

# GELD

DAS MAGAZIN  
FÜR WIRTSCHAFT, POLITIK &  
INVESTMENTPRODUKTE

**Wo die Wirtschaft hinsteuert:**

## Rezession ...oder auch nicht?

### **Negativzinsen**

Wann Sie Strafgebühren für Sparguthaben bezahlen müssen

### **Cyber Security!**

Hohe Kursgewinne mit dem neuen Megatrend

### **Finanzindustrie im Wandel**

Neue EU-Vorschrift erzwingt Nachhaltigkeit bei Kapitalanlagen

### **Globale Aktienfonds**

Ausgefeilte Strategien gegen die anhaltende Marktflaute

Finanzpolitik + Volkswirtschaft + Länder- und Branchenanalysen + Banking + Investmentfonds + Aktien + Immobilien + Rohstoffe + Zertifikate + Alternative Investments + Versicherungen





# DIE TALENTE UNSERER MITARBEITER SIND UNSERE STÄRKE.

Bei PALFINGER wissen wir um die Talente unserer Mitarbeiter. Deshalb fördern wir ihre Weiterentwicklung, schaffen Raum für die Entfaltung persönlicher Stärken und bieten ihnen vielfältige Karriereoptionen. Denn wir wissen auch: Unsere Mitarbeiter mit all ihren Talenten und Stärken sind die Basis unseres Erfolges. Erfahren Sie mehr über Karriere bei PALFINGER – auf [www.palfinger.ag](http://www.palfinger.ag)

## Kuriose Situation



**Mario Franzin, Chefredakteur  
GELD-Magazin**

**D**as Thema Negativzinsen ist ja nicht ganz neu, wird aber immer kurioser, umso weiter die Renditen in den negativen Bereich gedrückt werden. Man fragt sich, wer um Gottes willen kauft Anleihen in dem Wissen, dass er dafür über die Laufzeit von z.B. zehn Jahren etwa ein Prozent Zinsen p.a. bezahlen muss? Gleichzeitig mindert die Inflation den Tilgungswert der Anleihe um etwa 1,5 Prozent p.a. Mit dem Kauf solcher Anleihen „mit guter Bonität“ wird das Kapital über die nächsten zehn Jahre bewusst um rund 25 Prozent verringert! Noch kurioser dabei ist, dass zahlreiche institutionelle Anleger von den Anlagevorschriften her dazu gezwungen sind, hier zu investieren. Sie können, so gesehen, nur zwischen Pest und Cholera wählen: Anleihen mit Negativrenditen oder Strafzinsen bei Bankguthaben! Bedenklich ist das insofern, da auf diese Weise auch Gelder veranlagt werden (müssen), die für zukünftige Pensionen zur Verfügung stehen sollen. Genau genommen nimmt der Staat Geld via Negativzinsen für die Aufnahme von Kapital ein und die Bürger müssen es mit einer Verminderung ihres Kapitals und ihrer Pensionen bezahlen! Das ist purer Hohn.

Auch für Privatanleger wird es eng. Bei Investments in Anleihen sind nur mehr gewiefte Fondsmanager in der Lage, z.B. durch zusätzliche Währungsgewinne oder die Beimischung von Wandelanleihen, reale Renditen zu erzielen. Auch der Immobilienbereich wird heikel. Durch die hohe Nachfrage wurden die Objektpreise derart in die Höhe getrieben, dass auch hier die Renditen stark rückläufig sind. Gutes Geld ist hier bestenfalls noch im Projektmanagement zu erzielen oder mit Immobiliengesellschaften, die Altbestände zu noch günstigeren Kaufpreisen im Portfolio haben. Das Non-plusultra der Geldanlage bleiben Aktien, bei denen stabile Dividendenrenditen von gut fünf Prozent keine Seltenheit sind. Das ist auch der Grund, warum ausgewählte Aktien eigentlich nur steigen können. Denn wer verkauft Papiere, deren Rendite deutlich über der Inflationsrate liegt? Und was dann machen mit dem frei gewordenen Kapital?

