



**KATHREIN  
PRIVATBANK**

Vermögen sorgsam vermehren



# Kathrein Marktperspektive

# Kathrein Marktperspektive

(per 30.9.2020)

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 4. Quartal 2020 .....	4
3.	Rückblick Kapitalmärkte.....	5
4.	Ausblick Kapitalmärkte .....	7
5.	Kathrein-Fonds im Fokus.....	9
5.1.	Kathrein Sustainable Global Equity .....	9
5.2.	Kathrein US Equity .....	10
6.	Kathrein Hausmeinung .....	11
6.1.	Asset Allocation .....	11
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 .....	19

---

## 2. Zusammenfassung

### 2.1. Rückblick

Über die – normalerweise eher schwachen – Sommermonate verzeichneten die US-Märkte bemerkenswerte Kursgewinne. Getragen wurde diese **Aktienrallye** insbesondere von den großen Internet- und Tech-Titeln, deren Bewertung somit sehr teuer wurde. Aktienmärkte laufen bekanntlich der Konjunktur voraus, aber hier verabschiedete sich der Markt von jeglicher volkswirtschaftlichen Realität. Das Resultat war eine Korrekturphase im September. Allerdings zeigt sich, dass sich die Preisrückgänge auf eben diese überbewerteten US-Werte beschränkten.

Im **Anleihensegment** zeigt sich kein homogenes Risk-on- oder Risk-off-Bild, die Entwicklungen waren dieses Mal von anderen Faktoren geprägt. Typische Risk-on-Veranlagungen wie EUR-Hochzinsanleihen oder EUR-Unternehmensanleihen konnten die beste Performance erzielen. Auf der Suche nach Rendite weichen Investoren wieder verstärkt auf schlechter geratete, aber dafür höher verzinsten Wertpapiere aus, denn aktuell weisen knapp 40 % der Euro-Staatsanleihen negative Renditen auf.

Generell präsentierte sich die Gemeinschaftswährung stark im letzten Quartal, alle wichtigen globalen **Währungen** verzeichneten eine Abwertung gegenüber dem Euro

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

### 2.2. Ausblick auf das 4. Quartal 2020

Das vierte Quartal liefert ein weites Spektrum an möglichen Aktienverläufen. Ausschlaggebend dafür sind vor allem zwei Unsicherheitsfaktoren:

**Unsicherheitsfaktor Nr. 1** ist die allgegenwärtige zweite Covid-19-Welle mit erneuten strikteren Beschränkungsmaßnahmen rund um den Globus. Ein weiterer flächendeckender Lockdown wie im Frühjahr wäre für die Weltwirtschaft schwer verkraftbar und scheint uns daher unwahrscheinlich.

**Unsicherheitsfaktor Nr. 2** ist die US-Präsidentenwahl im November, die auch noch einmal für Unruhe an den Märkten sorgen könnte.

Die seit Covid-19 wiederbelebte und mittelfristig verankerte ultraexpansive Geldpolitik der wichtigsten globalen Notenbanken bietet weiterhin eine strukturelle Unterstützung für die Aktienmärkte.

Die großen Notenbanken der Welt überbieten sich fast mit ihren „guidances“ für wie lange die Leitzinsen auf dem aktuellen, tiefen Niveau verharren werden. Die US-Fed, die man durchaus als Leit-Notenbank bezeichnen kann, hat erst Ende des Sommers festgelegt, dass sie von ihrem absoluten Ziel von zwei Prozent Inflation abweichen wird und zumindest vorübergehend auch auf einen weiteren Anstieg nicht reagieren wird. Dies schiebt eine Zinserhöhung noch weiter in die Zukunft und könnte auch zu einem Shift bei anderen Notenbanken führen, die eine ähnliche Strategie implementieren.

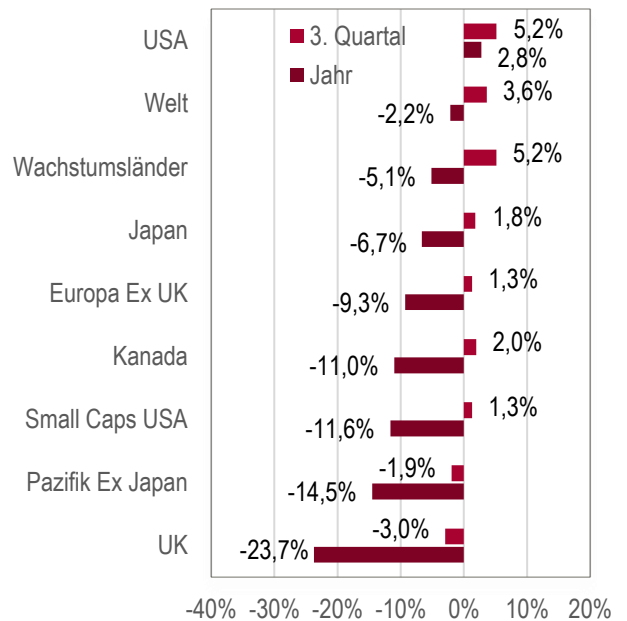
### 3. Rückblick Kapitalmärkte

- Sommer-Rallye endet in Tech-Konsolidierung
- Heterogene Sektor-Entwicklung spiegelt divergierende Covid-19-Einflüsse wider
- Renditen zeichnen gemischtes Bild

Über die – normalerweise eher schwachen – Sommermonate verzeichneten die US-Märkte bemerkenswerte Kursgewinne. Getragen wurde diese **Aktienrallye** insbesondere von den großen Internet- und Tech-Titeln, deren Bewertung somit sehr teuer wurde. Aktienmärkte laufen bekanntlich der Konjunktur voraus, aber hier verabschiedete sich der Markt von jeglicher volkswirtschaftlichen Realität. Das Resultat war eine Korrekturphase im September. Allerdings zeigt sich, dass sich die Preisrückgänge auf eben diese überteuerten US-Werte beschränkten. Die europäischen Börsen, die zuvor nicht so stark zulegten, zeigten sich auch in der Konsolidierung unbeeindruckter. Trotz des Rücksetzers steigen die USA neben den Wachstumsländern als Best-Performer aus dem dritten Quartal aus. Insgesamt zeigt sich ein positives Bild, der breite Markt konnte um 3,6 % zulegen. Großbritannien bildete das Schlusslicht und weist auch seit Jahresanfang mit Abstand die schlechteste Performance aus. Teilweise spiegeln sich hier auch die schleppenden Brexit-Verhandlungen wider. Die divergierende Regionensperformance ist aber auch das Resultat der Sektor-Zusammensetzung der jeweiligen Benchmark-Indizes. IT und zyklischer Konsum sind in den USA prominent stark vertreten, während in Europa und v. a. auch in Österreich Finanz- und Immobilienwerte ein hohes Gewicht aufweisen.

