



**KATHREIN
PRIVATBANK**

Vermögen sorgsam vermehren



Kathrein Marktperspektive

Kathrein Marktperspektive

(per 30.6.2020)

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 3. Quartal 2020	4
3.	Rückblick Kapitalmärkte.....	5
4.	Ausblick Kapitalmärkte	7
5.	Kathrein-Fonds/Produkte im Fokus	9
5.1.	KCM Aktien Global SRI.....	9
5.2.	Gold	10
6.	Kathrein Hausmeinung	11
6.1.	Asset Allocation	11
6.2.	Zusammenfassung	13
7.	Die wichtigsten Kathrein Modelle	14
7.1.	Laufzeitensteuerung (Duration-Modell).....	14
7.2.	Langfristiges USD-Modell	15
8.	Volkswirtschaftliche Daten, Zinsen und Aktienindikatoren	16
8.1.	Volkswirtschaft.....	16
8.2.	10-jährige Renditen	17
8.3.	Kurzfristige Zinsen	18
8.4.	Aktienindikatoren	18

2. Zusammenfassung

2.1. Rückblick

Durch die ultraexpansive Geldpolitik der wichtigsten Notenbanken und die zahlreichen Hilfspakete für die angeschlagene Weltwirtschaft, die von vielen Regierungen umgesetzt wurden, stieg auch der Risikoappetit der Investoren. Der amerikanische Aktienindex S&P 500 konnte im 2. Quartal um 19,95 % zulegen und damit das beste Quartal seit 1998 verzeichnen. In Europa war die Erholung nicht so ausgeprägt, dennoch war auch hier ein zweistelliger Kursanstieg zu vermelden. Die Aktienmärkte der aufstrebenden Länder (Emerging Markets) erholten sich ebenso, blieben aber leicht hinter der Performance der entwickelten Länder (Developed Markets) zurück. Aber nicht alle Sektoren profitierten von der Hausse im gleichen Ausmaß. Während der IT Sektor um mehr als 25°% zulegen konnte, verzeichneten Versorgungsunternehmen und Aktien aus dem Basiskonsumsektor nur einstellige Kursanstiege.

Wie an den Aktienmärkten konnten auch die Anleihenmärkte im 2. Quartal von der Rückkehr der Investoren profitieren. Vor allem die Unternehmensanleihen erfreuten sich wieder starker Nachfrage. Die Anleihenklassen, die im 1. Quartal am stärksten abverkauft wurden, waren wieder gesucht. Allen voran High Yield und Emerging Market Unternehmensanleihen. Auch der Investment Grade Sektor konnte profitieren. Lediglich die großen Gewinner der Krise - US Staatsanleihen - verzeichneten leichte Kursverluste.

Bei den Währungen konnte der Euro gegenüber den wichtigsten Währungen zulegen, da hier das Vertrauen durch die erfolgreichen Maßnahmen der Regierungen gestärkt wurde.

Bei den Rohstoffen kam es nach den katastrophalen Kursrückgängen zu einer deutlichen Erholung im Quartal.

2.2. Ausblick auf das 3. Quartal 2020

Die weitere Entwicklung an den internationalen Aktienmärkten wird auch im kommenden Quartal von vielen Unsicherheiten begleitet. Kursschwankungen an den US-Börsen zwischen 5 % und 10 % sind jederzeit möglich. Die wirtschaftliche Erholung ist noch schwach und die Tatsache, dass die Pandemie noch nicht ausgestanden ist, sorgt immer wieder für eine Anpassung der Aktienkurse an die Realität, so wie wir das im zweiten Quartal mehrmals gesehen haben. Wir beobachten auch sehr genau die Gewinnrevisionstätigkeit der Analysten. Derzeit zeichnet sich eine Bodenbildung bei den Schätzungen für 2020 ab. Für das Jahr 2021 ist dies noch nicht zu beobachten. Kaum ein Unternehmen gibt eine „Guidance“ für das kommende Jahr ab. Die Gewinnschätzungen der Analysten sind daher extrem unsicher und liegen zudem stark auseinander. Mit unserem bewährten „Starmine-Indikator“ sind wir aber zuversichtlich einen Mehrwert gegenüber den Konsensschätzungen zu generieren, indem wir jene Analystenschätzungen bevorzugen, deren Treffsicherheit höher als der Durchschnitt ist.

Das ultra-tiefe Zinsniveau in Europa und Japan ist nun auch in den USA angekommen. Weltweit stehen die Leitzinsen der wichtigsten Volkswirtschaften bei Null und die Renditen der Staatsanleihen wie in den USA knapp darüber oder deutlich im Minus wie in der Eurozone. Die wirtschaftlichen Aussichten, die enormen Staatsausgaben mit denen die Folgen des Shut Downs gemildert werden sollen, sowie die Anleihenkaufprogramme der Notenbanken werden die Renditen noch länger nicht steigen lassen. Dabei ist die Neuverschuldung schon besorgniserregend, so wird die USA rund 15 % des BIPs und die sparsamen Deutschen rund 6,6 % des BIPs über das Budget in die Wirtschaft pumpen.

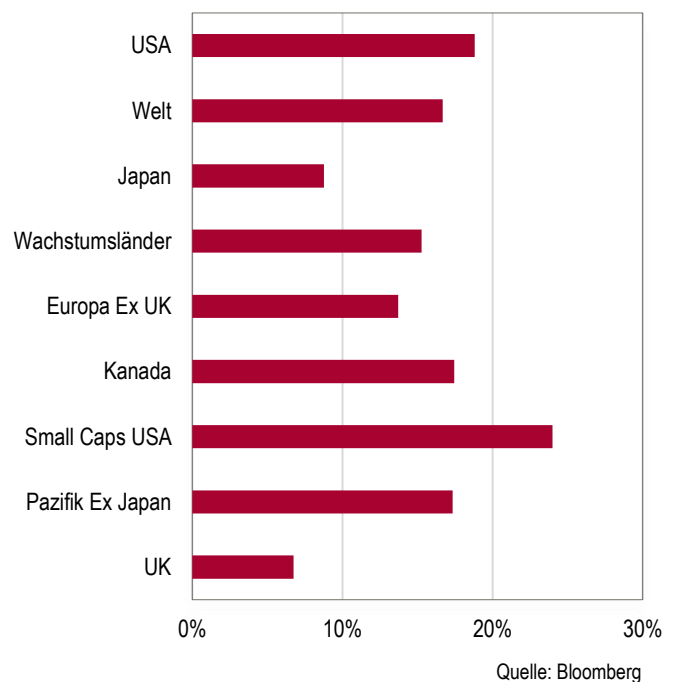
3. Rückblick Kapitalmärkte

- Risk-on-Stimmung an den Finanzmärkten
- Aktienmärkte holen Verluste zu weiten Teilen auf
- Renditen sinken aufgrund der Ausweitung der expansiven Geldpolitik

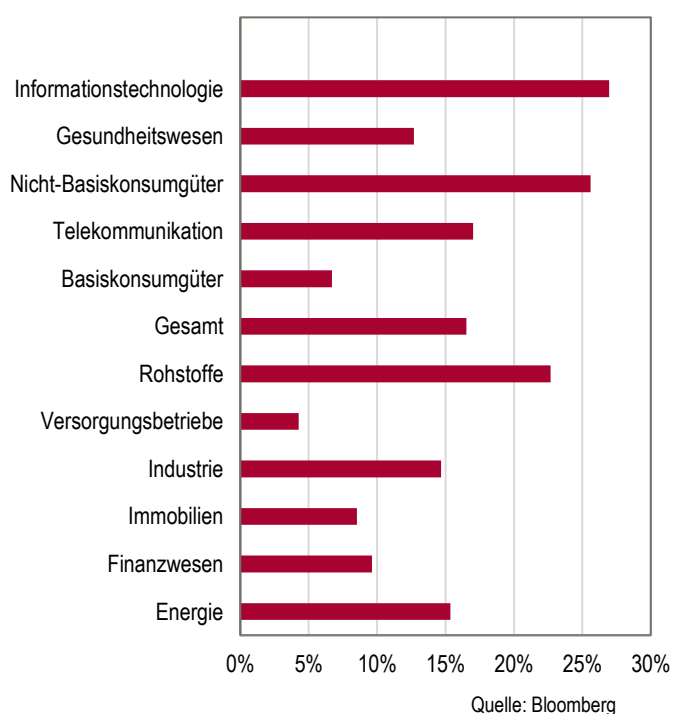
Das zweite Quartal war geprägt von einer Risk-on-Stimmung an den globalen Aktienmärkten. Alle Regionen konnten Zugewinne erzielen, wobei die USA (+19 %) und hierbei v. a. kleinkapitalisierte Unternehmen (+24 %) die höchsten Performancezuwächse verzeichnen konnten. Großbritannien und Japan bildeten die Schlusslichter, wobei die Kursanstiege immer noch bei 7 % und beinahe 9 % lagen. Grund für die schnelle Erholung nach dem starken Abverkauf im ersten Quartal aufgrund der globalen Ausbreitung des Covid-19-Virus und den damit verbundenen Eindämmungsmaßnahmen waren die massiven Stützungsmaßnahmen der wichtigsten Notenbanken und der lokalen Regierungen. Der breite Markt (MSCI All Country World Index, der die größten Unternehmen der Industrie-Nationen und der Emerging Markets umfasst) konnte etwa 2/3 der im ersten Quartal verzeichneten Verluste wieder aufholen.