## Impressum

MEDIENEIGENTÜMER UND HERAUSGEBER 4profit Verlag GmbH | MEDIENEIGENTÜMER-, HERAUSGEBER- UND REDAKTIONSDRESSE Rotenturmstraße 12, 1010 Wien, T: +43/1/997 17 97-0, F: DW-97 | E: office@geld-magazin.at | GESCHÄFTSFÜHRUNG Snezana Jovic, Mario Franzin | CHEFREDAKTEUR Mario Franzin | REDAKTION Mario Franzin, Mag. Harald Kolerus, Wolfgang Regner, Moritz Schuh, Christian Sec | GRAFISCHE LEITUNG Noura El-Kordy | COVERFOTO generalbaron/stock.adobe.com; El-Kordy | DATENANBIETER Lipper Thomson Reuters\*, Mountain View, Morningstar | VERLAGSLEITUNG Snezana Jovic | EVENTMARKETING Ivana Jovic | PROJEKTLEITUNG Dr. Anatol Eschelmüller | IT-MANAGEMENT Oliver Uhlir | DRUCK Berger Druck, 3580 Horn, Wiener Straße 80 | VERTRIEB PGV Austria, 5081 Anif

[www.geld-magazin.at](http://www.geld-magazin.at)  
Abo-Hotline: +43/1/997 17 97-12 | [abo@geld-magazin.at](mailto:abo@geld-magazin.at)



\* Weder Lipper noch andere Mitglieder der Reuters-Gruppe oder ihre Datenanbieter haften für Fehler, die den Inhalt betreffen. Performance-Ranglisten verwenden die zur Zeit der Kalkulation verfügbaren Daten. Die Beistellung der Performance-Daten stellt kein Angebot zum Kauf von Anteilen der genannten Fonds dar, noch gilt sie als Kaufempfehlung für Investmentfonds. Für Investoren gilt es zu beachten, dass die vergangenen Performancewerte keine Garantie für zukünftige Ergebnisse darstellen.



## BRENNPUNKT

- 06 | KURZMELDUNGEN.** Vermögensverwalter: Ein Beruf als Auslaufmodell? + Klimawandel: Die Zeit drängt.
- 08 | COVERSTORY.** Rezessionsgefahr steigt: Droht die „Japanisierung“ der ganzen Welt?
- 12 | PORTRÄT BORIS JOHNSON.** Wie der umstrittene britische Politiker wirklich tickt.
- 14 | FINANZINDUSTRIE IM WANDEL.** Die Wirtschaft wird immer nachhaltiger. Das ist gut so, aber droht jetzt auch Überregulierung?
- 17 | EXPERTSTALK HENDRIK LEBER.** Der Geschäftsführer von ACATIS sieht ethische Kriterien als elementaren Investmentbestandteil.

- 18 | GASTBEITRAG A. BOLENA.** Der Fahrplan stimmt: Über die ambitionierten Ziele der EU für ein nachhaltiges Finanzwesen.

## WIRTSCHAFT

- 20 | KURZMELDUNGEN.** Heimische Industrie: Verstärkter Abwärtstrend + Digitalisierung: Fortschritte bei KMU.
- 21 | IMPACT INVESTING.** Wie die „SozialMarie“ bereits seit 15 Jahren gemeinnützige Projekte unterstützt.
- 22 | KRYPTOWÄHRUNGEN.** Das „Blockchain Finance Forum“ bringt Klarheit zu Bitcoin & Co.
- 24 | ANALYSE BITPANDA.** Start-up-Erfolgsstory: Das Geheimnis eines der weltweit größten Marktplätze für Kryptowährungen.

## BANKING

- 26 | KURZMELDUNGEN.** Österreich: Sparbuch regiert weiter + Bank Austria: Preis für soziales Engagement.
- 28 | NEGATIVZINSEN.** Müssen bald auch einfache Sparer „Strafzinsen“ zahlen?

