitätsaktien in einer Abschwungphase eine bessere Performance als der Gesamtaktienmarkt erwarten lässt. Der USD wird im Aktiensegment zurzeit zu rund 62,5 % etwas höher abgesichert als bisher, weil unser auf Kaufkraftparitäten basierendes Währungsmodell eine Überbewertung des Dollars signalisiert.

Im Rahmen der Fusion des Kathrein Euro Core Government Bond Fonds und des Kathrein Euro Inflation Linked Bond Fonds in den Kathrein Euro Bond Fonds haben wir auch innerhalb des **Anleihensegmentes** eine risikoreduzierende Umschichtung vorgenommen. Aufgrund des sich rasch verschlechternden volkswirtschaftlichen Ausblicks haben wir die erwarteten Kreditausfälle bei High-Yield-Anleihen auf das Niveau der Rezession 2008/09 angepasst was auch bei den derzeitigen Renditen zu deutlich niedrigeren Ertragserwartungen führt. Entsprechend haben wir High-Yield-Anleihen derzeit aus unseren Portfolios genommen. Außerdem haben wir uns entschlossen für die Dauer der Krise ein Portfolio mit niedrigerer Volatilität als die Benchmark zu wählen, wodurch sich das Gewicht der besonders volatilen Emerging Markets Staatsanleihen in Lokalwährung verringert hat. Die Umschichtung erfolgte hauptsächlich in Euro Staatsanleihen wodurch wir auch auf der Anleienseite ein krisenfesteres Portfolio erzielen. Wir werden die weitere wirtschaftliche Entwicklung beobachten, und sobald ein wirtschaftlicher Turnaround absehbar ist würden wir High-Yield-Anleihen aufgrund der stark gestiegenen Renditen wieder als attraktives Investment ansehen und unsere Hausmeinung entsprechend anpassen. Den größten Anteil in der Anleihenallokation machen nun Euro Staatsanleihen mit 34 % und variabel verzinsten Anleihen mit 18 % aus. Dahinter folgen Euro Unternehmensanleihen aus dem investmentgrade Segment mit 17 % und globale Staatsanleihen mit 14,5 %. Die Duration (Zinssensitivität) innerhalb der Kathrein EUR Anleihen-Fonds wurde leicht erhöht. Über die gesamte Anleihen Allokation der Kathrein Hausmeinung sind wir allerdings weiterhin Duration untergewichtet, das heißt die Hausmeinung ist weniger sensibel gegenüber sich verändernden Zinsen positioniert.

Die höchsten Renditen sind derzeit mit 7,98 % mit US High-Yield-Anleihen zu erzielen, allerdings vor Absicherungskosten und möglichen Kreditausfällen. Dahinter folgen Euro High-Yield-Anleihen mit 7,86 % Rendite vor möglichen Kreditausfällen. Die derzeit hohen Absicherungskosten für den USD und die hohen erwarteten Kreditausfälle vermindern die Attraktivität der High-Yield-Anleihen derzeit aber stark. Die Renditen von Euro Unternehmensanleihen sind auf 1,66 % gestiegen und Euro Staatsanleihen rentieren mit 0,23 % nur mehr knapp unter globalen Staatsanleihen mit 0,3 %, was vor allem auf einen starken Rendite Rückgang bei US Staatsanleihen zurückzuführen ist.

Übersicht (Allokation per 31. März 2020)	IP 1	IP 2	IP 3	IP 4	IP 5
					
Anleihen	100.0	71.3	44.7	23.7	0.0
Anleihen - Staatsanleihen - Eurozone	34.0	24.2	15.2	8.1	0.0
Anleihen - Staatsanleihen - Industrieländer	14.5	10.3	6.5	3.4	0.0
Anleihen - Staatsanleihen - Wachstumsländer LC	12.5	8.9	5.6	3.0	0.0
Anleihen - Unternehmensanleihen - Wachstumsländer	4.0	2.9	1.8	0.9	0.0
Anleihen - Unternehmensanleihen - USD	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Anleihen - Unternehmensanleihen - EUR	35.0	24.9	15.6	8.3	0.0
Aktien	0.0	11.3	29.1	44.2	60.0
Aktien - Europa	0.0	1.8	4.6	7.0	9.5
Aktien - USA	0.0	5.3	13.8	20.9	28.4
Aktien - Kanada	0.0	0.3	0.8	1.1	1.6
Aktien - Japan	0.0	0.7	1.8	2.7	3.7
Aktien - Asien ex Japan	0.0	0.3	0.9	1.4	1.9
Aktien - Wachstumsländer	0.0	1.1	2.9	4.4	6.0
Aktien - Global	0.0	1.7	4.4	6.6	9.0
Alternatives	0.0	2.5	5.0	7.0	10.0
Alternatives - Managed Futures	0.0	1.3	2.5	3.5	5.0
Alternatives - Private Equity	0.0	1.3	2.5	3.5	5.0
Multi Asset	0.0	15.0	21.2	25.1	30.0
Multi Asset	0.0	15.0	21.2	25.1	30.0
Ertrag in EUR % nach Kosten vor Steuern					
2020	-6.8	-9.4	-12.8	-15.9	-18.3
2020 Q1	-6.8	-9.4	-12.8	-15.9	-18.3

Angaben in %, Quelle: Kathrein

Das individuelle Kunden-Portfolio orientiert sich an den Ertragszielen, der Risikobereitschaft und dem Anlagehorizont des Investors. Das Portfolio setzt sich in Abhängigkeit des Kundenprofils zu unterschiedlichen Teilen aus Aktien, Anleihen, Multi-Asset Fonds und Alternativen zusammen. Das Ziel innerhalb des Anleihe-segmentes ist ein Mehrertrag über der Inflationsrate, um den realen Vermögenserhalt zu sichern. Dabei soll die Schwankungsbreite auf dem Niveau einer sicheren Veranlagung, in etwa jener von deutschen Bundesanleihen, liegen. Bonitäts-, Zinsänderungs- und Fremdwährungsrisiko spielen eine wesentliche Rolle in dieser Optimierung. Aktienseitig dient ein breiter Weltaktienindex inkl. Wachstumsländern als Risikovorgabe, der auch die regionale Gewichtung als Orientierung festlegt. Zudem erfolgt eine taktische Beimischung von defensiven Aktien oder kleinkapitalisierten Aktien („Small Caps“) bzw. eine taktische Steuerung des Anteils an Aktien aus Wachstumsländern. Kombinierte Anlagen („Multi Asset“) dienen der taktischen Steuerung zwischen Aktien, Anleihen und Cash. Alternative Anlagen sollen aktienähnliche Erträge erzielen, aber eine geringe Korrelation aufweisen und sich besonders in Aktienkorrekturphasen besser entwickeln.