Auch **sektorenspezifisch** zeigt sich ein relativ homogenes Risk-on-Bild. Defensive Sektoren, wie Basis-Konsum oder Versorgerbetriebe, die sich im Abverkauf im März besser gehalten haben als ihre zyklischen Pendanten, konnten nun in der Erholung nicht so stark zulegen. Zu den Top-Performern zählen Unternehmen aus dem Nicht-Basiskonsum-Bereich und der Rohstoffsektor. Spitzenreiter ist aber die IT-Branche. Die Welle an Digitalisierung, welche die Corona-Pandemie mit sich zog, hatte schon im ersten Quartal dafür gesorgt, dass IT-Unternehmen in Summe deutlich weniger Verluste hinnehmen mussten als der breite Markt. Im zweiten Quartal konnte die Informationstechnologie-Branche beinahe 29 % zulegen. Der Nasdaq-100-Index (der die 100 größten IT-Unternehmen aus den USA abbildet) verzeichnet seit Jahresbeginn ein Plus von etwa 10 % und liegt somit auch über dem Hoch vor Corona. Der Pharmasektor, der aufgrund der Suche nach einem Impfstoff im ersten Quartal als einziger Sektor Verluste von weniger als 10 % verzeichnet hatte, lag im zweiten Quartal nur im Mittelfeld.

Aktienperformance in EUR (Q2)

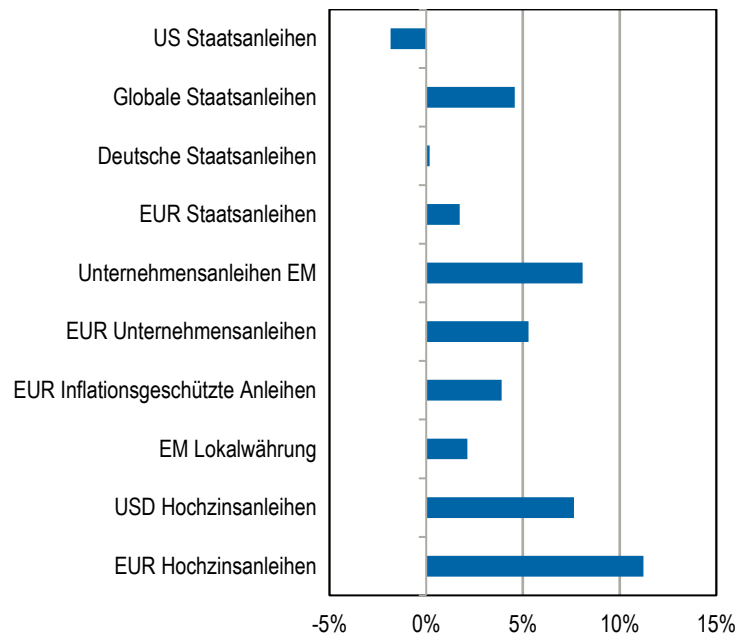


Sektorperformance in EUR (Q2)



Auch die **Anleihen** konnten im zweiten Quartal zum größten Teil Kursgewinne verzeichnen, was im Gegenzug niedrigere Renditen zur Folge hat. Nur die Best-Performer im ersten Quartal – US-Staatsanleihen – mussten in Euro gerechnet einen Teil ihrer Zugewinne wieder abgeben. Allerdings sind das größtenteils Währungsbewegungen. Dass Anleihen auch in einem Risk-on-Umfeld Kursgewinne verzeichnen konnten, ist v. a. der Ausweitung der expansiven Geldpolitik geschuldet. Die wichtigsten Notenbanken weiteten ihre Anleihenkaufprogramme massiv aus und kauften verstärkt Staatsanleihen und Unternehmensanleihen guter Bonität. Teilweise wurden die Kaufprogramme aber auch auf hochverzinsten Unternehmensanleihen (High Yields) ausgeweitet. EUR-High-Yields konnten so die beste Performance erzielen. Bei USD-Papieren schmälerte ebenso wie bei US-Staatsanleihen die Abwertung des USD die Gewinne für einen Euro-Investor.

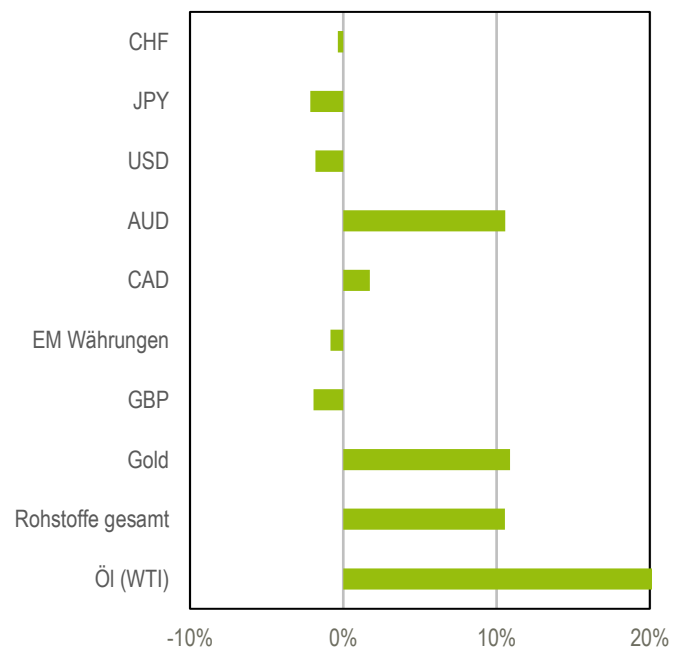
Anleihenperformance in EUR (Q2)



Quelle: Bloomberg

Währungsseitig konnte der Euro gegenüber fast allen wichtigen Währungen leicht zulegen. USD und JPY, die meist von Phasen erhöhter Aktienvolatilität profitieren, mussten einen Teil ihrer Zugewinne wieder abgeben. EUR/USD notiert aktuell beinahe unverändert zum Jahresbeginn. Der ebenso als „sicherer Hafen“ geltende CHF zeigt sich dagegen kaum verändert gegenüber der Gemeinschaftswährung. Profitieren konnten die Rohstoffwährungen wie der AUD und der CAD von der Erholung an den Rohstoffmärkten (Industriemetalle). Aber auch Ölwährungen wie die NOK oder der RUB konnten Zugewinne erzielen, auch wenn noch nicht alle Verluste, die im Zuge der Corona-Krise verzeichnet worden sind, aufgeholt werden konnten.

FX-Performance in EUR (Q2)



Quelle: Bloomberg

Trotz der Risk-on-Stimmung an den Finanzmärkten konnte der **Goldpreis** seine Zugewinne weiter ausbauen. Das liegt v. a. daran, dass bei geringeren Renditen auf den Anleihenmärkten die Opportunitätskosten für Gold sinken und somit die Anleger das Edelmetall stärker nachfragen. Außerdem vergünstigt ein schwächerer USD den Goldpreis für internationale Anleger, da Gold in USD gehandelt wird. Und drittens gilt Gold langfristig als Absicherung gegenüber der Inflation. Aufgrund der Ausweitung der expansiven Geldpolitik spiegeln sich hier die Sorgen der Anleger über eine Beschleunigung der Preissteigerung wider.