## MÄRKTE & FONDS

- 30 | KURZMELDUNGEN.** Weltwirtschaft: Balance in Gefahr + China-Investments: Vorteile überwiegen.
- 32 | INSTITUTIONAL INVESTORS CONGRESS.** Profis stellen interessante Anleihen- und Währungsstrategien vor.
- 36 | AKTIENFONDS.** Alles Geld der Welt: Die besten globalen Fonds.
- 42 | JAPAN.** Investments in einem Land mit Imageschaden.



42 Japan: Der unterschätzte Riese

- 46 | **ETFS.** Exchange Traded Funds ermöglichen sehr breite Streuung bei geringen Kosten. Worauf Anleger achten sollten.
- 48 | **CYBER SECURITY.** Sicherheit im WWW wird immer wichtiger, ein spannendes Thema für Aktien- und Fondsanleger.

## AKTIEN

- 52 | **KURZMELDUNGEN.** Wienerberger: Expansion in Dänemark + EVN: Ausbau von Solarenergie.
- 54 | **WELTBÖRSEN.** USA: Konjunkturabschwächung droht + Europa: Deutschland zieht Euro weiter nach unten + Argentinien: Harter Kampf gegen die Kapitalflucht.
- 56 | **ANLAGETIPPS.** Tipp International: Apple mit neuer Strategie + Tipp Europa: Sixt profitiert von Autokrise + Tipp spekulativ: TUI hebt ab.
- 58 | **BÖRSE FRANKFURT.** Keine guten Vorzeichen: Die Bullen flüchten vom deutschen Parkett!
- 60 | **BÖRSE WIEN.** Mehr als zehn Prozent Rendite sind keine Seltenheit. Die spannendsten Aktien.
- 62 | **ANALYSE FACF.** Flugzeug-Spezialist unter der Lupe: Hervorragende Perspektive „über den Wolken“.

## ALTERNATIVE INVESTMENTS

- 64 | **KURZMELDUNGEN.** Wagniskapital: Österreich ein Entwicklungsland + Themen-Zertifikate: die besten Tipps.
- 65 | **EXPERTSTALK TOBIAS TRETTER.** Der Geschäftsführer von Commodity Capital über Investmentchancen rund um den Boom bei Industriemetallen.
- 66 | **ROHSTOFF-RADAR.** Erdöl: Schock nach dem Drohnen-Angriff + Gold: Verschnaufpause eingelegt.



66 Erdöl: Attacke auf Saudi-Arabien

- 68 | **PRIVATE EQUITY.** Marktanalyse und Anlagemöglichkeiten.

## IMMOBILIEN

- 70 | **KURZMELDUNGEN.** IFA AG: Bauherrenmodell als Top-Investment.

- 72 | **OFFENE IMMOBILIENFONDS.** Das GELD-Magazin stellt die heimischen Platzhirsche und ihre Strategie rund um „Betongold“ vor.

## VERSICHERUNG

- 76 | **KURZMELDUNGEN.** Pflegekarenz: Rechtsanspruch durchgesetzt + VBV: Auszeichnung für Nachhaltigkeit + Uniqa: Neue Tarife für Unfall-Versicherung.
- 77 | **EXPERTSTALK CHRISTIAN NUSCHELE.** Der Standard Life-Experte meint: „An Fondspolizzen führt kein Weg mehr vorbei.“
- 78 | **ZWEITE SÄULE.** Wie Unternehmen steuerschonend für ihre Mitarbeiter vorsorgen können. Plus: Vorschläge an die Politik zur Pensionsversicherung.
- 80 | **PEPP.** Das Pan-Europäische-Pensions-Produkt bringt Würze in die Privatvorsorge.
- 82 | **FLV-LISTING.** Der monatliche Überblick zu fondsgebundenen Lebensversicherungen.