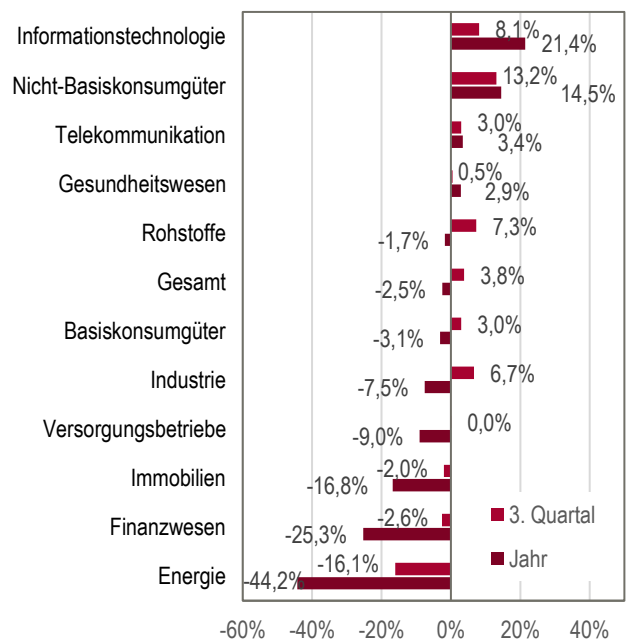
**Sektorseitig** setzten sich die Trends des Gesamtjahres auch im dritten Quartal fort. IT und zyklischer Konsum gehörten zu den klaren Gewinnern, während der Energie-Sektor weiterhin unter der schwachen Konjunktur leidet. Auch der Finanzsektor zählt wieder zu den Verlierern, da das tiefe bzw. negative Zinsniveau die Unternehmen belastet. Interessant ist auch, dass die Pharmabranche kaum Kursgewinne verzeichnen konnte, was zeigt, dass der Sektor aus mehr als „nur“ Impfstoffherstellern besteht. Die Covid-19-Pandemie hat u. a. dazu geführt, dass Lieferketten unterbrochen wurden oder klinische Studien verschoben werden mussten. Insgesamt spiegeln sich die unterschiedlichen Einflüsse von Covid-19 auf die verschiedenen Wirtschaftsbereiche in der Sektor-Performance wider.

#### Aktienperformance in EUR



Quelle: Bloomberg

#### Sektorperformance in EUR



Quelle: Bloomberg

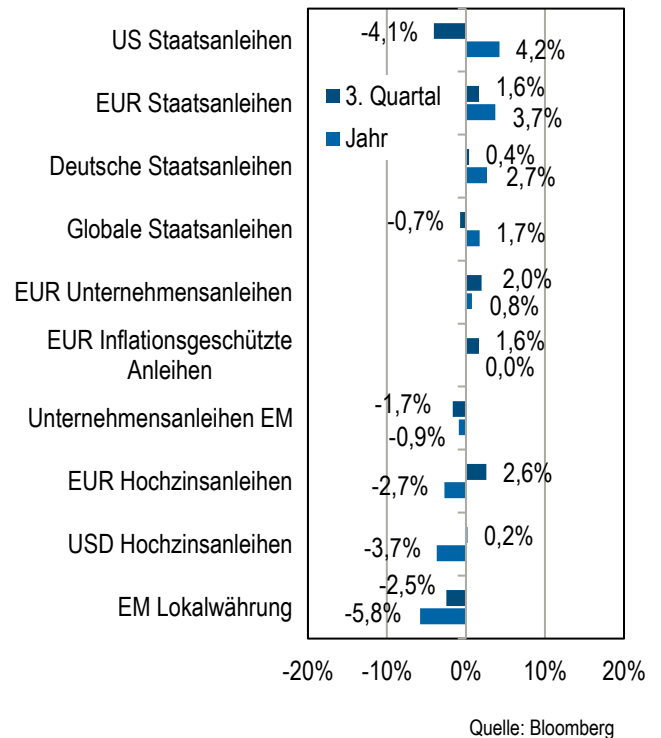
Im **Anleihensegment** zeigt sich kein homogenes Risk-on- oder Risk-off-Bild, die Entwicklungen waren dieses Mal von anderen Faktoren geprägt. Typische Risk-on-Veranlagungen wie EUR-Hochzinsanleihen oder EUR-Unternehmensanleihen konnten die beste Performance erzielen. Auf der Suche nach Rendite weichen Investoren wieder verstärkt auf schlechter geratete, aber dafür höher verzinsten Wertpapiere aus, denn aktuell weisen knapp 40 % der Euro-Staatsanleihen negative Renditen auf. Dennoch konnten die typischen Risk-off-Veranlagungen wie EUR-Staatsanleihen und auch deutsche Staatsanleihen im letzten Quartal wieder Kursgewinne verbuchen.

US-Staatsanleihen verzeichneten in Euro den größten Rückgang in Q3. Dies ist aber v. a. auf die Währungsentwicklung zurückzuführen, was sich auch auf die Performance von USD-Hochzinsanleihen auswirkte, die nur eine marginal positive Performance für Euro-Investoren generieren konnten. Der USD verlor gegenüber dem EUR etwa 4 %. Emerging-Markets-Lokalwährungsanleihen verzeichneten einen Rückgang von etwa 2,5 %, hier belasteten v. a. Sorgen um die Covid-19-Entwicklungen in den Entwicklungsländern die EM-Währungen, die ein Minus von 1,5 % gegenüber dem Euro verbuchen mussten.

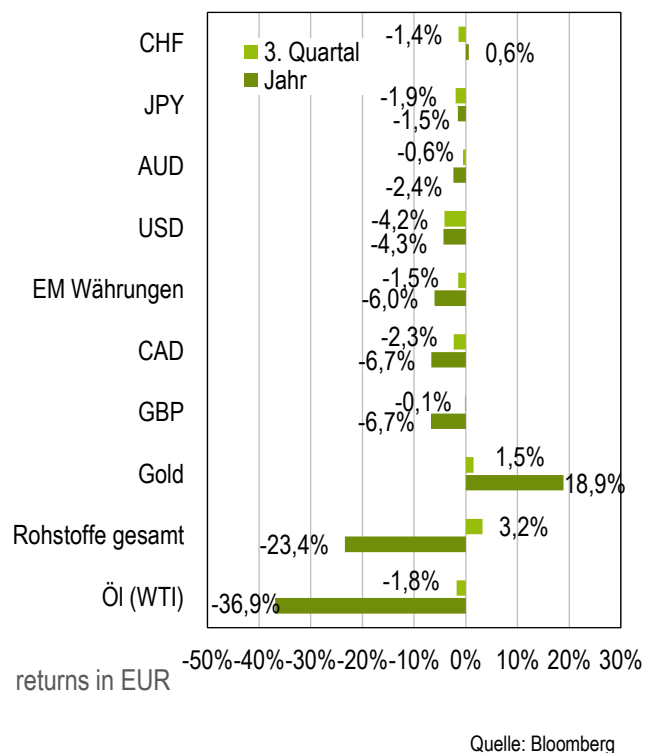
Generell präsentierte sich die Gemeinschaftswährung stark im letzten Quartal, alle wichtigen globalen **Währungen** verzeichneten eine Abwertung gegenüber dem Euro. Am schwächsten präsentierte sich das britische Pfund.

**Gold** konnte dagegen seine Zuwächse seit Jahresbeginn ausbauen, sowohl in USD als auch in EUR (trotz der signifikanten USD-Abwertung, die auch den Goldpreis in Euro betrifft, da Gold in USD gehandelt wird). Der Ölpreis (WTI) weist in Euro einen leichten Verlust auf, in USD konnte er leicht zulegen. Der breite Rohstoffmarkt, der neben Öl und Edelmetallen u. a. auch Industriemetalle umfasst, konnte im dritten Quartal auch in EUR und USD Zugewinne verzeichnen.

### Anleihenperformance in EUR



### FX-Performance in EUR



#### 4. Ausblick Kapitalmärkte

- Unsicherer Herbst an den Aktienmärkten steht vor der Tür
- Renditen und Inflation sollten auf tiefen Niveaus verharren
- Corona-Krise mit divergierenden Einflüssen auf Immobilienpreise

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.