Umschichtungen

September 19	Kaufkraftparitätenmodell signalisiert USD Überbewertung, daher volle USD-Absicherung im taktischen Teil.
Oktober 19	Umschichtung von EUR Bond und Inflationsgeschützten Anleihen (je -2,5 %) in den Kathrein Yield+ (+5 %). Inflationsausblick bleibt verhalten.
Oktober 19	Umschichtung von EM-Unternehmensanleihen (-2,5 %) in EM Staatsanleihen in Lokalwährung. EM-Währungen weisen laut unserem Modell Aufwertungspotenzial auf.
November 19	Umschichtung von EUR Unternehmensanleihen (-2 %) und Inflationsgeschützten Anleihen (-4 %) in Globale Staatsanleihen (6 %).
November 19	Beimischung von EM-Aktien im Ausmaß von 10 % der gesamten Aktienmarktgewichtung. Bewertungen erscheinen attraktiv.
Dezember 19	Erhöhung des EM-Aktienanteils an der gesamten Aktiengewichtung auf 11,7 % aufgrund strategischer Anpassung der Benchmark.
Dezember 19	Umschichtung von US Large Cap zu US Small Cap (10 % der US-Aktiengewichtung), da das Momentum für Small Caps spricht.
Jänner 20	Verkauf US Small Caps (10 % der US Aktien Gewichtung).
Jänner 20	Aufgrund der Auflösung des Pfandbrief+ wird das Gewicht in den Yield+ umgeschichtet.
März 20	Starke Reduktion der Aktienquote und Umschichtung in den dynamischen Teil, aufgrund der Ausbreitung des Coronavirus in Europa und damit einhergehender Rezessionsgefahr. Erhöhung des Global Enterprise Gewichts innerhalb der Aktienquote, weil defensivere Aktien in einer Korrekturphase besser abschneiden sollten als der Gesamtmarkt.
März 20	Fusion von Euro Core Government Bond Fonds und Euro Inflationlinked Bond Fonds in den Euro Bond Fonds.
März 20	Verkauf aller EUR und US High-Yield-Anleihen und Reduktion des Gewichts an EM Staatsanleihen in Lokalwährung (-5 %) und Umschichtung in Euro Staatsanleihen, Globale Staatsanleihen und Euro-Unternehmensanleihen um aufgrund erwarteter Rezession auch im Anleihensegment Risiko zu reduzieren.

6.2. Zusammenfassung

- Aufgrund der Maßnahmen zur Eindämmung des Coronavirus wird eine weltweite Rezession erwartet.
- Wir haben die Aktienquote deutlich reduziert und in die dynamische Komponente umgeschichtet, um flexibel auf die sich rasch verändernde Situation reagieren zu können.
- Innerhalb der Anleihenallokation haben wir im März das Risiko reduziert indem wir High-Yield-Anleihen verkauft und EM Staatsanleihen abgebaut haben und in Euro Staatsanleihen, globale Staatsanleihen und Unternehmensanleihen mit Investmentgrade Rating umgeschichtet haben.
- Die Duration (Zinssensitivität) wurde in den Kathrein Anleihefonds im 1. Quartal erhöht, die Duration der gesamten Anleihen-Hausmeinung liegt aber unverändert unter der von deutschen Staatsanleihen.