4. Ausblick Kapitalmärkte

- Keine Inflationsängste trotz Ausweitung der expansiven Geldpolitik
- Negative Realzinsen bleiben vorrausichtlich auf absehbare Zeit
- Hochverzinsten Anleihen, Aktien und strukturierte Produkte als mögliche Antwort

Die erneute globale Ausweitung der Geldpolitik als Antwort der Notenbanken auf die Corona-Krise stellt insbesondere Anleihen-Anleger vor die große Herausforderung, real (also nach Abzug der Inflation) noch eine Rendite zu erwirtschaften. Rund um den Globus haben die Notenbanken die Leitzinsen gesenkt und/oder ihre quantitativen Lockerungsmaßnahmen ausgeweitet (z. B. Aufstockung der Anleihenkaufprogramme). Daraus ergeben sich vor allem für private Investoren zwei wesentliche Fragen: Ist mit einem starken Inflationsanstieg zu rechnen und wie investiere ich in diesem Umfeld richtig?

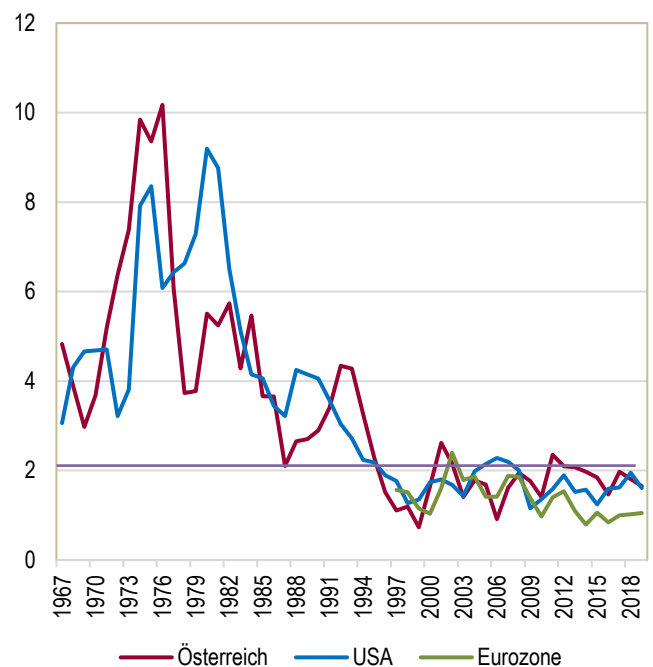
Ist ein starker Inflationsanstieg zu erwarten?

Die aktuelle Situation ist in weiten Teilen mit jener nach der Finanzkrise 2008/2009 vergleichbar. Auch damals öffneten die Notenbanken die Geldhähne, um der Wirtschaft wieder auf die Beine zu helfen und das selbstgesteckte Inflationsziel zu erreichen. In Europa und den USA schauen die Notenbanken v. a. auf die Kerninflationsrate (ohne die stark schwankenden Lebensmittel- und Energiepreise) und streben hier eine Preissteigerungsrate von etwa 2 % p. a. an. In der rechten Grafik sieht man, dass in Österreich dieser Wert nur kurzfristig 2011 überschritten wurde. Auch in der Eurozone oder den USA hat die ultraexpansive Geldpolitik der letzten Jahre zu keinem nachhaltigen Inflationsdruck geführt.

Die Gründe dafür sind viel diskutiert und reichen von der Globalisierung (geringe Lohnkosten durch Auslagerung der Produktion) bis zur abnehmenden Macht der Gewerkschaften (und somit geringeren Lohnerhöhungen). Blickt man in die Funktionsweise des Finanzsystems, so reicht es für eine nachhaltige Preissteigerung nicht aus, nur die Geldmenge zu erhöhen. Das Geld muss auch in den Wirtschaftskreislauf gelangen (und zu erhöhter Nachfrage nach Produkten führen). Das tut es über eine verstärkte Kreditvergabe der Geschäftsbanken an die Endkunden. Diese wächst aber nicht ebenso stark wie die Geldmenge. Die Gründe dafür liegen einerseits in der Verschärfung der Regularien für Geschäftsbanken als Antwort auf die Finanzkrise und

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.

Kerninflation (% p. a.)



Quelle: Economic Research Federal Reserve Bank of St. Louis - <https://fred.stlouisfed.org>

andererseits an der geringeren Nachfrage Seitens der Konsumenten und Unternehmen. Die Frage, die offen bleibt, ist:

Wo fließt das Geld der Notenbanken hin?

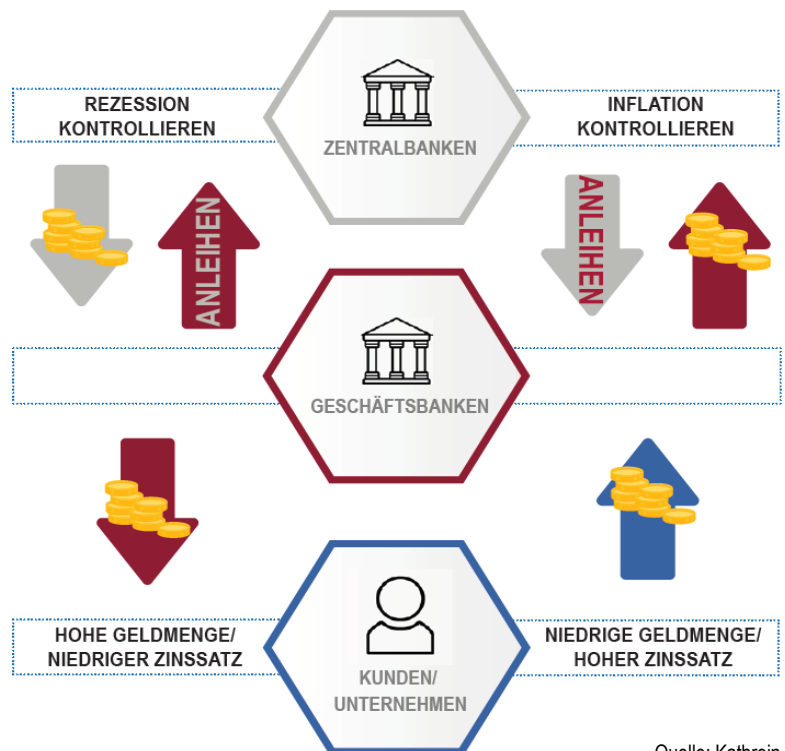
Das meiste Geld bleibt bei den Geschäftsbanken, die aufgrund der strengeren regulatorischen Vorgaben höhere Sicherheiten benötigen und ihr Geld somit in Anleihen investieren. Das drückt das Renditeniveau zusätzlich. Zudem investieren Finanzinstitute das Geld auch gerne im Immobiliensektor, was dort zu starken Preissteigerungen geführt hat.

Zum Abschluss fließt natürlich auch ein Teil des Geldes in die Staatskassen der Länder, deren Anleihen verstärkt nachgefragt werden. Damit finanzieren die Staaten dann die aktuellen Konjunkturstützungs-programme. Damit kommt ein Teil des Geldes in den Wirtschaftskreislauf und kurbelt die Nachfrage an. Auf die nächsten Jahre, wenn sich die Wirtschaft schrittweise erholt, wird sich auch die Inflationsrate wahrscheinlich wieder dem Inflationsziel von 2 % annähern. Mittelfristig sehen wir daher keine Gefahr von hohen Inflationsraten. Damit bleibt aber auch die Notwendigkeit aus, für die Zentralbanken die Zinsen zu erhöhen, und Anleger werden auf absehbare Zeit mit den historisch tiefen Zinsen am Anleihenmarkt konfrontiert bleiben.

Wie veranlasse ich richtig im aktuellen Niedrig- bis Negativzinsumfeld?