##### Aktien

Das vierte Quartal liefert ein weites Spektrum für Szenario-Analysen. Ausschlaggebend dafür sind vor allem zwei Unsicherheitsfaktoren:

**Unsicherheitsfaktor Nr. 1** ist die allgegenwärtige zweite Covid-19-Welle mit erneuten strikteren Beschränkungsmaßnahmen rund um den Globus. Ein weiterer flächendeckender Lockdown wie im Frühjahr wäre für die Weltwirtschaft schwer verkraftbar und scheint uns daher unwahrscheinlich. Dennoch mehren sich die Sorgen der Anleger und das dürfte die Volatilität an den Aktienmärkten erhöht halten. Wenn die Regierungen es schaffen, mit zielgerichteteren Maßnahmen einen weiteren Shutdown zu vermeiden, könnten die Chancen auf eine Jahresendrallye – aufgrund der zuletzt verzeichneten Bewertungsrückgänge – gut stehen. Wichtig dafür wird sein, dass das Weihnachtsgeschäft und im Vorfeld der US-Black-Friday gut verlaufen.

**Unsicherheitsfaktor Nr. 2** ist die US-Präsidentenwahl im November, die auch noch

einmal für Unruhe an den Märkten sorgen könnte. Langfristig zeigt sich, dass die Aktienperformance nicht in Zusammenhang mit der Besetzung des „Oval Office“ steht, kurzfristig könnten sich aber gewisse Branchen als Gewinner und Verlierer herauskristalisieren. Generell kann man annehmen, dass ein Sieg von Präsident Trump für die Fortsetzung einer unternehmerfreundlichen Politik steht und seine „America First“-Politik kleine heimische Unternehmen befeuern könnte (war auch beim überraschenden Sieg Trumps vor 4 Jahren so). Außerdem sind große Energiekonzerne (Öl & Gas) und Rohstoffunternehmen bei den Republikanern besser aufgehoben! Kurz: No Green Deal. Ein Biden-Sieg würde eher in die andere Richtung interpretiert werden, d. h. es kommt ein Green Deal oder anders gesagt: ESG (Umwelt, Soziales und Unternehmensführung) würde auch in den USA ein wichtigeres Thema werden. Die seit Covid-19 wiederbelebte und mittelfristig verankerte ultraexpansive Geldpolitik der wichtigsten globalen Notenbanken bietet weiterhin eine strukturelle Unterstützung für die Aktienmärkte.

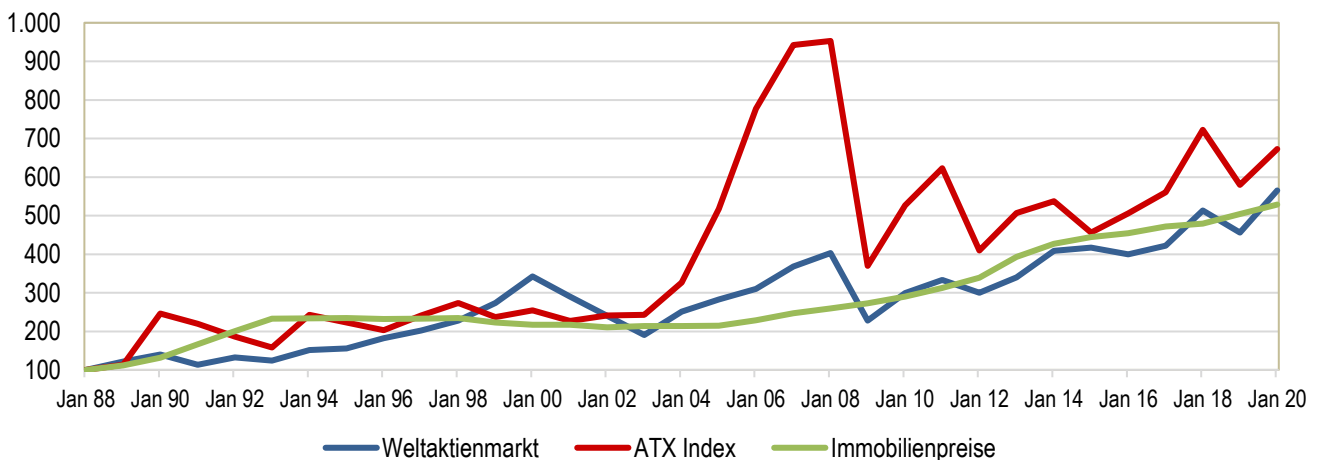
##### Anleihen

Die großen Notenbanken der Welt überbieten sich fast mit ihren „guidances“ für wie lange die Leitzinsen auf dem aktuellen, tiefen Niveau verharren werden. Die US-Fed, die man durchaus als Leit-Notenbank bezeichnen kann, hat erst Ende des Sommers festgelegt, dass sie von ihrem absoluten Ziel von zwei Prozent Inflation abweichen wird und zumindest vorübergehend auch auf einen weiteren Anstieg nicht reagieren wird. Dies schiebt eine Zinserhöhung noch weiter in die Zukunft und könnte auch zu einem Shift bei anderen Notenbanken führen, die eine ähnliche Strategie implementieren.

Langfristig stellt sich natürlich die Frage, ob es vor dem Hintergrund der massiv steigenden Staatsverschuldung als Resultat aus der Covid-19-Krise Kursrisiken für den gesamten Anleihenmarkt geben könnte. Dieses Risiko für den Gesamtmarkt sehen wir derzeit – und vermutlich noch eine ganze Weile lang – aufgrund des Niedrigzinsumfeldes für vernachlässigbar an. Für einen detaillierten Ausblick zu Unternehmensanleihen möchten wir auf unseren Börsenkommentar vom 5.10.2020 verweisen. [Sie finden ihn hier.](#)



## Preisentwicklung im Vergleich



Preisentwicklung ohne Dividenden oder Mieteinnahmen indexiert auf Jänner 1988 = 100  
Quelle: Bloomberg, OeNB

### Immobilien

Immobilien stehen für viele Investoren für Beständigkeit und stetigen Wertzuwachs. Ein guter Grund einen genaueren Blick auf diese Anlageklasse zu werfen!

#### Wie schneiden Immobilien im langfristigen Performance-Vergleich ab?

Vergleicht man die Preisentwicklung von Wohnimmobilien in Österreich mit jener von Aktien, zeigen sich seit 2006 und in weiterer Folge nach der Finanzkrise 2008/2009 beachtliche Preisanstiege bei beiden Veranlagungsklassen (Stichwort ultraexpansive Geldpolitik). Vor diesem Zeitraum ist besonders die geringe Korrelation der beiden Anlageklassen interessant, sprich die Preisentwicklung der beiden Assets verläuft unabhängig voneinander. Sowohl Aktien als auch Immobilien zu halten, erhöht somit die Diversifikation einer Veranlagung signifikant. Zusätzlich zu Preissteigerungen sind auch Dividendenrendite und Mieteinnahmen zu beachten. Die Dividendenrendite des breiten Marktes bewegte sich in den letzten drei Jahren um etwa 2 %, jene des ATX-Index bei über 3 %. Die Mietrendite (Mieteinnahmen pro m<sup>2</sup> in % des Kaufpreises) lagen bei etwa 2,6 %.