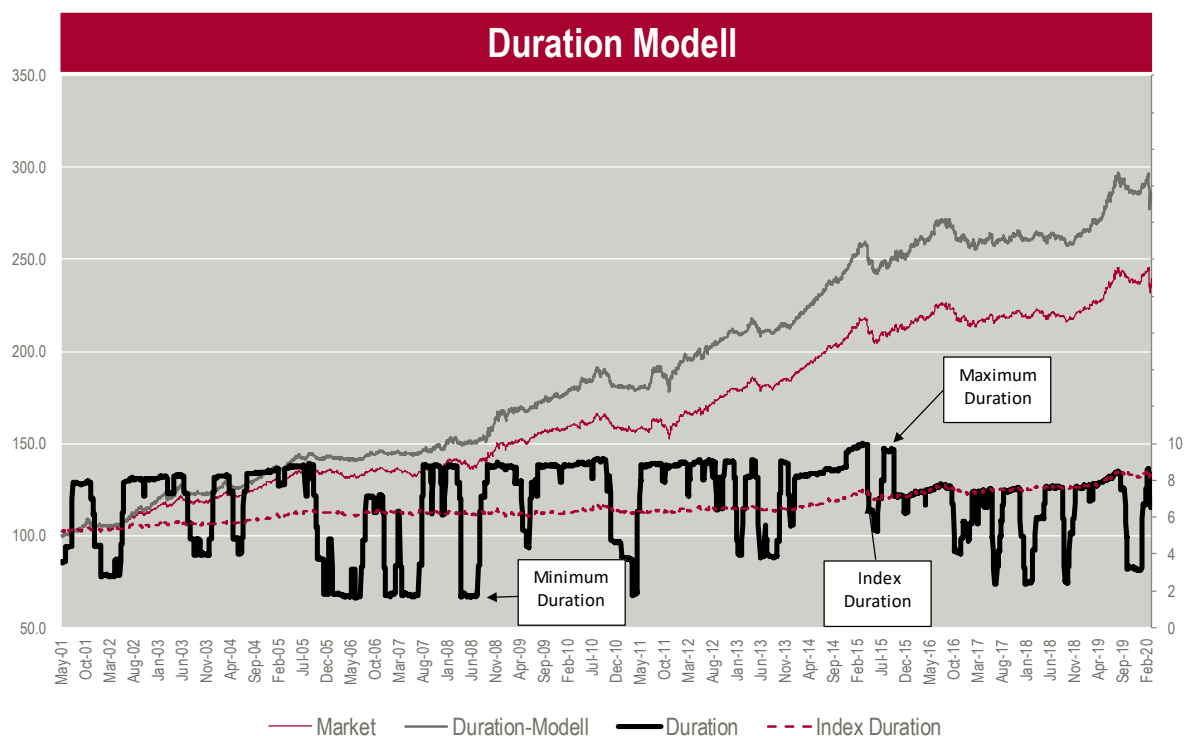
7. Die wichtigsten Kathrein Modelle

7.1. Laufzeitensteuerung (Duration-Modell)

In den Kathrein-Anleihen Fonds wird der kurzfristig erwarteten Zinsentwicklung durch eine Steuerung der Laufzeiten Rechnung getragen (Duration-Modell), dies wird über drei Modelle in den Laufzeiten 2 Jahre (Schatz – Schatzanleihe), 5 Jahre (Bobl – Bundesobligationen) und 10 Jahre (Bund – Bundesanleihen) umgesetzt. Bei steigenden Zinsen wird die durchschnittliche Restlaufzeit in drei Stufen reduziert, bei fallenden Zinsen in drei Stufen verlängert. Dies wird über drei Modelle in den Laufzeiten 2 Jahre, 5 Jahre und 10 Jahre umgesetzt.

Theoretische Grundlage des Duration-Modells ist die Annahme, dass Zinsverläufe Trends unterliegen. Aufgabe des Duration-Modells ist es, diese Trends bzw. Trendwenden möglichst früh zu erkennen, um die Laufzeiten (Duration) entsprechend anpassen zu können.

Die Grafik zeigt die Durationsteuerung in unseren Rentenfonds am Beispiel des Kathrein Euro Bonds. Dabei gibt die schwarze Linie die Gesamtduration (rechte Skala) im Fonds wieder. Die rot strichlierte Linie gibt die Duration des Marktes wieder. Diese sehr aktive Steuerung ermöglicht es, im Rentenbereich von Kurssteigerungen überproportional zu profitieren und Kursverluste (bei steigenden Renditen) abzufedern.



Quelle: Kathrein

Zu Quartalsbeginn zeigten alle drei Signale ein Verkaufssignal an. Ende Jänner änderte sich die Signallage wieder auf "long" bei Bund und Bobl. Die Ausbreitung des Coronavirus führte bereits Mitte Jänner zu größerer Verunsicherung unter den Anlegern. So konnte der S&P 500 im Jänner noch ein Allzeithoch verzeichnen, um dann in der zweiten Jänner Hälfte um rund 3 % zu korrigieren. Hongkong korrigierte rund 10 %. Die Einbrüche an den Aktienmärkten führten zu Zugewinnen sicherer Veranlagungen, allen voran Staatsanleihen aus der Eurozone und den USA. Am Ende des Quartals waren alle Modell „long“.

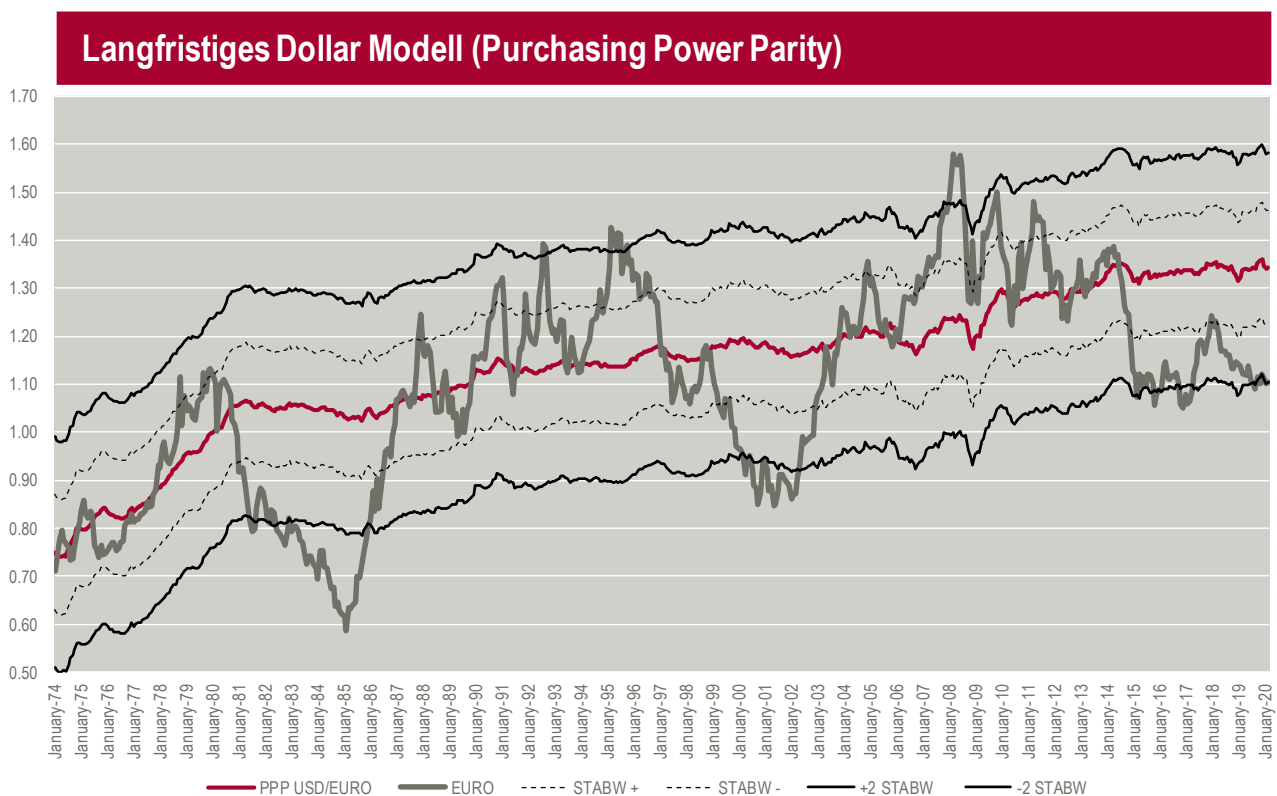
Anfang Oktober 2015 wurden die Duration-Bandbreiten in den Fonds Kathrein Core Bond und Kathrein Euro Bond um rund 2,5 Jahre reduziert. Damit kann nun die maximale Duration nicht mehr höher als die der Benchmark sein, aber eine deutlich stärkere Absicherung vorgenommen werden. Diese Anpassung trägt dem