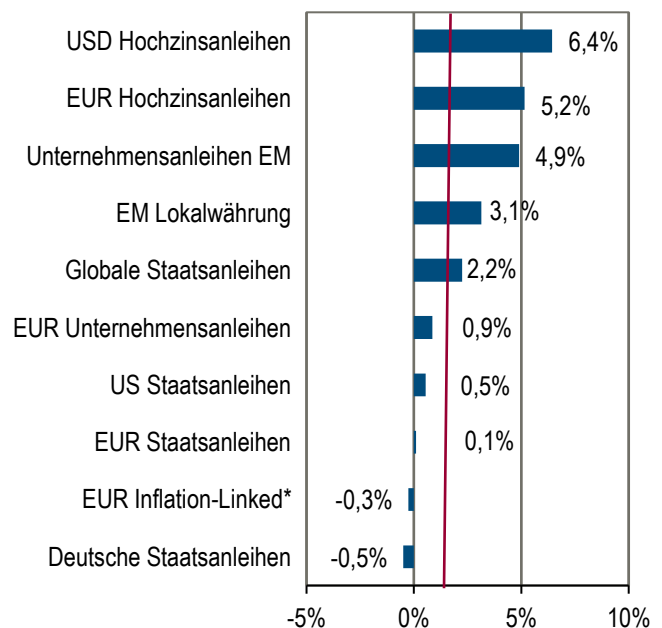
Innerhalb unseres Anleihenportfolios setzen wir daher aktuell auf Schwellenländeranleihen, um das Ertragsniveau zu verbessern. In Zukunft können auch High-Yield-Papiere wieder interessant werden, denn sie bieten die höchsten Rendite-Möglichkeiten. Hier gilt es aber noch die Entwicklung der Ausfallraten zu beobachten. Ein in unseren Augen möglicher starker Anstieg dürfte zu erneuten Preisrücksetzern in diesem Segment führen. Aus Portfolio-Sicht führt unserer Meinung nach – entsprechend dem Risikoprofil – kaum ein Weg an Aktien vorbei, wenn man auch real eine Rendite erwirtschaften möchte. Mit dividendenstarken Titeln profitiert man außerdem von den Ausschüttungen der Unternehmen. Zudem können strukturierte Produkte wie Zertifikate ein Portfolio sinnvoll ergänzen. Produkte mit Kapitalgarantie z.B. bedienen einerseits das Sicherheitsbedürfnis des Kapitalerhalts und können attraktive Renditen erwirtschaften, oftmals ist dabei aber eine längere Laufzeit in Kauf zu nehmen.

Wirkungsmechanismus der Notenbankpolitik



Quelle: Kathrein

Aktuelles Renditeniveau



5. Kathrein-Fonds/Produkte im Fokus

5.1. KCM Aktien Global SRI

T: AT0000A0V6J7

MARKTERWARTUNG



Die Strategie: „In die besten und nachhaltigsten Unternehmen investieren“

Der KCM Aktien Global SRI ist ein nachhaltiger, aktiv gemanagter Aktienfonds, der mit einer überschaubaren Anzahl von Einzeltiteln die Wertentwicklung des globalen Aktienmarkts nachbilden soll. Dabei fließen in die Unternehmensauswahl sowohl Unternehmenskennzahlen als auch Nachhaltigkeitskriterien ein. Durch unseren Portfolio-Optimierungsansatz wird im letzten Schritt ein Unternehmensuniversum ausgewählt, das starke Abweichungen von dem globalen Aktienindex MSCI World im Bereich der Länder-, Regionen- und Währungsgewichtung vermeidet. Der Fonds eignet sich besonders für Investoren, die an der Entwicklung des Weltaktienindex partizipieren und gleichzeitig nachhaltig investieren möchten.

Das Modell

Durch unser hausinternes DEFEX-Modell (DEFEX steht für Default Expectation, also die Ausfallwahrscheinlichkeit eines Unternehmens) werden die riskantesten Unternehmen aus dem Investmentuniversum ausgeschlossen. Die Nachhaltigkeitskomponente des Fonds umfasst einerseits Ausschlusskriterien gemäß den Anforderungen des Österreichischen Umweltzeichens und andererseits einen Best-in-Class-Ansatz, womit wir die nachhaltigsten Unternehmen einer Branche herausfiltern. Durch die Portfolio-Optimierung werden mit etwa 200 Unternehmen die Charakteristika des globalen MSCI-World-Aktienindex hinsichtlich Länder-, Sektoren- und Währungsgewichtung nachgebildet.



Der KCM Aktien Global SRI wird von der Kathrein Capital Management GmbH verwaltet. Die jeweils gültigen und veröffentlichten Prospekte bzw. Informationen gegenüber Anlegern nach §21 AIFMG sowie die Kundeninformationsdokumente (Wesentliche Anlegerinformationen - KID) der von Kathrein Capital Management verwalteten Fonds in der aktuellen Fassung inklusive sämtlicher Änderungen seit Erstverlautbarung stehen Ihnen in deutscher Sprache kostenlos auf der Website www.masterinvest.at und den jeweiligen Zahl- und Informationsstellen zur Verfügung. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung einer Veranlagung zu. Sämtliche dargestellten Performancezahlen nach OeKB-Methode entsprechen einer Nettoperformance, d. h. Kosten wie Verwaltungs-Gebühren oder sonstige dem Fondsvermögen angelastete Kosten werden bereits berücksichtigt. Nicht berücksichtigt wird ein möglicher Ausgabeaufschlag oder Rücknahmeaufschlag 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. Die Kathrein Capital Management GmbH (KCM) erbringt keine Steuerberatung und übernimmt keine Haftung für eventuelle steuerliche Nachteile im Zusammenhang mit Wertpapiertransaktionen und Wertpapierveranlagungen der Anleger. Die Besteuerung der Kapitaleinkünfte hängt von den persönlichen Verhältnissen des Anlegers ab und kann künftigen Änderungen unterworfen sein. Allfällige in dieser Unterlage enthaltene Simulationsrechnungen beruhen nicht auf tatsächlichen Transaktionen, sondern rein auf historischen Daten. Simulierte künftige Erträge sind somit kein verlässlicher Indikator für die tatsächliche künftige Wertentwicklung einer Veranlagung.

MARKTERWARTUNG



5.2. Gold

Physisches Investment oder durch Finanzprodukte

Die Strategie: „Portfolio-Diversifikation dank des ‚sicheren Hafens‘ Gold“

Gold spielt seit Jahrhunderten als Zahlungsmittel aber auch in der Veranlagung eine wesentliche Rolle. Dabei gilt in der modernen Finanzwelt die Funktion von Gold vor allem – neben Preissteigerungsüberlegungen – im Portfoliokontext als Diversifikationselement mitzudenken.

Gold gilt als „sicherer Hafen“ und kann meist in Zeiten volatiler Aktienphasen Preisanstiege verzeichnen. Als realer Veranlagungswert gilt Gold langfristig gesehen als Absicherung gegenüber der Inflation. Daher eignet sich Gold besonders für Investoren, die ihr Portfolio breiter aufstellen möchten. Auch wenn Gold langfristig wertbeständig ist zeigen folgende Beispiele eine deutliche Kursschwankung, die mittelfristig wie bei Aktientiteln oder Börsenindizes ausfallen kann. Die Goldnachfrage wird zu einem großen Teil von Investitionen (auch der Zentralbanken) sowie von der Schmucknachfrage (welche oftmals ebenso als Wertanlage gesehen wird) und weniger stark von Industrie- bzw. Technologiezwecken getrieben.



Private Investoren können leicht in Gold investieren, sei es physisch (Barren oder Münzen) oder durch andere Investment-produkte wie ETCs oder Zertifikate.

Die Kathrein-Gold-Produktlösungen

- Kauf von physischem Gold (Barren, Münzen)

Die Kathrein Privatbank wickelt den Kauf gerne für Sie ab.

Wir kaufen zu Großhandelspreisen und verrechnen eine Bearbeitungsgebühr.

Zur Lagerung vermieten wir bei uns im Haus Safes in unterschiedlicher Größe.

- Das Kathrein Goldkonto

Die physisch bei RBI verwahrten und versicherten Goldbarren werden auf Ihrem Kathrein Privatbank Depotauszug angeführt. Dadurch haben Sie Ihren Bestand sowie dessen Marktwert stets im Blick. Die Goldbarren können ebenfalls – sofern von Ihnen gewünscht – jederzeit ausgeliefert werden.

Wir verrechnen An- und Verkaufsspesen sowie eine Verwahrgebühr.*

(*Es wird ausdrücklich darauf hingewiesen, dass trotz Ausweis des Goldbestandes beim Depot-Reporting von Kathrein physisches Gold durch den Kunden erworben wird und über Kathrein nur die Verwahrung erfolgt; es wird kein Finanzinstrument in Bezug auf Gold, sondern physisches Gold erworben.)

- Physical Gold ETC & Gold-Zertifikate

z. B. iShares Physical Gold ETC mit der ISIN IE00B4ND3602* oder RCB-Gold-Zertifikate

Je nach Vereinbarung fallen normale Transaktionskosten und Depotgebühren an bzw. die All-in-Gebühr.