#### Wie werden sich die Immobilienpreise in Zukunft entwickeln und wie wirkt sich Covid-19 darauf aus?

Schon vor der Covid-19-Pandemie mehrten sich die Zweifel, ob ähnliche Preissteigerungsraten wie in den letzten Jahren weiterhin realistisch sind, v. a. in

Wien, wo für 2020 die Fertigstellung von 19.000 neuen Wohnungen geplant ist. Die OeNB sprach Anfang des Jahres von einer Überbewertung von 26 % in Wien und einer von 14 % für ganz Österreich. Anhand von Kriterien wie Leistbarkeit, Baupreisen und dem Verhältnis von Mieten und Kaufpreisen berechnet die Nationalbank eine Abweichung von den aus ihrer Sicht fundamental gerechtfertigten Preisen. Dem gegenüber steht das Argument, dass die Preisentwicklung gerade in Wien im Vergleich zu anderen Metropolen immer noch als moderat bezeichnet werden kann (v. a. im Vergleich zum Einkommen) und auf viele positive Standortfaktoren zurückzuführen ist. Wie sich die Covid-19-Pandemie auf den österreichischen Immobilienmarkt auswirken wird, ist schwer einzuschätzen. Eine vermehrte Nachfrage aufgrund der Suche nach einer „krisenfesten Veranlagung“ steht ein preisdämpfender Effekt der konjunkturellen Abkühlung entgegen. Der private Immobilienmarkt könnte sich schnell wieder erholen, da Immobilien einen der wichtigsten Bereiche der Veranlagung darstellen. Ähnliche Preissteigerungsraten wie in den letzten 15 Jahren sind allerdings nicht zu erwarten, da sich die höhere Arbeitslosigkeit auch hier auswirken wird. Gewerbliche Immobilien dürften unserer Meinung nach aber länger mit den Folgen der COVID-19-Pandemie und der damit verbundenen Entwicklungen wie verstärkte Home-Office-Tätigkeit zu kämpfen haben.



## 5. Kathrein-Fonds im Fokus

### 5.1. Kathrein Sustainable Global Equity

T: AT0000A0V6J7

## MARKTERWARTUNG

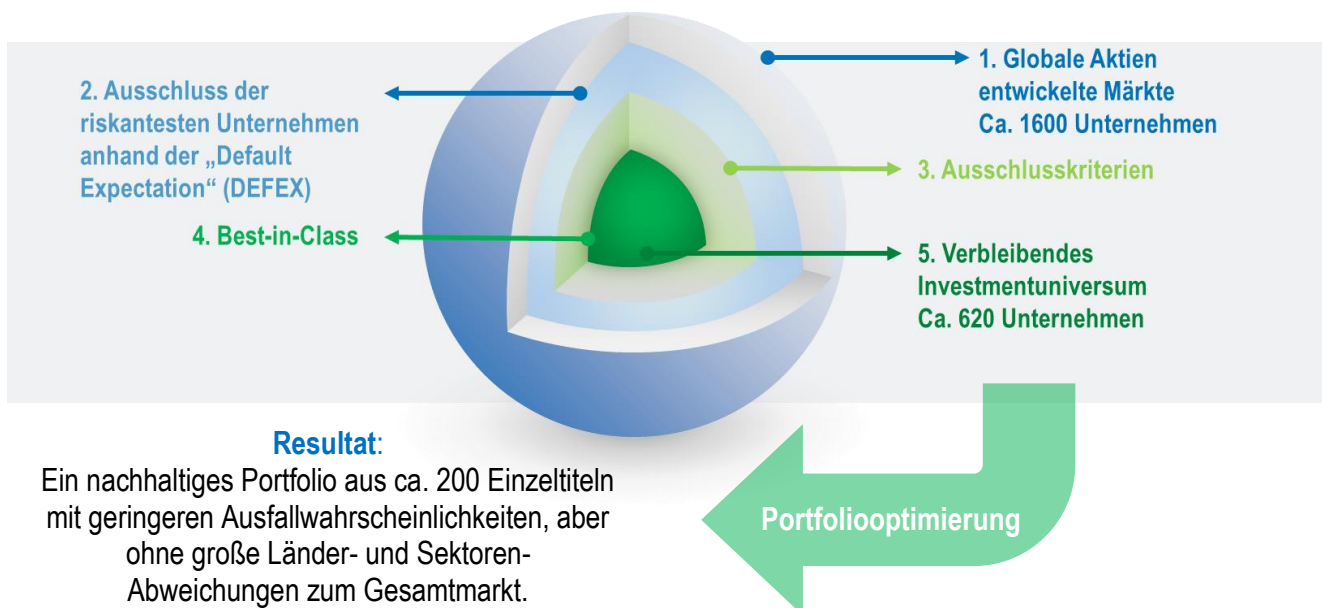


#### Die Strategie: „In die besten und nachhaltigsten Unternehmen investieren“

Der Kathrein Sustainable Global Equity 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 Gesamtmarkt entwickelter Märkte 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 Gesamtmarkts entwickelter Märkte hinsichtlich Länder-, Sektoren- und Währungsgewichtung nachgebildet.



Der Kathrein Sustainable Equity 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](http://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 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.

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.

## 5.2. Kathrein US Equity

T: AT0000779673

A: AT0000779665

# MARKTERWARTUNG



### Die Strategie: „Marktneutral Überrenditen generieren“

Der Kathrein US Equity ist ein aktiv gemanagter Fonds, der Unternehmen anhand der Qualität ihres Geschäftsmodells, zukünftiger Gewinnaussichten und einer niedrigen Ausfallswahrscheinlichkeit (Wahrscheinlichkeit für den Konkurs eines Unternehmens) auswählt. So soll Alpha – sprich eine Überrendite zum Markt durch Titelselektion – generiert werden. Durch den Optimierungsprozess werden etwa 75 Aktien ausgewählt, die ein Portfolio mit maximiertem Alpha darstellen, das Marktneutralität – also einen ähnlichen Wertverlauf wie der Gesamtmarkt – sicherstellen soll. Das Ergebnis ist ein breit gestreutes Aktienportfolio mit Unternehmen, deren Gewinnentwicklung und Bilanzqualität von den Analysten besser eingeschätzt werden als jene der Konkurrenzunternehmen.

### Das Modell

Ausgangsbasis bildet ein breites US-Universum von mehr als 600 Unternehmen. Die wichtigsten Komponenten sind die Nachhaltigkeit der Unternehmensgewinne basierend auf historischen Unternehmenskennzahlen und die Gewinnanschätzungen der besten Analysten aus den USA. Der Research-Anbieter Starmine analysiert die Genauigkeit der Schätzungen aller Analysten. Die Schätzungen jener Analysten, die in der Vergangenheit die besten Ergebnisse erzielt haben, fließen in unser Modell ein. Darauf folgt der Ausschluss jener Unternehmen mit dem höchsten Ausfallrisiko der risikoreichsten sprich ausfallgefährdetsten Unternehmen anhand unseres hausinternen DEFEX\*-Modells. Als letzter Schritt folgt die Portfolio-Optimierung.



\*DEFEX ist ein qualitatives, fundamentales Modell zur Berechnung der Default Expectation (Ausfallswahrscheinlichkeit) eines Unternehmens.

Die Fondswährung des Fonds ist EUR.

Die Verwaltungsgesellschaft darf für den Kathrein US Equity als Teil der Anlagestrategie Geschäfte mit Derivaten tätigen. Dadurch kann sich das Verlustrisiko bezogen auf im Fonds befindliche Vermögenswerte zumindest zeitweise erhöhen.

Derivative Instrumente, die nicht der Absicherung dienen, dürfen erworben werden. Dabei kann auch überwiegend in Derivate veranlagt werden, wobei der für sämtliche Fondsveranlagungen mit 25 vH des Gesamtrisikos des Referenzportfolios festgelegte Risikobetrag für das Marktrisiko (relative VaR) einzuhalten ist.

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.