ultra-tiefen Zinsniveau und der Auswirkung auf die Benchmark Duration Rechnung, - sie wird solange beibehalten, bis diese wieder auf den historischen Mittelwert zurückgegangen ist.

7.2. Langfristiges USD-Modell

(Purchasing Power Parity = PPP = 1,34)

Die „Purchasing Power Parity“ oder Kaufkraftparität geht davon aus, dass gleiche Güter in verschiedenen Währungen den gleichen Preis haben müssen, da es ansonsten bei freiem Warenverkehr zu einem Ausgleich über reale Handelsströme kommt. Identische Warenkörbe vorausgesetzt, würden sich also unterschiedliche Inflationsraten letztendlich auf die Währungsrelation der Länder übertragen. Ein Land, dessen Inflation über einen beliebigen Zeitraum zum Beispiel um 10 % höher ist, müsste seine Währung um 10 % abwerten, damit die identen Warenkörbe wieder gleiche Kaufkraft repräsentieren. Nun ist die Realität nicht so idealtypisch wie die Annahmen der Kaufkraftparität, doch geben extreme Abweichungen zum theoretischen Kurs gute Signale auf Sicht von zwei bis drei Jahren.



Quelle: Kathrein

Aktuell liegt der theoretische Kurs bei 1,34 USD für 1 EUR mit einer Standardabweichung von 12 Cent. Aussagekräftiger ist der Wert von zwei Standardabweichungen, aktuell wäre der USD bei rund 1,10 deutlich überbewertet. Historisch gesehen wurde dieser Wert nicht länger als ein bis zwei Jahre unter/überschritten. Lediglich 1985, am Ende der amerikanischen Hochzinsphase, dauerte es drei Jahre, bis sich der USD wieder in Richtung Parität hin abschwächte – dafür dann aber umso heftiger von 0,6 auf 1,2 in nur drei Jahren.

8. Volkswirtschaftliche Daten, Zinsen und Aktienindikatoren

Um einen Eindruck über die Einschätzung der Marktteilnehmer hinsichtlich wichtiger volkswirtschaftlicher Daten, der Zins- und Währungsentwicklung zu bekommen, werden in den folgenden Tabellen die Schätzungen großer Investmenthäuser zusammengefasst. Die zugrundeliegenden Daten werden von Bloomberg erhoben, wobei sich die befragten Institute von Quartal zu Quartal unterscheiden können. Folgende Häuser werden in der Regel befragt: Bank of America Merrill Lynch, Citigroup, Goldman Sachs, JP Morgan, Bank of Tokyo, Bayerische Landesbank, Société Générale, Commerzbank, Crédit Lyonnais, Deutsche Bank, HSBC, Barclays, BNP Paribas, Royal Bank of Scotland, Credit Swiss, RBI, Danske Bank, UBS, Nomura, u.a.

8.1. Volkswirtschaft

Der Konjunkturzyklus der sich bereits im 11. Jahr befand, geht nun mit dem 1. Quartal 2020 mit dem Shutdown weiter Teile der Wirtschaft aller entwickelten Länder dramatisch zu Ende. Die USA ist bei der Pandemie lange Zeit verschont geblieben, doch spätestens mit der Verhängung der Ausgangssperre in New York Ende März ist das Corona Virus nun auch im Bewusstsein der Amerikaner angekommen. Lange hatte der amerikanische Präsident das Coronavirus verharmlost, doch änderte sich diese Einstellung zuletzt und der Präsident sprach davon, dass in den kommenden Monaten in den USA 100.000 bis 240.000 Personen am Coronavirus sterben könnten. Unter dem Eindruck der Entwicklung in Europa und hier speziell in Italien und Spanien werden nun auch die volkswirtschaftlichen Prognosen ständig nach unten revidiert. Die untenstehende Tabelle gibt noch eine durchschnittliche Schätzung des BIP Wachstum von 1,1 % wieder, die letzten Schätzungen der großen amerikanischen Banken gehen aber bereits von einem Rückgang von 3 % bis 6 % des BIPs für 2020 aus. Auch die Zahlen für das Budgetdefizit wurden zuletzt auf 6 % bis 10 % des BIPs nach oben revidiert. Auch bei den Arbeitsmarktzahlen wird es voraussichtlich zu einer dramatischen Wende kommen. Waren die Arbeitsmarktzahlen im nun zu Ende gehenden Zyklus auf extremen Tiefstständen so prognostizieren die neusten Schätzungen bis zu 12 % Arbeitslosigkeit im Mai und damit eine noch nie dagewesene Wende am Arbeitsmarkt. Die Zahlen sind damit am Ende des 1. Quartals bereits höher als in den ersten sechs Monaten der Finanzkrise 2008/2009.