48 Cyber Security: Sicherheit im Netz als Anlage-Hit

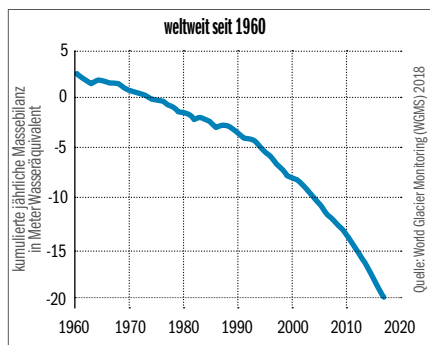


**KLIMAWANDEL:** Die Zeit drängt

**GLETSCHERSCHMELZE & CO.** Dass die Erd- erwärmung hurtig voranschreitet und unseren Lebensraum massiv bedroht, wurde unlängst wieder durch den Weltklimarat (IPCC) deut- lich vor Augen geführt. Demnach hebt sich der Meeresspiegel dramatisch an und die Gletscher schmelzen praktisch ungebremst weiter (siehe Grafik unten). „Während der Meeresspiegel im 20. Jahrhundert insgesamt um etwa 15 Zentime- ter angestiegen ist, schreitet die Entwicklung mit

derzeit 3,6 Millimetern pro Jahr inzwischen mehr als doppelt so schnell voran“, warnt der IPCC und setzt sich für ein nachhaltigeres Wirtschaften ein. Erfreulich ist in diesem Zusammenhang, dass auch institutionelle Investoren die Zei- chen der Zeit erkannt haben. Immer mehr große Player betreiben die Integration von ESG- und generationenbezogenen Themen - wie eben dem Klimarisiko - in ihre Anlagestrategie, Risikoma- nagement, Asset Allocation, Governance und Stewardship-Aktivitäten. Zu nennen ist in diesem Zusammenhang auch die Institutional „Investor Group on Climate Change“ (IGCC). Sie wird von 500 Unternehmen getragen, die insgesamt ein Veranlagungsvolumen von immerhin rund zwei Billionen Dollar repräsentieren. Die IGCC hat es sich dabei zum Ziel gesetzt, staatliche Maßnah- men und Investitionspraktiken zu fördern, die sich mit den Risiken und Chancen des Klimawandels befassen. Prinzipiell kann man also zumindest ein erfreuliches Fazit ziehen: Die Wirtschaft, aber auch die Finanzindustrie wird „grüner“, lesen Sie dazu auch den Artikel ab Seite 14.

**EISVERLUST DER GLETSCHER**



**ABFALL:** (K)ein Ende in Sicht

**MIKROPLASTIK.** Keine besonders appetit- lichen Aussichten: In unseren Ozeanen befinden sich bis zu 100 Millionen Tonnen Plastikmüll. Geschätzte 80 bis 90 Prozent davon stammen aus Haus- und Industrieabfällen, darunter verschmutzter und teilweise auch giftiger Plastikmüll aus Industriestaaten. Der wird gegen Bezahlung in Entwicklungsländer exportiert, dort fehlt es aber meist an Geld und Know-how, um diesen sachgerecht zu entsorgen, und so wird ein Groß- teil direkt in die Flüsse ausgeschwemmt. Von dort gelangt er in späterer Folge in die Weltmeere und - in fataler Konsequenz - als Mikroplastik auch in die Nahrungskette von Tier und Mensch. Das Problem muss daher an seinem Ursprung gelöst werden, das bedeutet konsequentes Vermeiden von Plastik(verpackungen). Erfreulich: Investoren wie Raiffeisen Capital Management investieren in Unternehmen, die sorgsam mit dem Einsatz von Plastik umgehen oder sich überhaupt mit Alternativen zu Plastikverpackungen beschäftigen bzw. diese bereits einsetzen.