(*Dies ist keine Empfehlung oder Entscheidungsbasis für den Kauf oder Verkauf dieser Finanzinstrumente, jede Empfehlung kann nur aufgrund individueller Beratung erfolgen. Kathrein stellt Ihnen bei Nachfrage gerne die Fondsbestimmungen und sonstige Unterlagen zur Verfügung.)

- Diverse weitere Veranlagungsprodukte

Mit Gold als Basiswert können maßgeschneiderte Lösungen für Sie zur Verfügung gestellt werden.

6. Kathrein Hausmeinung






6.1. Asset Allocation

- Neutrale Positionierung der Aktienquote im Mai
- Defensives Anleihenportfolio wird vorerst beibehalten

Nachdem das Kurs-Gewinn-Verhältnis des globalen Aktienmarktes bereits Ende März ein fundamentales Bewertungsniveau erreichte bei dem historisch Bär-Märkte geendet und Bull-Märkte begonnen haben und im Mai markttechnische Indikatoren einen nachhaltigen Aufschwung signalisierten, haben wir unsere Aktienquote wieder auf eine neutrale Gewichtung angehoben und die dynamische Komponente entsprechend reduziert. Innerhalb des **Aktiensegmentes** haben wir die Gewichtung des defensiveren Kathrein Global Enterprise Fonds ebenfalls wieder auf das Vorkrisenniveau zurückgeführt. Der USD wird im Aktiensegment zurzeit zu rund 87 % höher abgesichert als bisher, da 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 bereits im März 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 Anleihenseite ein krisenfesteres Portfolio erzielen. Wir beobachten die weitere wirtschaftliche Entwicklung, und sobald ein Turnaround absehbar ist, würden wir High-Yield-Anleihen aufgrund der gestiegenen Renditen wieder als attraktives Investment ansehen und unsere Hausmeinung entsprechend anpassen. Im Moment signalisiert unser hauseigenes Defex-Modell aber noch erhöhte Ausfallwahrscheinlichkeiten und wir haben das defensive Anleihenportfolio vorerst beibehalten. Den größten Anteil in der Anleihenallokation machen nun Euro Staatsanleihen mit 34 % und variabel verzinste 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 ist zum Quartalsende neutral. 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 5,58 % mit US High-Yield-Anleihen zu erzielen, allerdings vor Absicherungskosten und möglichen Kreditausfällen. Dahinter folgen Euro High-Yield-Anleihen mit 4,56 % 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 wieder auf 0,96 % zurückgekommen und Euro Staatsanleihen rentieren mit 0,12 % nur mehr knapp unter globalen Staatsanleihen mit 0,26 %, was vor allem auf einen starken Rendite Rückgang bei US Staatsanleihen zurückzuführen ist.

Übersicht (Allokation per 30. Juni 2020)	IP 1	IP 2	IP 3	IP 4	IP 5
					
Anleihen	100.0	72.5	46.5	25.8	0.0
Anleihen - Staatsanleihen - Eurozone	34.0	24.7	15.8	8.8	0.0
Anleihen - Staatsanleihen - Industrieländer	14.5	10.5	6.7	3.7	0.0
Anleihen - Staatsanleihen - Wachstumsländer LC	12.5	9.1	5.8	3.2	0.0
Anleihen - Unternehmensanleihen - Wachstumsländer	4.0	2.9	1.9	1.0	0.0
Anleihen - Unternehmensanleihen - USD	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Anleihen - Unternehmensanleihen - EUR	35.0	25.4	16.3	9.0	0.0
Aktien	0.0	20.0	41.5	58.8	80.0
Aktien - Europa	0.0	3.4	7.1	10.1	13.8
Aktien - USA	0.0	10.7	22.2	31.5	42.8
Aktien - Kanada	0.0	0.6	1.2	1.7	2.2
Aktien - Japan	0.0	1.4	2.9	4.0	5.5
Aktien - Asien ex Japan	0.0	0.7	1.4	1.9	2.6
Aktien - Wachstumsländer	0.0	2.2	4.6	6.6	9.0
Aktien - Global	0.0	1.0	2.1	2.9	4.0
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	5.0	7.1	8.4	10.0
Multi Asset	0.0	5.0	7.1	8.4	10.0
Ertrag in EUR % nach Kosten vor Steuern					
2020	-4.5	-5.2	-6.5	-7.6	-8.7
2020 Q2	2.5	4.7	7.2	9.9	11.7
Risiko					
Portfolio	3.0	7.2	12.6	17.2	22.8
Anleihen	3.0	1.3	0.6	0.3	--
Aktien	--	5.2	11.0	15.9	21.6
Alternatives	--	0.0	-0.1	-0.2	-0.2
Multi Assets	--	0.8	1.1	1.3	1.5

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 Inflation Linked 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 Anleihen Segment Risiko zu reduzieren.
Mai 20	Erhöhung der Aktienquote auf neutrale Gewichtung und Reduktion der dynamischen Komponente. Reduktion des Global Enterprise Gewichts innerhalb der Aktienquote.

6.2. Zusammenfassung

- Nachdem fundamentale und markttechnische Indikatoren ein Ende des Bär-Marktes signalisierten, haben wir die Aktienquote wieder auf ein neutrales Niveau angehoben und die dynamische Komponente entsprechend reduziert.
- Weil unser Modell weiterhin erhöhte Ausfallwahrscheinlichkeiten im High-Yield Bereich signalisiert, haben wir unser defensives Anleihenportfolio vorerst beibehalten.
- Die Duration (Zinssensitivität) wurde in den Kathrein Anleihefonds im 2. Quartal erhöht und ist nun neutral, die Duration der gesamten Anleihen-Hausmeinung liegt aber unverändert unter der von deutschen Staatsanleihen.

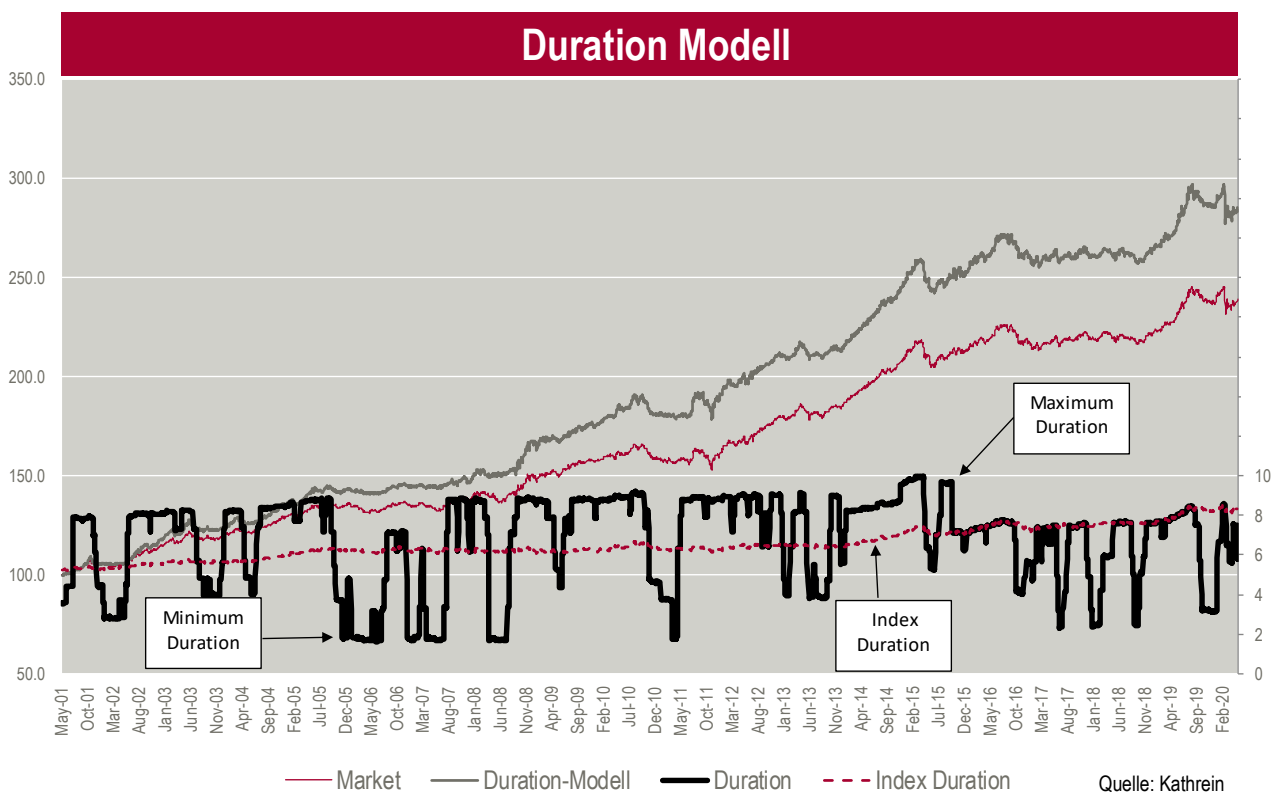
7. Die wichtigsten Kathrein Modelle

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.