USA	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
BIP	1.6	2.2	1.8	2.5	2.9	1.6	2.4	2.9	2.3	1.1
Inflation	3.2	2.1	1.5	1.6	0.1	1.3	2.1	2.5	1.8	1.7
Arbeitslosigkeit	8.9	8.1	7.4	6.2	5.3	4.9	4.3	3.9	3.7	3.7
Leistungsbilanz % BIP	-2.9	-2.6	-2.1	-2.1	-2.2	-2.3	-2.3	-2.4	-2.5	-2.4
Budgetdefizit % BIP	-7.9	-6.5	-3.3	-2.7	-2.6	-3.1	-3.4	-4.2	-4.8	-5.1
Staatsverschuldung % BIP	76.6	80.4	80.8	80.4	80.3	81.6	81.6	80.0	81.4	84.1
Leitzinsen	0.25	0.25	0.25	0.25	0.50	0.75	1.50	2.50	1.75	0.45
3M Zinssatz	0.58	0.31	0.25	0.26	0.61	1.00	1.69	2.81	1.80	0.69
10 jährige Renditen	1.88	1.74	3.00	2.17	2.29	2.45	2.42	2.70	1.82	1.10
EURO/USD	1.30	1.32	1.38	1.21	1.09	1.05	1.20	1.15	1.11	1.13

Prognosewerte für 2020
Quelle: Bloomberg

Die Dramatik der Entwicklung in Italien hat den ganzen Kontinent zum Handeln gezwungen und gezeigt wie schnell sich der Virus ausbreitet. In Europa sind mittlerweile bereits mehr als eine halbe Million Infektionen mit dem neuartigen Coronavirus registriert worden, rund 34.000 der Infizierten starben. Europa ist der am stärksten von der Pandemie betroffene Kontinent. Mit jeweils mehr als 100.000 Fällen ist die Lage in Italien und Spanien besonders ernst. In Italien starben bereits 13.000 Infizierte – so viele wie in keinem anderem Land der Welt. Ein Rätsel ist noch immer die sehr unterschiedliche Entwicklung in den einzelnen Ländern, auch wenn diese zeitlich verschoben ist. Die unten stehende Tabelle gibt noch Großteils die Prognosen vor Ausbruch der Pandemie wieder, da die Prognosen erst schrittweise aktualisiert werden. So gehen die aktuellsten Prognosen von einem Rückgang des BIPs in der Eurozone zwischen -3 % und -9 % und beim Budgetdefizit zwischen -3 % bis -6 % aus. Natürlich sind all diese Zahlen von der weiteren Entwicklung abhängig. Der Schwerpunkt der wirtschaftlichen Belastung ist im zweiten Quartal zu erwarten. Ihr Ausmaß hängt ganz wesentlich von der Art und Dauer der verschiedenen einschränkenden Maßnahmen und den sie teilweise ausgleichenden wirtschaftspolitischen Hilfen ab. Es setzen aber auch Zweitrundeneffekte, etwa aus der fallenden Beschäftigung und dem Shutdown wichtiger Exportmärkte, ein.



EUROZONE	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
BIP	1.6	-0.9	-0.2	1.4	2.1	1.9	2.5	1.9	1.2	-1.0
Inflation	2.7	2.5	1.4	0.4	0.2	0.2	1.5	1.8	1.2	1.0
Arbeitslosigkeit	10.2	11.4	12.0	11.6	10.9	10.0	9.1	8.2	7.6	7.6
Leistungsbilanz % BIP	-0.1	1.0	2.1	2.4	2.8	3.3	3.2	3.1	2.8	2.8
Budgetdefizit % BIP	-4.2	-3.7	-3.0	-2.5	-2.0	-1.4	-0.9	-0.5	-0.8	-1.4
Staatsverschuldung % BIP	87.6	90.7	92.6	92.8	90.8	90.0	87.8	85.9	84.7	86.1
Leitzins	1.00	0.75	0.25	0.05	0.05	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
3M Zinssatz	1.36	0.19	0.29	0.08	-0.13	-0.32	-0.33	-0.31	-0.42	-0.47
10 jährige Renditen	1.83	1.32	1.93	0.54	0.63	0.21	0.43	0.24	-0.41	-0.42
EURO/USD	1.30	1.32	1.38	1.21	1.09	1.05	1.20	1.15	1.11	1.13

Prognosewerte für 2020
Quelle: Bloomberg

8.2. 10-jährige Renditen

Die Renditen sind im letzten Quartal bei allen Staaten mit der Ausnahme Italien deutlich gefallen. Die Prognosen der Analysten hinken aktuell den sehr volatilen Märkten hinterher, doch geht man von einer Stabilisierung auf aktuellem Niveau und etwas steigenden Renditen in den USA und Großbritannien aus. Bei der aktuellen Entwicklung der Ansteckungszahlen in UK und den USA werden diese Erwartungen aber sicher noch nach unten revidiert werden.

Die folgende Tabelle zeigt die aktuellen Renditen von Staatsanleihen mit zehnjähriger Restlaufzeit und deren Renditeschätzungen (Stand 31.3.2020).

	Analystenschätzungen				
	aktuell	2Q 2020	3Q 2020	4Q 2020	1Q 2021
Deutschland	-0.47	-0.56	-0.50	-0.42	-0.36
Frankreich	-0.02	-0.21	-0.11	-0.02	0.03
Italien	1.52	1.29	1.19	1.08	0.85
USA	0.67	0.73	0.94	1.10	1.23
UK	0.36	0.33	0.40	0.51	0.56
Japan	0.02	-0.09	-0.06	-0.04	-0.02

Angaben in %
Quelle: Bloomberg

8.3. Kurzfristige Zinsen

Leitzinsen		3 Monats Libor Future			
		aktuell	Jun-20	Sep-20	Dec-20
EUR	0.00	-0.26	-0.36	-0.39	-0.42
USD	0.25	1.43	0.53	0.36	0.35
CHF	-0.75	-0.66	-0.68	-0.70	-0.72
JPY	-0.10	-0.05	0.01	0.01	0.01
GBP	0.10	0.57	0.43	0.34	0.34

Angaben in %
Quelle: Bloomberg

Im Kampf gegen die Folgen der Coronavirus-Pandemie mobilisieren die Notenbanken weltweit ihre Reserven. Die US-Zentralbank Fed senkte den Leitzins auf fast null und schnürte in Abstimmung mit Währungshütern in Europa und Asien ein Krisenabwehr-Paket.