## 6. Kathrein Hausmeinung

### 6.1. Asset Allocation

- Neutrale Positionierung der Aktienquote
- Beimischung nachhaltiger Aktien- und Anleihenfonds
- Umschichtung von Unternehmens- in Staatsanleihen


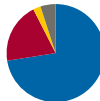

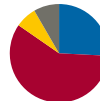
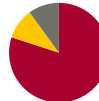
Während des 3. Quartals haben wir die neutrale Positionierung der Aktienquote unverändert beibehalten. Innerhalb des **Aktiensegmentes** haben wir einen nach Nachhaltigkeitskriterien investierenden globalen Aktienfonds beigemischt. Die hohe Absicherungsquote des USD hat sich im abgelaufenen Quartal aufgrund der Dollarschwäche bezahlt gemacht. Da unser auf Kaufkraftparitäten basierendes Währungsmodell weiterhin eine Überbewertung des Dollars signalisiert, behalten wir einen Teil der Absicherung aufrecht und haben die Absicherungsquote aufgrund eines markttechnischen Signals von 100 % auf 75 % reduziert.

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. Während wir die geringere Zielvolatilität für das Anleihenportfolio auch im 3. Quartal beibehalten haben, gingen die von unserem hauseigenen Defex-Modell erwarteten Kreditausfälle im EUR High-Yield-Bereich wieder etwas zurück, weswegen wir diese seit August wieder in die Hausallokation aufgenommen haben. Aufgrund der zurückgegangenen Zinsaufschläge im Vergleich zu Staatsanleihen haben wir im August außerdem von Unternehmensanleihen mit guter Bonität in Staatsanleihen und Unternehmensanleihen aus Wachstumsländern umgeschichtet. Um den Anteil an nach Nachhaltigkeitskriterien verwaltetem Vermögen in unserer Hausallokation weiter zu erhöhen, haben wir im August den Kathrein Sustainable EM Local Currency Bond Fonds und im September den Kathrein Sustainable Bond Select Fonds in unsere Anleihenallokation aufgenommen.

Den größten Anteil in der Anleihenallokation machen nun Euro Staatsanleihen mit 40 % und variabel verzinsten Anleihen mit 18 % aus. Dahinter folgen globale Staatsanleihen mit 14,5 %, Staatsanleihen aus Wachstumsländern in Lokalwährung mit 11,5 % und Euro Unternehmensanleihen aus dem Investmentgrade Segment mit 9 %. Unternehmensanleihen aus Wachstumsländern und EUR High-Yield Anleihen werden mit 5 % bzw. 2 % beigemischt. Über die gesamte Anleihen Allokation der Kathrein Hausmeinung sind wir weiterhin Duration untergewichtet, das heißt die Hausmeinung ist weniger sensibel gegenüber sich verändernden Zinsen positioniert.

Die höchsten Renditen sind derzeit mit 4,5 % mit US High-Yield-Anleihen zu erzielen, allerdings vor Absicherungskosten und möglichen Kreditausfällen. Dahinter folgen Euro High-Yield-Anleihen mit 3,95 % Rendite vor möglichen Kreditausfällen. Die derzeit hohen Absicherungskosten für den USD und die erwarteten Kreditausfälle vermindern die Attraktivität der High-Yield-Anleihen derzeit aber beträchtlich. Die Renditen von Euro Unternehmensanleihen sind weiter auf 0,64 % zurückgekommen und Euro Staatsanleihen rentieren mit -0,08 % wieder im negativen Bereich. Globale Staatsanleihen sind mit einer Rendite von 0,23 % nur mehr knapp darüber, was vor allem auf einen starken Rendite Rückgang bei US-Staatsanleihen zurückzuführen ist.

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.

Übersicht (Allokation per 30. September 2020)	IP 1	IP 2	IP 3	IP 4	IP 5
					
<b>Anleihen</b>	<b>100.0</b>	<b>72.5</b>	<b>46.5</b>	<b>25.8</b>	<b>0.0</b>
Anleihen - Staatsanleihen - Eurozone	40.0	29.0	18.6	10.3	0.0
Anleihen - Staatsanleihen - Industrieländer	14.5	10.5	6.7	3.7	0.0
Anleihen - Staatsanleihen - Wachstumsländer LC	11.5	8.3	5.3	3.0	0.0
Anleihen - Unternehmensanleihen - Wachstumsländer	5.0	3.6	2.3	1.3	0.0
Anleihen - Unternehmensanleihen - USD	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Anleihen - Unternehmensanleihen - EUR	29.0	21.0	13.5	7.5	0.0
<b>Aktien</b>	<b>0.0</b>	<b>20.0</b>	<b>41.5</b>	<b>58.8</b>	<b>80.0</b>
Aktien - Europa	0.0	3.0	6.2	8.8	12.0
Aktien - USA	0.0	9.7	20.1	28.6	38.9
Aktien - Kanada	0.0	0.5	1.0	1.4	1.9
Aktien - Japan	0.0	1.2	2.5	3.5	4.8
Aktien - Asien ex Japan	0.0	0.6	1.2	1.6	2.2
Aktien - Wachstumsländer	0.0	2.0	4.2	6.0	8.2
Aktien - Global	0.0	3.0	6.2	8.8	12.0
<b>Alternatives</b>	<b>0.0</b>	<b>2.5</b>	<b>5.0</b>	<b>7.0</b>	<b>10.0</b>
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
<b>Multi Asset</b>	<b>0.0</b>	<b>5.0</b>	<b>7.1</b>	<b>8.4</b>	<b>10.0</b>
Multi Asset	0.0	5.0	7.1	8.4	10.0
<b>Ertrag in EUR % nach Kosten vor Steuern</b>					
2020	<b>-4.0</b>	<b>-3.4</b>	<b>-3.4</b>	<b>-3.3</b>	<b>-2.7</b>
2020 Q3	0.5	1.9	3.4	4.6	6.5
<b>Risiko</b>					
<b>Portfolio</b>	<b>3.0</b>	<b>6.6</b>	<b>11.6</b>	<b>15.8</b>	<b>21.2</b>
Alternatives	--	0.0	0.0	-0.1	-0.1
Fixed Income	3.0	1.3	0.5	0.1	--
Equity	--	4.7	10.2	14.8	20.3
Multi Assets	--	0.6	0.9	1.1	1.3

Angaben in %, Quelle: Kathrein

## 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.
August 20	Umschichtung von IG Unternehmensanleihen (-8 %) und EM-Lokalwährungsanleihen (-1 %) in EUR Staatsanleihen (+6 %), EUR HY Anleihen (+2 %) und EM Unternehmensanleihen (+1 %).
August 20	5% der Anleihengewichtung vom SPDR Bloomberg Barclays Emerging Markets Local Bond Fonds in den Kathrein Sustainable EM Local Currency Bond Fonds umgeschichtet.
September 20	10% der Aktiengewichtung in den Kathrein Sustainable Global Equity Fonds umgeschichtet, die Hälfte des Corporate Bond Gewichts vom Kathrein Corporate Bond Fonds in den Kathrein Sustainable Bond Select Fonds umgeschichtet.