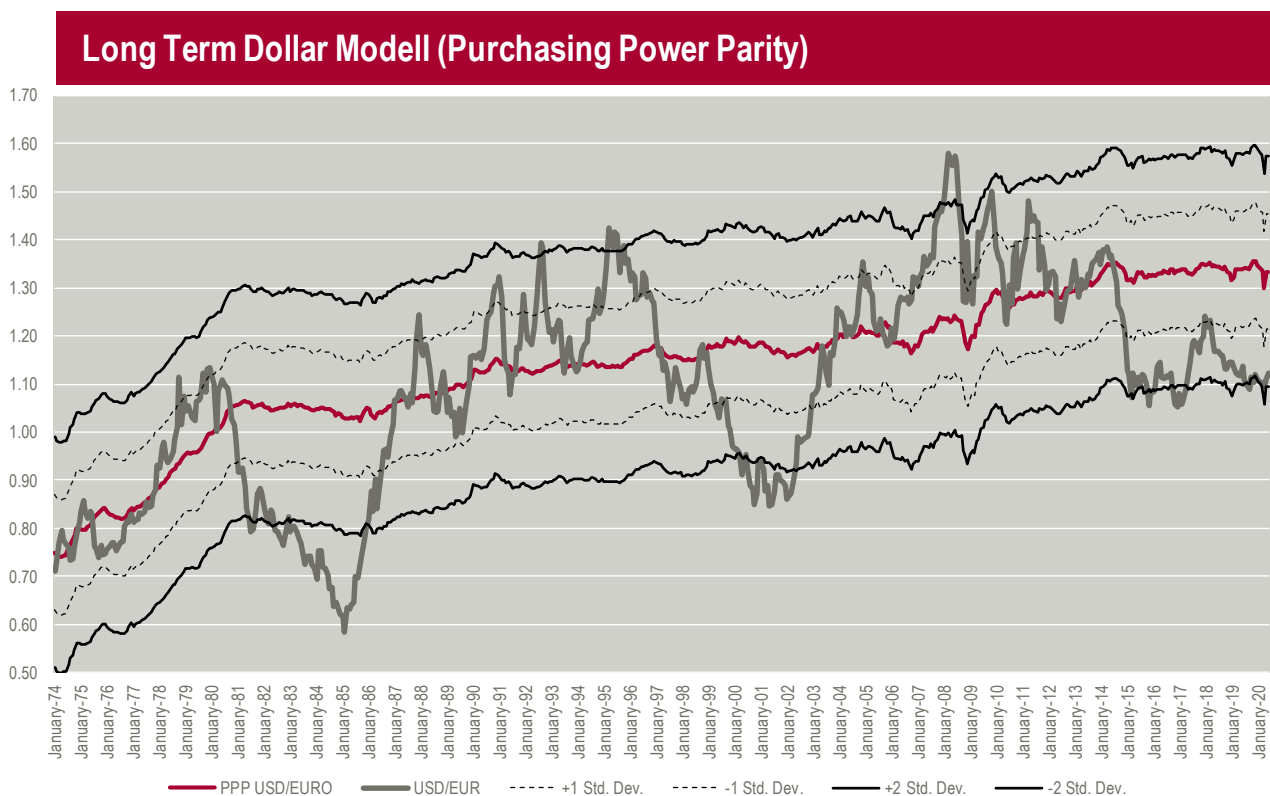
Zu Quartalsbeginn sind zwei der drei Modelle long. Da sich keine eindeutigen Trends im Quartal etablieren konnten, geben auch die Trendsignale keine eindeutigen Signale. So ist das Modell zu Quartalsende short in den zwei jährigen, neutral in den fünf jährigen und long in den zehn jährigen deutschen Staatsanleihen.

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 = 1,33)

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 1,33 USD für 1 EUR mit einer Standardabweichung von 12 Cent. Aussagekräftiger ist der Wert von zwei Standardabweichungen, aktuell wäre der USD bei rund 1,09 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

Die Covid-19-Pandemie brachte die über zehn Jahre andauernde wirtschaftliche Expansion der USA abrupt zum Erliegen. Der Abschwung war der tiefste in der modernen Geschichte. Während einige grüne Triebe aufgetaucht sind - zum Beispiel ein überraschender Aufschwung im Stellenbericht vom Mai -, bleibt die Nachhaltigkeit einer Erholung eine offene Frage, da die Stimulus-Maßnahmen nachlassen und ein möglicher Anstieg der Neuinfektionen die Aussichten trübt. Die Rückkehr auf das Wirtschaftsniveau vor Ausbruch der Krise hängt von einem Impfstoff oder wirksamen Covid-19-Behandlungen ab. Nach allgemeiner Einschätzung wird der Weg zur Erholung holprig sein und eine fortgesetzte politische Unterstützung in dieser Zeit ist von wesentlicher Bedeutung. Der Internationale Währungsfonds prognostiziert im Juni-Update des World Economic Outlook für die USA einen Wachstumseinbruch von -8,0 % in diesem Jahr und 2021 ein BIP-Wachstum von 4,5 %. Der Durchschnitt der Analysten auf Bloomberg prognostiziert einen Einbruch um 5,6 % 2020 und eine Erholung um 4,1 % 2021. Die Arbeitslosigkeit dürfte nach den Rekordwerten im April, im Jahresmittel auf knapp unter 10 % zu liegen kommen.



USA	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
BIP	1.6	2.2	1.8	2.5	2.9	1.6	2.4	2.9	2.3	-5.6	4.1
Inflation	3.2	2.1	1.5	1.6	0.1	1.3	2.1	2.5	1.8	0.8	1.7
Arbeitslosigkeit	8.9	8.1	7.4	6.2	5.3	4.9	4.3	3.9	3.7	9.4	7.5
Leistungsbilanz % BIP	-2.9	-2.6	-2.0	-2.1	-2.2	-2.1	-1.9	-2.2	-2.2	-2.1	-2.3
Budgetdefizit % BIP	-7.9	-6.5	-3.3	-2.7	-2.6	-3.1	-3.4	-4.2	-4.7	-17.0	-10.1
Staatsverschuldung % BIP	76.6	80.4	80.8	80.4	80.3	81.6	81.6	80.0	80.9	102.9	106.7
Leitzinsen	0.25	0.25	0.25	0.25	0.50	0.75	1.50	2.50	1.75	0.25	0.35
3M Zinssatz	0.58	0.31	0.25	0.26	0.61	1.00	1.69	2.81	1.91	0.42	0.56
10 jährige Renditen	1.88	1.74	3.00	2.17	2.29	2.45	2.42	2.70	1.92	0.94	1.34
EURO/USD	1.30	1.32	1.38	1.21	1.09	1.05	1.20	1.15	1.12	1.14	1.17

Prognosewerte für 2020
Quelle: Bloomberg

Erste Konjunkturdaten für Mai zeigen in einigen Ländern eine Erholung der Wirtschaftsaktivität, auch wenn die Lücke zum Vorjahresniveau noch beträchtlich bleibt. Am Arbeitsmarkt ist ebenso eine Entspannung bemerkbar. Im Juni wurden von mehreren Instituten Konjunkturprognosen veröffentlicht, diese gehen von einem stärkeren Konjunkturreinbruch als in der Finanzkrise aus, die jeweiligen Zahlen sind aber noch mit großer Unsicherheit behaftet. Daher sind die Bandbreiten auch sehr hoch und reichen für das Jahr 2020 von -2,9 % bis -10,2 % und für 2021 von +5,2 % bis 6,8 %. Die Arbeitslosigkeit dürfte deutlich geringer als in den USA ausfallen und knapp unter 10 % bleiben. Die Staatsverschuldung wird von 84,1 % über 100 % der Wirtschaftsleistung steigen, wobei speziell Italien hier eigentlich keinen Spielraum mehr hat. Eine Krise wie in Griechenland kann sich aber niemand leisten.