Die 3-Monat-Euro-Dollar-Futures in den **USA** werden für Dezember 2020 mit 0,35 % um 22 Basispunkte tiefer gepreist als im Juni. Die aktuell deutlich höheren Libor Sätze zeigen die momentane Verunsicherung am Geldmarkt.

In Europa werden die 3-Monatssätze bis Dezember 2020 um rund 20 Basispunkte tiefer gehandelt. Damit wird kein weiterer Zinsschritt der **EZB** im Jahr 2020 erwartet.

Die **Bank of England** hat im März wie die Fed die Zinsen zweimal gesenkt. Im ersten Schritt um 50 BP und im zweiten um 15 BP. In den Futures-Märkten ist keine weitere Senkung zu sehen.

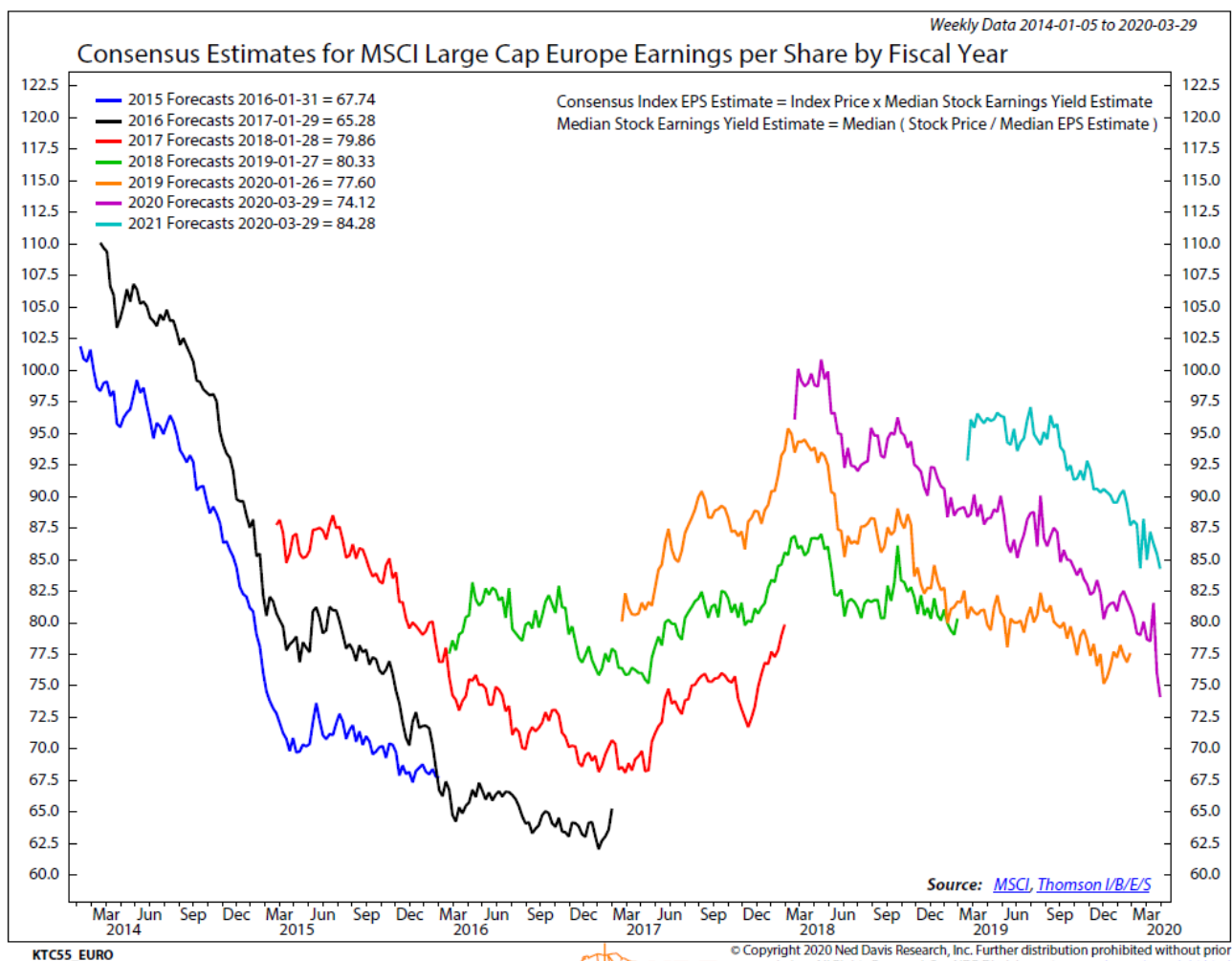
Die BOJ wird auf absehbare Zeit keine Zinsschritte setzen. Nach der amerikanischen, britischen und Europäischen Zentralbank haben aber auch die japanischen Währungshüter ihre Geldpolitik gelockert. Sie kündigten an, den Kauf risikoreicher Anlagen wie börsengehandelter Fonds (ETF) jährlich zu verdoppeln.

8.4. Aktienindikatoren

Die Graphik zeigt die Entwicklung der Gewinnerwartungen („Forecasts“) der Analysten für den Weltaktienmarkt (MSCI All Country World Index) in unterschiedlichen Jahren (2015 bis 2021).