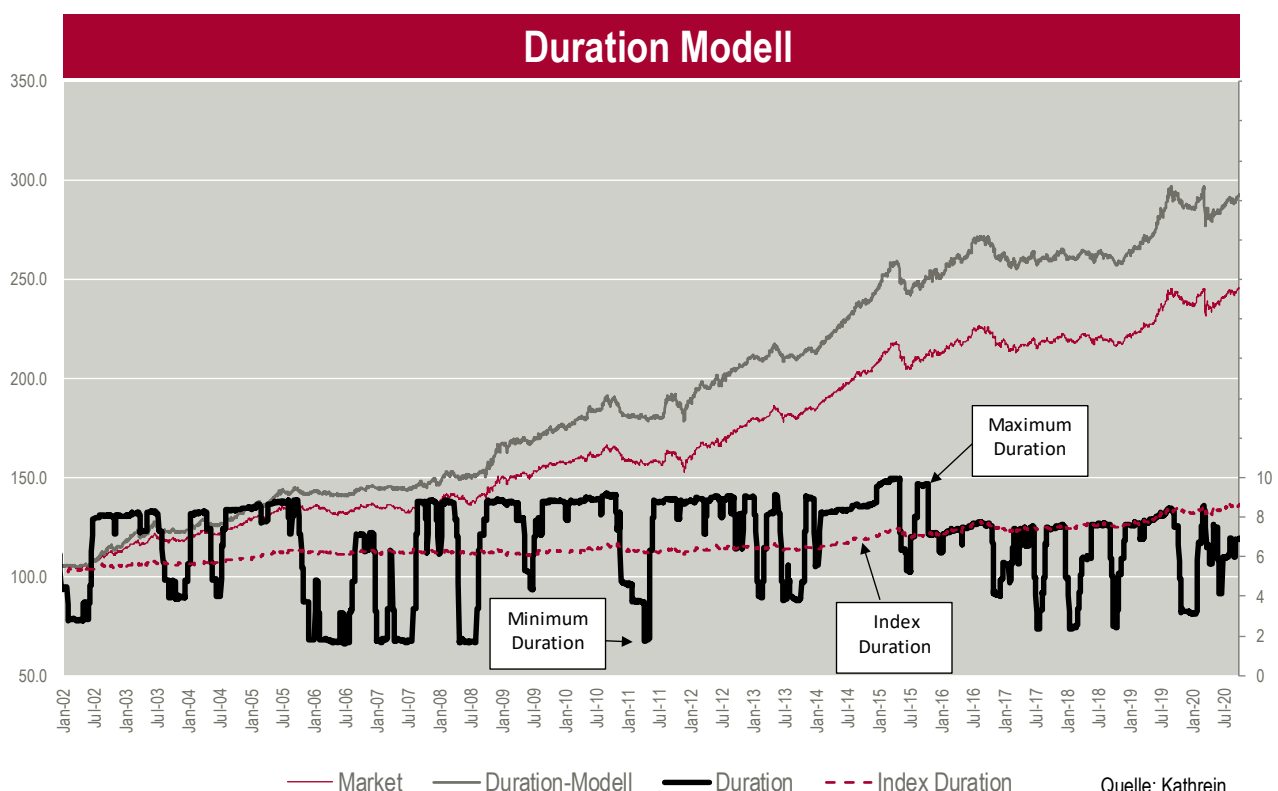
## 7. Die wichtigsten Kathrein Modelle

### 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, fallend die Zinsen wird 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.



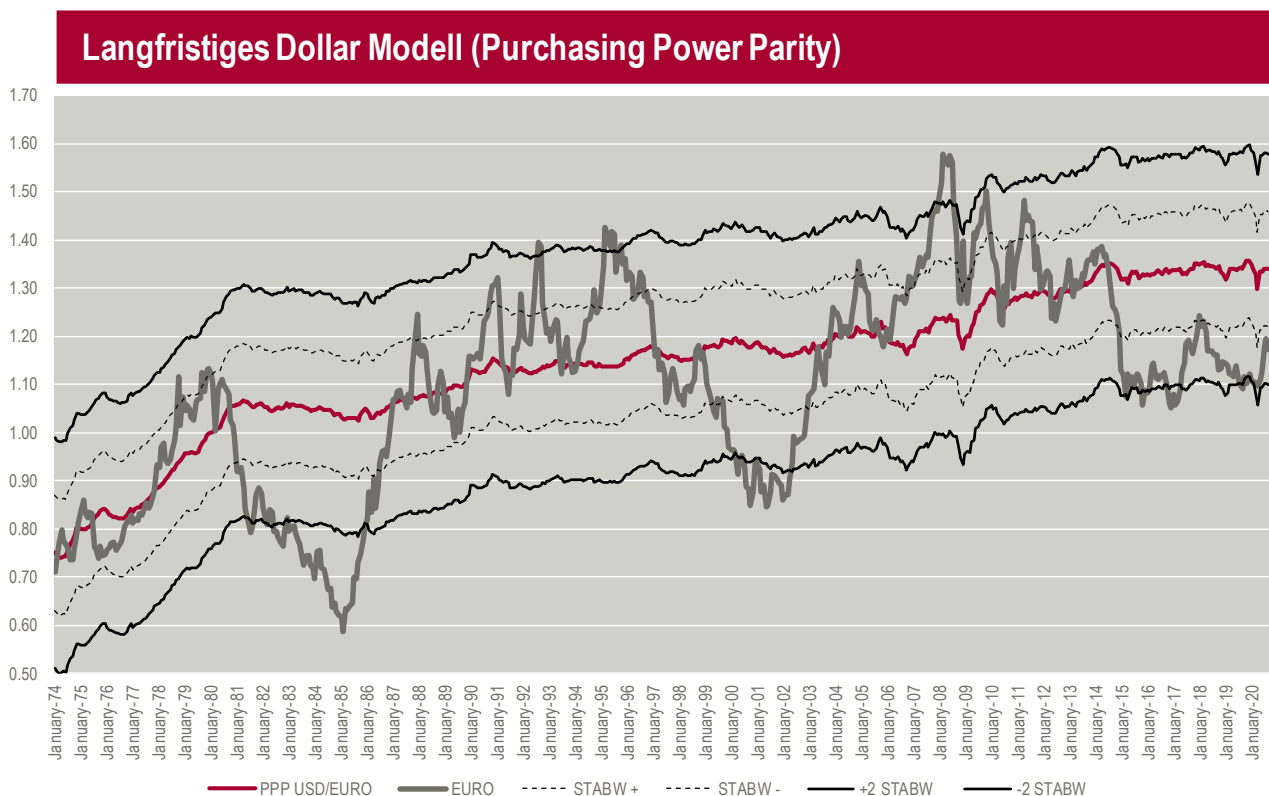
Zu Quartalsbeginn ist das Schatz Modell (zweijährige Laufzeiten) short, das Bobl Modell (fünfjährige Laufzeiten) neutral und das Bund Modell (zehnjährige Laufzeiten) long. Das Quartal wies keine deutlichen Trendänderungen auf, lediglich das Bobl Signal ging Anfang August long. Die beiden anderen Modelle blieben über das Quartal hinweg unverändert. So ist das Modell zu Quartalsende short in den zweijährigen, long in den fünfjährigen und long in den zehnjährigen 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 = 1,34)

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

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, 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 Durchschnitt der Analysten auf Bloomberg prognostiziert einen Einbruch der Wirtschaft um -4,4 % 2020 und eine Erholung um 3,7 % 2021. Zugrunde gelegt wird dabei die Annahme, dass es zu keinem großflächigen „Lockdown“ mehr kommt, sondern nur lokale Ausbrüche der Covid-19 Infektion auftreten. Die US-Wirtschaft schuf im August 1,4 Mio. neue Jobs außerhalb der Landwirtschaft, wodurch die Arbeitslosenrate auf 8,4 % sank. Bisher wurden somit 10,6 Mio. Jobs geschaffen, seit Beginn der Krise gingen jedoch 22,2 Mio. Stellen verloren. Das Budgetdefizit könnte -16,6 % des GDP betragen und die Staatsverschuldung wieder über 100 % schnellen lassen.