EUROZONE	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
BIP	1.6	-0.9	-0.2	1.4	2.1	1.9	2.5	1.9	1.3	-8.0	5.4
Inflation	2.7	2.5	1.4	0.4	0.2	0.2	1.5	1.8	1.2	0.4	1.1
Arbeitslosigkeit	10.2	11.4	12.0	11.6	10.9	10.0	9.1	8.2	7.6	9.3	9.6
Leistungsbilanz % BIP	-0.1	1.0	2.1	2.4	2.8	3.3	3.1	3.1	2.7	3.0	2.7
Budgetdefizit % BIP	-4.2	-3.7	-3.0	-2.5	-2.0	-1.5	-1.0	-0.5	-0.6	-9.5	-4.3
Staatsverschuldung % BIP	87.7	90.7	92.6	92.8	90.9	90.0	87.8	85.8	84.1	101.3	99.1
Leitzins	1.00	0.75	0.25	0.05	0.05	0.00	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	-0.38	-0.37	-0.36
10 jährige Renditen	1.83	1.32	1.93	0.54	0.63	0.21	0.43	0.24	-0.19	-0.38	-0.14
EURO/USD	1.30	1.32	1.38	1.21	1.09	1.05	1.20	1.15	1.12	1.14	1.17

Prognosewerte für 2020
Quelle: Bloomberg

8.2. 10-jährige Renditen

Nach den starken Rendite Rückgängen im 1. Quartal blieben diese im 2. Quartal fast unverändert und bewegten sich in einer engen Bandbreite. So lagen die Renditen zehnjähriger deutscher Staatsanleihen zu Quartalsbeginn und -ende bei -0,45 %. In den USA bewegten sich die Renditen der US-Treasuries im selben Zeitraum von 0,67% auf 0,65 %.

Die folgende Tabelle zeigt die aktuellen Renditen von Staatsanleihen mit zehnjähriger Restlaufzeit und deren Renditeschätzungen (Stand 30.6.2020).

	Analystenschätzungen				
	aktuell	3Q 2020	4Q 2020	1Q 2021	2Q 2021
Deutschland	-0.44	-0.43	-0.38	-0.29	-0.23
Frankreich	-0.10	-0.04	-0.02	0.01	0.10
Italien	1.27	1.47	1.29	1.37	1.37
USA	0.68	0.84	0.94	1.05	1.14
UK	0.20	0.34	0.37	0.43	0.56
Japan	0.05	-0.03	-0.01	0.01	0.02

Generell sehen die meisten Analysten leicht steigende Renditen bis Mitte 2021. Damit spiegelt sich auch hier die Meinung einer deutlichen Erholung im zweiten Halbjahr 2020 oder spätestens 2021 wider. Dabei werden die höchsten Anstiege in den USA gesehen, gefolgt von UK und der Eurozone.

8.3. Kurzfristige Zinsen

Leitzinsen		3 Monats Libor			
		aktuell	3Q 20	4Q 20	1Q 21
EUR	0.00	-0.43	-0.36	-0.37	-0.37
USD	0.25	0.30	0.38	0.42	0.44
CHF	-0.75	-0.67	-0.69	-0.68	-0.71
JPY	-0.10	-0.05	-0.06	-0.07	-0.07
GBP	0.10	0.13	0.21	0.18	0.19

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.

In den **USA** werden für das 1. Quartal 2021 die 3 Monats Libor Sätze bei 0,44 % gesehen. Daraus kann man eine Entspannung am Geldmarkt ableiten und unveränderte Leitzinsen.

In Europa werden bei den 3 Monats Libor Sätzen mehr oder weniger keine Veränderungen gesehen. Damit wird auch bei der **EZB** auf absehbare Zeit kein Zinsschritt 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. Auch hier wird keine Veränderung der Notenbankpolitik gesehen.

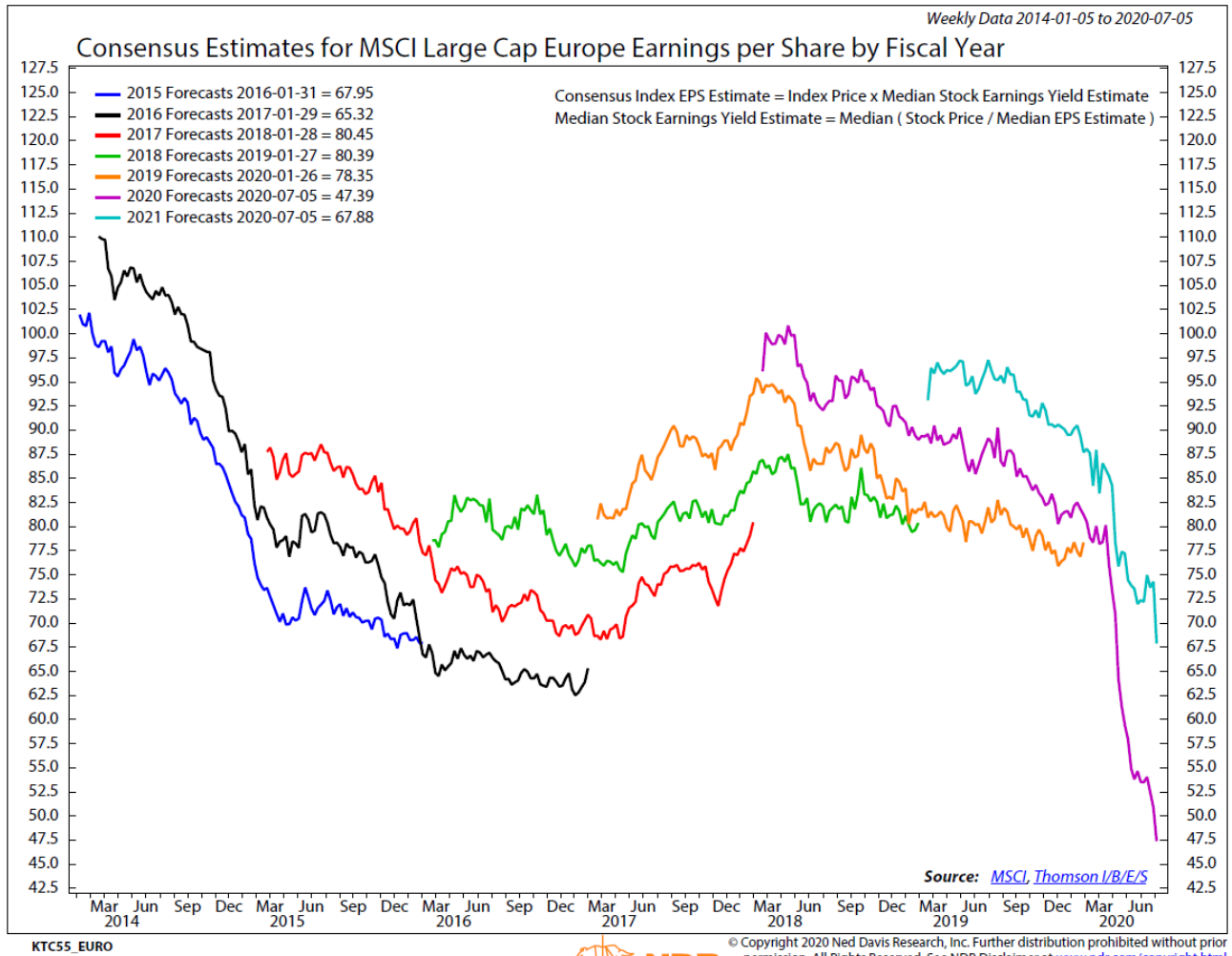
Die **BOJ** wird auf absehbare Zeit keine Zinsschritte setzen. Nach der amerikanischen, britischen und Europäischen Zentralbank haben aber auch die japanischen Währungshüter ihre Geldpolitik gelockert.