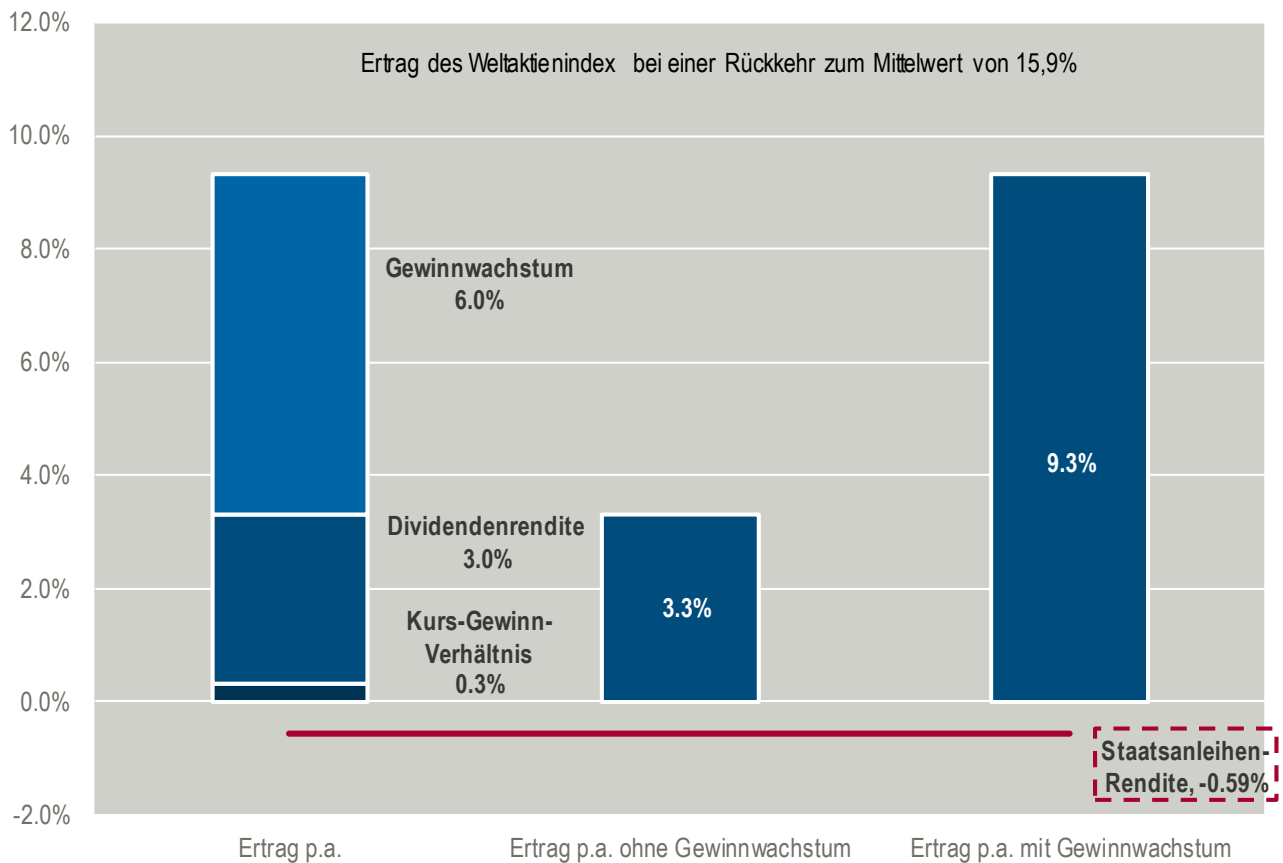
Gegenüber Ende 4. Quartal 2019 sind die Erwartungen für 2020 (violette Linie) nun deutlich eingebrochen. Die Erwartungen für 2020 sind davor schon infolge der anhaltenden Unsicherheit bezüglich der weiteren Entwicklung der weltweiten Konjunktur laufend zurückgenommen worden.

Gewinnwachstum



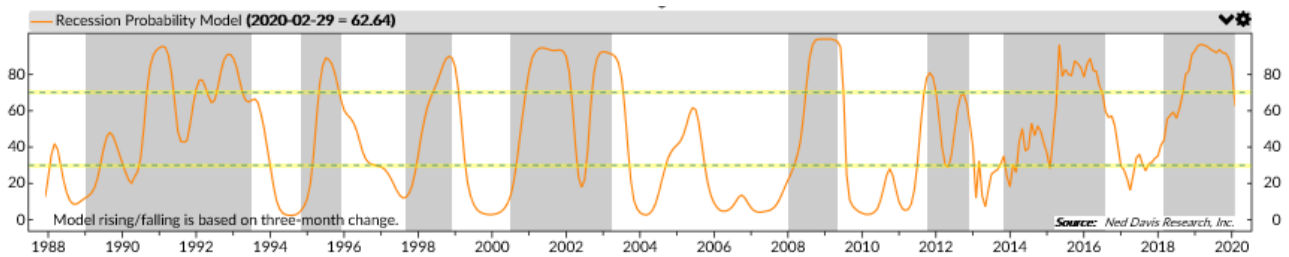
Risikohinweis: Ergebnisse der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung von Finanzinstrumenten.

Bewertungsfaktoren für den Weltaktienindex



Quelle: Kathrein

In der obenstehenden Grafik analysieren wir die Auswirkungen der wesentlichen Bewertungsfaktoren für den Weltaktienindex. Das langfristige Gewinnwachstum beträgt 6 % und die aktuelle Dividendenrendite 3 %. Bleibt das aktuelle KGV über die nächsten 5 Jahre konstant, würden die Aktien 9,0 % p.a. steigen (Gewinnwachstum plus Dividendenrendite). Geht das KGV auf den historischen Mittelwert von 15,9 % (aktuell bei 15,6), würde man 9,3 % p.a. erwarten. Bleiben die Unternehmensgewinne in diesem Szenario auch aus, würde man mit +3,3 % p.a. (Dividendenerträge plus Gewinne aus dem KGV Anstieg) rechnen können. Halten die Dividenden-Rendite und das Gewinnwachstum, und das KGV steigt auf das historische Mittel, würde man 9,3 % p.a. erzielen können, was mit einer aktuellen Staatsanleihen-Rendite über 5 Jahre von -0,59 % zu vergleichen ist.