USA	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>BIP</b>	1.6	2.2	1.8	2.5	3.1	1.7	2.3	3.0	2.2	<b>-4.4</b>	<b>3.7</b>
<b>Inflation</b>	3.2	2.1	1.5	1.6	0.1	1.3	2.1	2.5	1.8	<b>1.1</b>	<b>1.9</b>
<b>Arbeitslosigkeit</b>	8.9	8.1	7.4	6.2	5.3	4.9	4.3	3.9	3.7	<b>8.5</b>	<b>6.9</b>
<b>Leistungsbilanz % BIP</b>	-2.9	-2.6	-2.0	-2.1	-2.2	-2.1	-1.9	-2.2	-2.2	<b>-2.3</b>	<b>-2.5</b>
<b>Budgetdefizit % BIP</b>	-7.9	-6.5	-3.3	-2.7	-2.6	-3.1	-3.4	-4.2	-4.7	<b>-16.7</b>	<b>-10.0</b>
<b>Staatsverschuldung % BIP</b>	76.6	80.4	80.8	80.4	80.3	81.6	81.6	80.0	80.9	<b>101.0</b>	<b>105.1</b>
<b>Leitzinsen</b>	0.25	0.25	0.25	0.25	0.50	0.75	1.50	2.50	1.75	<b>0.25</b>	<b>0.30</b>
<b>3M Zinssatz</b>	0.58	0.31	0.25	0.26	0.61	1.00	1.69	2.81	1.91	<b>0.31</b>	<b>0.42</b>
<b>10 jährige Renditen</b>	1.88	1.74	3.00	2.17	2.29	2.45	2.42	2.70	1.92	<b>0.76</b>	<b>1.16</b>
<b>EURO/USD</b>	1.30	1.32	1.38	1.21	1.09	1.05	1.20	1.15	1.12	<b>1.19</b>	<b>1.23</b>

Prognosewerte für 2020  
Quelle: Bloomberg



Die Maßnahmen der Regierungen zur Eindämmung der Pandemie haben weite Teile der Wirtschaft geschlossen und zu einem Einbruch der Produktion geführt. Nachdem die Sperren aufgehoben wurden und das Virus scheinbar unter Kontrolle war, lag der Schwerpunkt darauf, die Europäer wieder an die Arbeit zu bringen. Echtzeitindikatoren zeigen eine erhebliche Erholung im Sommer, die sich am Ende des 3. Quartals verlangsamt. Die Gefahr besteht darin, dass erneute Ausbrüche die Erholung gefährden. Die OECD rechnet im Interim Economic Outlook von September mit einem Rückgang des BIP von 7,9 %, im nächsten Jahr soll die Wirtschaft um 5,1 % wachsen. Ähnlich wird dies international von den Volkswirten der großen Banken gesehen.



EUROZONE	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
BIP	1.6	-0.9	-0.2	1.4	2.0	1.9	2.6	1.8	1.3	-8.1	5.5
Inflation	2.7	2.5	1.4	0.4	0.2	0.2	1.5	1.8	1.2	0.4	1.0
Arbeitslosigkeit	10.2	11.4	12.0	11.6	10.9	10.0	9.1	8.2	7.6	8.1	9.3
Leistungsbilanz % BIP	-0.1	1.0	2.1	2.4	2.8	3.3	3.1	3.1	2.3	2.3	2.6
Budgetdefizit % BIP	-4.2	-3.7	-3.0	-2.5	-2.0	-1.5	-1.0	-0.5	-0.6	-9.6	-5.0
Staatsverschuldung % BIP	87.7	90.7	92.6	92.8	90.9	90.0	87.8	85.8	84.1	101.5	99.9
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	-0.46	-0.41
10 jährige Renditen	1.83	1.32	1.93	0.54	0.63	0.21	0.43	0.24	-0.19	-0.40	-0.17
EURO/USD	1.30	1.32	1.38	1.21	1.09	1.05	1.20	1.15	1.12	1.19	1.23

Prognosewerte für 2020  
Quelle: Bloomberg

## 8.2. 10-jährige Renditen

Nach den starken Rendite Rückgängen im 1. Quartal bewegten sich diese im 2. und 3. Quartal in einer engen Bandbreite. So lagen die Renditen zehnjähriger deutscher Staatsanleihen zu Quartalsbeginn -0,45 % und -ende bei -0,55 %. In den USA bewegten sich die Renditen der US Treasuries im selben Zeitraum von 0,65 % auf 0,66 %.

Die folgende Tabelle zeigt die aktuellen Renditen von Staatsanleihen mit zehnjähriger Restlaufzeit und deren Renditeschätzungen (Stand 30.9.2020).

	Analystenschätzungen 10 jährige Renditen				
	aktuell	4Q 2020	1Q 2021	2Q 2021	3Q 2021
Deutschland	-0.55	-0.40	-0.32	-0.26	-0.19
Frankreich	-0.27	-0.17	-0.10	-0.03	-0.01
Italien	0.78	0.77	0.82	0.87	0.92
USA	0.66	0.76	0.88	0.97	1.05
UK	0.22	0.25	0.29	0.37	0.42
Japan	0.02	0.01	0.01	0.02	0.03

Angaben in %  
Quelle: Bloomberg

Generell sehen die meisten Analysten in den nächsten zwölf Monaten leicht steigende Renditen, wenn auch in sehr engen Bandbreiten. Damit spiegelt sich auch hier die Meinung einer Erholung bis Jahresende 2020 oder spätestens 2021 wider. Dabei werden die höchsten Anstiege in den USA gesehen, gefolgt von der Eurozone.

### 8.3. Kurzfristige Zinsen

	Analystenschätzungen 3 Monatsveranlagung				
	aktuell	4Q 2020	1Q 2021	2Q 2021	3Q 2021
<b>Euro</b>	<b>-0.52</b>	-0.46	-0.43	-0.42	-0.42
<b>USA</b>	<b>0.23</b>	0.31	0.34	0.36	0.37
<b>UK</b>	<b>0.06</b>	0.12	0.14	0.16	0.16
<b>Japan</b>	<b>-0.10</b>	-0.10	-0.09	-0.07	-0.07
<b>Schweiz</b>	<b>-0.78</b>	-0.74	-0.73	-0.73	-0.73

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 0,34 % gesehen. Daraus kann man eine Entspannung am Geldmarkt ableiten und unveränderte Leitzinsen. Die neue Ausrichtung am durchschnittlichen Inflationsziel der Federal Reserve wird nach Einschätzung der Mehrzahl der Analysten keine Leitzinserhöhung bis 2025 begründen.

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. Die zuletzt wieder in den Vordergrund gerückte Diskussion über einen harten BREXIT schlagen sich nicht in den Geldmarktsätzen nieder. Es 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.