8.4. Aktienindikatoren

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

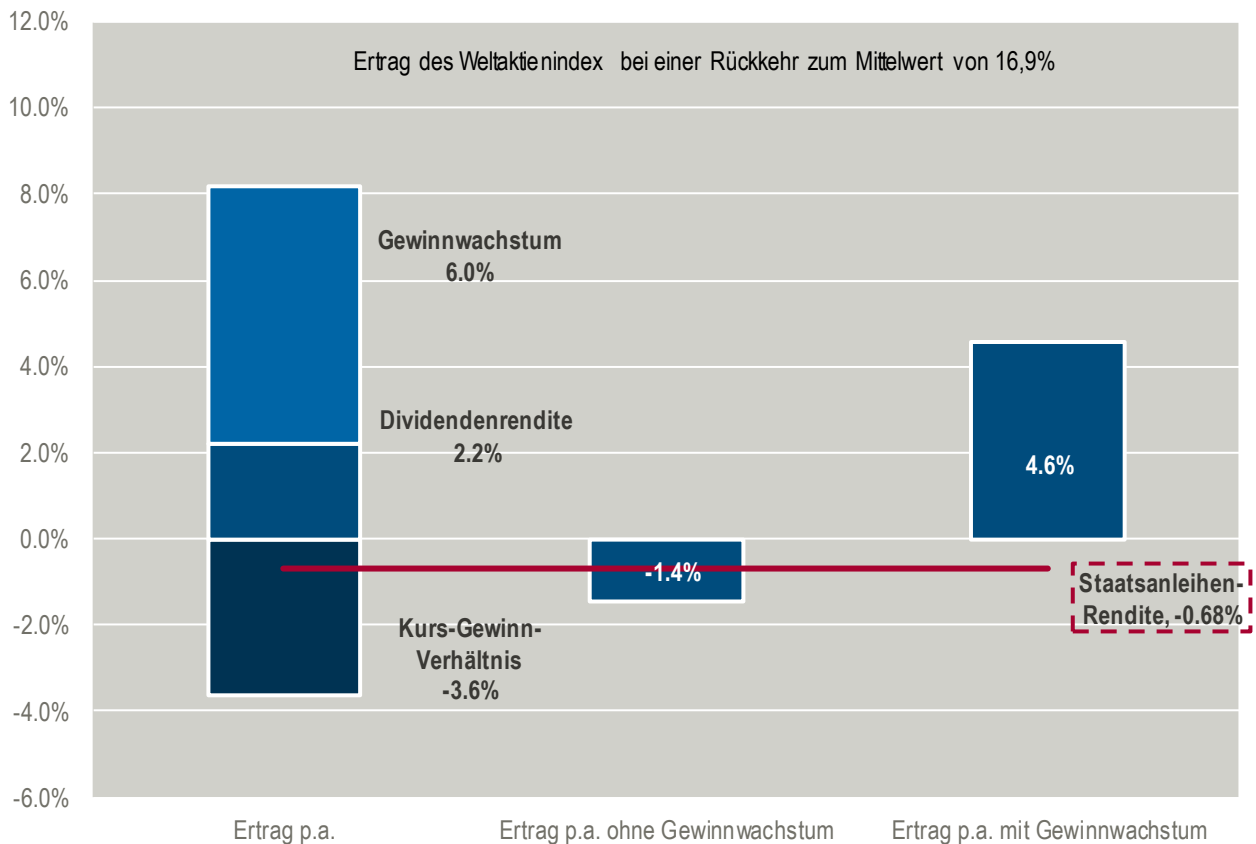
Gegenüber Ende 4. Quartal 2019 sind die Erwartungen für 2020 (violette Linie) massiv eingebrochen. Die Erwartungen für 2020 sind davor schon infolge der anhaltenden Unsicherheit bezüglich der weiteren Entwicklung der weltweiten Konjunktur laufend zurückgenommen worden. Im 2. Quartal sind die Erwartungen für 2020 und 2021 nochmals nach unten genommen worden. Die Aktienmärkte ignorieren diese Entwicklung aber und erwarten eine starke Erholung im 2. Halbjahr oder spätestens 2021. Auf dem aktuellen Niveau wären aber die Gewinnerwartungen für 2021 erst auf dem Niveau des Jahres 2015. Eine derartig dramatische Abweichung zwischen Kursgewinnen und Ertragsersparungen ist sehr ungewöhnlich und nicht dauerhaft.

Gewinnwachstum



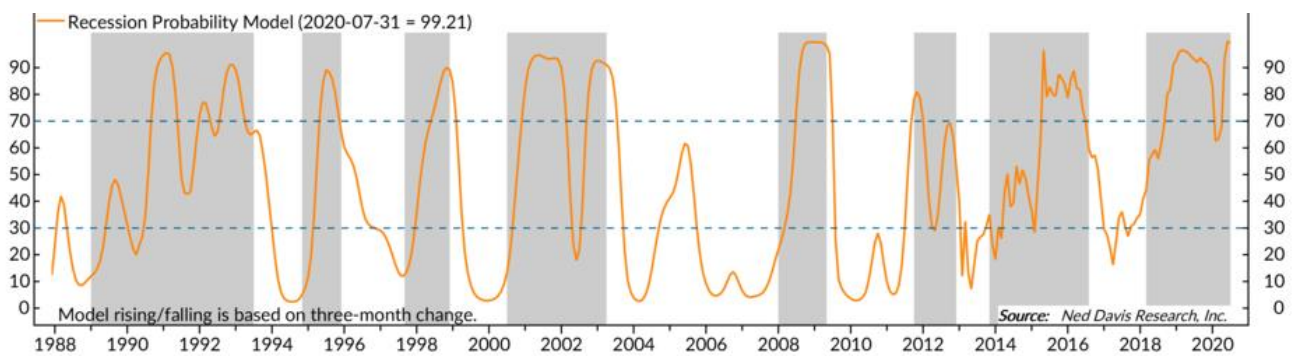
Risikohinweis: Ergebnisse der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung von Finanzinstrumenten.

Bewertungsfaktoren für den Weltaktienindex



Quelle: Kathrein

In der obenstehenden Grafik analysieren wir die Auswirkungen der wesentlichen Bewertungsfaktoren für den Weltaktienindex. Das langfristige Gewinnwachstum beträgt rund 6 % und die aktuelle Dividendenrendite 2,2 %. Bleibt das aktuelle KGV über die nächsten 5 Jahre konstant, würden die Aktien 8,2 % p.a. steigen (Gewinnwachstum plus Dividendenrendite). Geht das KGV auf den historischen Mittelwert von 16,9 % (aktuell bei 20,4), würde man 4,6 % p.a. erwarten, da diese Anpassung auf das langfristige Mittel -3,6 % p.a. kosten würde. Bleiben die Unternehmensgewinne in diesem Szenario auch aus, würde man mit -1,4 % p.a. (Dividendenerträge plus Verluste aus dem KGV Rückgang) rechnen können. Halten die Dividenden-Rendite und das Gewinnwachstum, und das KGV steigt auf das historische Mittel, würde man 4,6 % p.a. erzielen können, was mit einer aktuellen Staatsanleihen-Rendite über 5 Jahre von -0,68 % 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 99,21 und damit auf dem höchsten Stand dieses Indikators seit 1988. Das Modell deutet bereits 2019 auf eine Rezession hin, wobei die letzten Werte bis Februar wieder besser wurden. Mit den Daten für das 2. Quartal ist der Indikator wieder eindeutig im Rezessionsbereich.

Zusammenfassung

- Die aktuellen Prognosen gehen von einem Rückgang des BIPs in der Eurozone um rund 8 % und den USA um rund 5,6 % 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. Nach einer kurzen vermeintlichen Bodenbildung sind die Erwartungen aber weiter nach unten korrigiert worden.
- Im ersten Quartal konnten die klassischen "Save Haven" Währungen Japanischer Yen, Schweizer Franken und USD zulegen. Rohstoffe-Export Länder und ihre Währungen werteten ab. Im 2. Quartal konnten sich die Rohstoffe wieder erholen, der Euro stärken und der USD verlor etwas an Wert. Soweit sind die Kursentwicklungen im 2. Quartal vielfach eine Umkehr des 1. Quartals.
- Aktuell werden keine weiteren Zinsschritte der großen Notenbanken erwartet.
- Geopolitische Spannungen im asiatischen Raum zwischen Indien und China, die Militärpräsenz im südchinesischen Meer und das Aufflammen des Nord-Südkorea Konflikts lassen die Marktteilnehmer weitgehend unbeeindruckt. Die Hoffnung eines starken Comebacks des weltweiten Wirtschaftswachstums im Jahr 2021 dominiert.

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