Quelle: NED DAVIS Research

Das Modell spiegelt die Entwicklung unterschiedlicher Vorlauf-Indikatoren von 35 OECD Ländern wider. Ab einem Wert von 70 gilt die Wahrscheinlichkeit einer Rezession als hoch. Mit Quartalsende liegt der Indikator bei 63. Das Modell deutet bereits 2019 auf eine Rezession hin, wobei die letzten Werte bis Februar wieder auf eine Entspannung hindeuteten. Mit den Daten für März dürfte der Indikator wieder in den Rezessionsbereich drehen.

Zusammenfassung

- Die Fed antwortete auf die Krise mit zwei Zinssenkungen im März um 150 Basispunkte auf 0,25 %. Damit ist das historische Tief nach der Finanzkrise wieder erreicht.
- Die letzten Schätzungen der großen amerikanischen Banken gehen für die USA bereits von einem Rückgang von 3 % bis 6 % des BIPs für 2020 aus. Auch die Zahlen für das Budgetdefizit wurden zuletzt auf 6 % bis 10 % des BIPs nach oben revidiert.
- Die aktuellsten Prognosen gehen von einem Rückgang des BIPs in der Eurozone zwischen -3 % und -9 % und beim Budgetdefizit zwischen -3 % bis -6 % aus. Natürlich sind all diese Zahlen von der weiteren Entwicklung abhängig.
- Die Erwartungen für das Gewinnwachstum des Weltaktienindex sind im Laufe des Vorjahres nach unten revidiert worden. Dies dürfte aber erst der Beginn einer drastischen Korrektur nach unten sein, denn die Entwicklungen infolge der Coronakrise sind hier noch kaum berücksichtigt.
- Im ersten Quartal konnten die klassischen "Safe Haven" Währungen Japanischer Yen, Schweizer Franken und USD zulegen. Rohstoffe-Export Länder und ihre Währungen werteten ab. Auch die Emerging Marketwährungen litten unter diesem Rohstoffpreisverfall und werteten im Quartal um 3,8 % ab.

Disclaimer

Diese Unterlage ist eine Marketingmitteilung im Sinne des Wertpapieraufsichtsgesetzes (WAG 2018) und dient ausschließlich Ihrer Information. Diese Information unterliegt daher nicht den Vorschriften des Wertpapieraufsichtsgesetzes, die für die Verbreitung von Finanzanalysen vorgesehen sind.

Obwohl wir der Meinung sind, dass die für diese Mitteilung herangezogenen Quellen von dritten Anbietern verlässlich sind, können wir keine Haftung für Vollständigkeit, Richtigkeit und Aktualität der hier wieder gegebenen Informationen übernehmen.

Die Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen daher nicht die individuellen Bedürfnisse der Anleger hinsichtlich der Ertragsziele und der Risikobereitschaft. Der Inhalt dieser Unterlage ist nicht rechtsverbindlich und stellt keine Handlungsempfehlung und kein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Eine Investitionsentscheidung bezüglich aller Wertpapiere oder sonstiger Finanzinstrumente sollte nur auf Grundlage eines Beratungsgesprächs und nicht allein auf Basis dieser Marketingmitteilung erfolgen.

Performance-Hinweis

Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung einer Veranlagung zu. Sämtliche dargestellte Performancezahlen nach OeKB-Methode entsprechen einer Nettoperformance, d.h. Kosten wie Verwaltungsgebühren oder sonstige dem Fondsvermögen angelastete Kosten werden bereits berücksichtigt. Nicht berücksichtigt wird ein möglicher Ausgabeaufschlag oder Rücknahmeabschlag oder Steuerabgaben wie Kapitalertragssteuer oder Quellensteuern. Diese wirken sich bei Berücksichtigung in Abhängigkeit der konkreten Höhe entsprechend mindernd auf die Wertentwicklung aus. Wir weisen darauf hin, dass für Anleger mit anderer Heimatwährung als der Fondswährung, die Rendite infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen kann. Es ist zu beachten, dass Investments in Fonds neben Chancen auch Risiken bergen, so können Wert und Ertrag steigen, aber auch fallen.

Kathrein Privatbank Aktiengesellschaft erbringt keine Steuerberatung und übernimmt keine Haftung für eventuelle steuerliche Nachteile im Zusammenhang mit Wertpapiertransaktionen und Wertpapierveranlagungen ihrer Kunden. Die Besteuerung der Kapitaleinkünfte hängt von den persönlichen Verhältnissen des Anlegers ab und kann künftigen Änderungen unterworfen sein..

Simulierte künftige Erträge sind somit kein verlässlicher Indikator für die tatsächliche künftige Wertentwicklung einer Veranlagung. Allfällige in dieser Unterlage enthaltene Simulationsrechnungen beruhen nicht auf tatsächlichen Transaktionen, sondern rein auf historischen Daten.

Prospekthinweis

Die jeweils gültigen und veröffentlichten Prospekte bzw. Informationen gegenüber Anlegern nach § 21 AIFMG sowie die Kundeninformationsdokumente (Wesentliche Anlegerinformationen - KID) der von Kathrein Privatbank Aktiengesellschaft verwalteten Fonds stehen Ihnen in deutscher Sprache kostenlos auf der Website www.rcm.at und/oder www.kathrein.at sowie bei der Kathrein Privatbank Aktiengesellschaft zur Verfügung.

Offenlegungspflichten nach § 25 Mediengesetz

Die Angaben nach § 25 Mediengesetz (MedienG) finden sich im Impressum auf unserer Homepage: <http://www.kathrein.at>

Jede Form der Veröffentlichung oder Weitergabe ist untersagt.

© Kathrein Privatbank Aktiengesellschaft, Wipplingerstraße 25, 1010 Wien, Handelsgericht Wien, FN 144838y



**KATHREIN
PRIVATBANK**

Vermögen sorgsam vermehren

Kathrein Privatbank Aktiengesellschaft

1010 Wien | Wipplingerstraße 25

Tel.: +43 1 534 51-0

privatbank@kathrein.at

www.kathrein.at