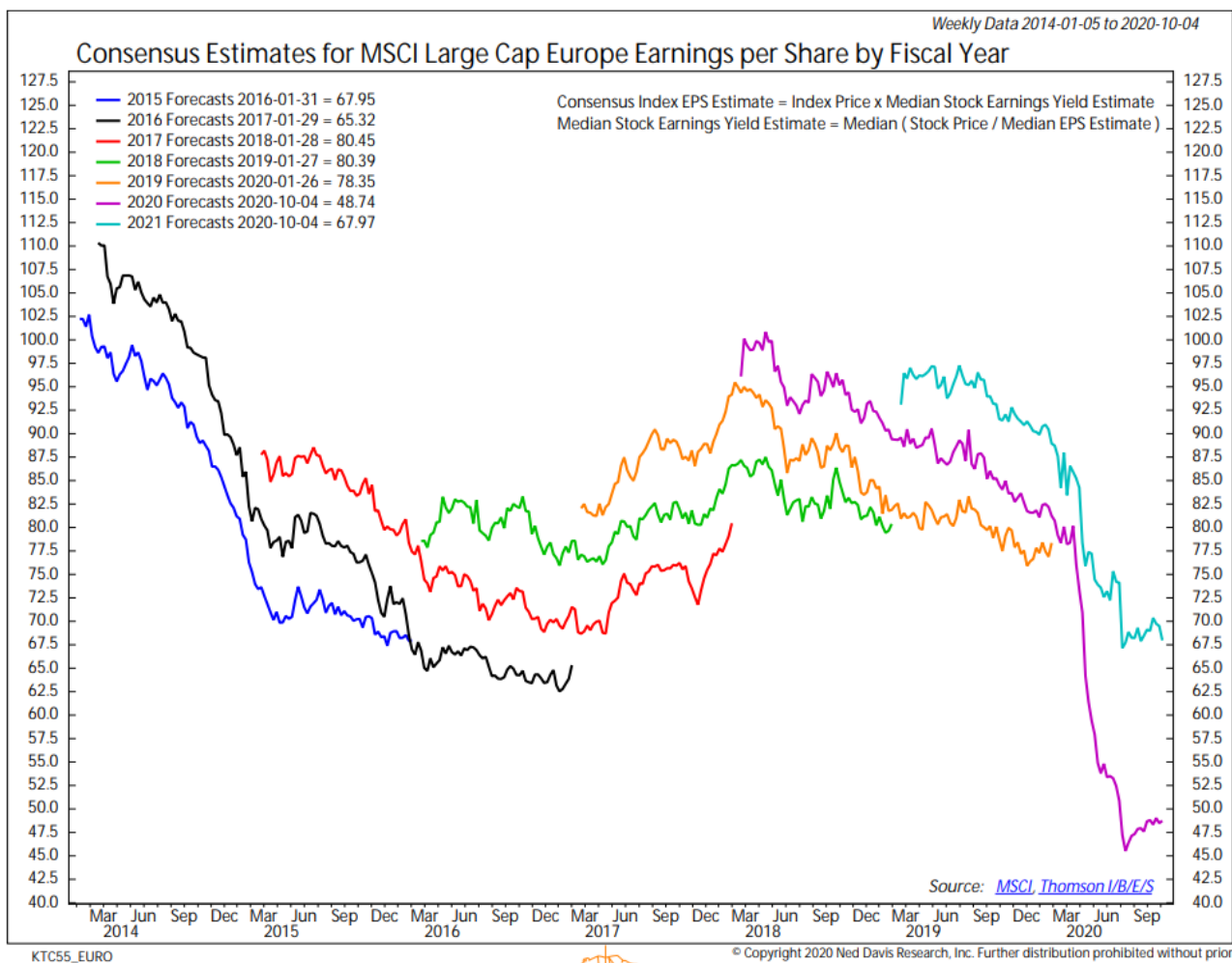
## 8.4. Aktienindikatoren

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.

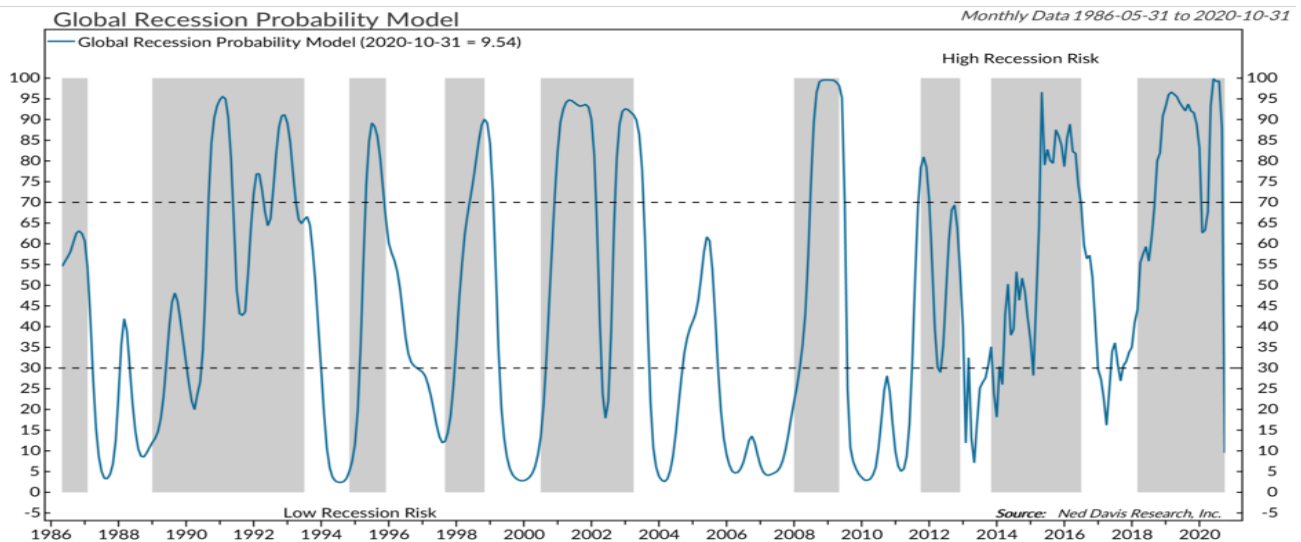
Gegenüber Ende 4. Quartal 2019 sind die Erwartungen für 2020 (violette Linie) im Laufe des Jahr massiv eingebrochen. Die Erwartungen für 2020 sind schon 2019 infolge der anhaltenden Unsicherheit bezüglich der weiteren Entwicklung der weltweiten Konjunktur laufend zurückgenommen worden. Im 3. Quartal dürfte nun ein Boden gefunden worden sein. Die Aktienmärkte ignorieren diese Entwicklung und setzen auf die Erholung 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 Ertragserwartungen ist sehr ungewöhnlich und nicht dauerhaft.

### Gewinnwachstum



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



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 mit 9,54 nach 99,21 am Ende des 2. Quartals nun klar im Bereich geringer Rezessionswahrscheinlichkeit. Das Modell deutet bereits 2019 auf eine Rezession hin, wobei die letzten Werte bis Februar wieder besser wurden. Mit den Daten für das 3. Quartal gibt der Indikator ein deutliches Zeichen der Entspannung.

## Zusammenfassung

- Das 4. Quartal wird voraussichtlich vom Ausgang der amerikanischen Präsidentenwahlen sowie der Entwicklung der zweiten COVID Welle in Europa und den USA dominiert werden.
- Die aktuellen Prognosen gehen von einem Rückgang des BIPs in der Eurozone um rund 8 % und den USA um rund 4,4 % aus. Natürlich sind all diese Zahlen von der weiteren Entwicklung abhängig.
- Die Erwartungen für das Gewinnwachstum des Weltaktienindex sind im Laufe des Jahres nach unten revidiert worden. Im 3. Quartal hat sich nun ein Boden gebildet und die Ertragerwartungen stabilisieren sich auf sehr tiefem Niveau.
- Generell präsentierte sich die Gemeinschaftswährung stark im 3. Quartal, alle wichtigen Währungen verzeichneten eine Abwertung gegenüber dem Euro. Am schwächsten präsentierte sich das britische Pfund. Dieser Trend könnte sich auch bis Jahresende fortsetzen.
- Aktuell werden keine weiteren Zinsschritte der großen Notenbanken erwartet.

## 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 Beratungsgespräches 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 Rücknahmeaufschlag oder Steuerabgaben wie Kapitalertragssteuer oder Quellensteuern. Diese wirken sich bei Berücksichtigung in Abhängigkeit der konkreten Höhe entsprechend mindern 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](http://www.rcm.at) und/oder [www.kathrein.at](http://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](mailto:privatbank@kathrein.at)

[www.kathrein.at](http://www.kathrein.at)