**JOBSUCHE:** Verschlechterung

**ÖSTERREICH.** Im Frühling 2017 setzte die po- sitive Trendwende ein und die Arbeitslosigkeit ging immer weiter zurück, in den fünf Jahren zuvor war hingegen die Zahl der Jobsuchenden gestie- gen. Derzeit fällt die Zahl der Arbeitslosen noch immer, doch es mehren sich die Vorzeichen, dass wieder härtere Zeiten ins Land einziehen. Denn die Dynamik am Arbeitsmarkt lässt nach. Wirt- schaftsforscher gehen davon aus, dass wir bereits im kommenden Jahr wieder mit einer negativen Trendwende konfrontiert sein werden. Konjunktur- bedingt werden dann wieder mehr Menschen den Weg zum Arbeitsmarktservice suchen müssen.



**LEXIKON:** PRI

**SHAREHOLDER RESPONSIBILITY.** PRI (Principles for Responsible Investment) ist eine Initiative, die unter anderem mit der UN zusam- menarbeitet, und einer der weltweit führenden Proponenten für verantwortungsbewusste Investition. RPI hat insgesamt sechs Grundsätze aufgestellt, die eine Reihe möglicher Maßnah- men zur Einbeziehung von ESG-Fragen in die tägliche Anlagepraxis bieten. Einer davon be- trifft die sogenannte Shareholder responsibility (Aktionärsverantwortung). Professionelle Investoren wie Degroof Petercam Asset Management äußern sich zu der Initiative positiv: „Sharehol- der responsibility impliziert, dass langfristige Aktionäre verpflichtet sind, sich zu Themen im Zusammenhang mit verantwortungsbewussten Anlagen zu äußern und Verbesserungen zu unter- stützen. Heute besteht eine deutliche Verbindung zwischen dem wachsenden Erfolg der PRI-Initia- tive der Vereinten Nationen und der zunehmenden Meinungsäußerung der Aktionäre. Institutionelle Investoren beteiligen sich auch aktiver an Haupt- versammlungen.“

**FINANZCENTER:** Wien steigt ab

**ZURÜCKGEFALLEN.** Der aktuelle „Global Financial Centres Index“ stellt der heimischen Bundeshauptstadt nicht das beste Zeugnis aus: Demnach verlor Wien im Vergleich zur vorherge- henden Analyse im März gleich zehn Plätze und landet mit 640 Zählern auf Rang 54. Die meisten Punkte in der Bewertung sammelte New York und nimmt damit erneut die Top-Position vor London ein. Interessant an der Untersuchung ist, dass Emerging Markets der westlichen Finanzwelt den Kampf angesagt haben. Die nächste Metropole aus einer etablierten Industrienation findet sich mit Sidney erst auf dem zehnten Platz. Frankfurt liegt auf Rang 15.

STADT	RANG	PUNKTE
New York	1	790
London	2	773
Hong Kong	3	771
Singapur	4	762
Shanghai	5	761
Wien	54	640

Quelle: GFCI Index

**VERMÖGENSVERWALTER: Schlechter Job?**

**Guy Wagner, CIO**  
**Banque de Luxembourg Investments**

**NICHT IDEAL.** Ist jetzt ein sehr guter Zeitpunkt, eine berufliche Laufbahn in der Vermögensverwaltung zu beginnen? Dieser Frage geht Chief Investment Officer Guy Wagner von der Banque de Luxembourg Investments in einem spannenden Blog-Beitrag nach. Er meint: „Nicht unbedingt! Letztendlich scheint das goldene Zeitalter des Asset Managements vorbei zu sein.“ Seine Argumentation: Das Umfeld (Aktien- und Zinsentwicklung) war in den vergangenen 20 Jahren zwar zweifellos komplizierter als in den zwei Jahrzehnten davor, blieb aber dennoch für das

Asset Management günstig. Heute bereiten allerdings das Niedrigzinsumfeld und volatile Aktienmärkte zusehends Kopfzerbrechen. So scheint der Gedanke völlig unrealistisch, dass ein „ausgeglichenes“ Portfolio, das je zur Hälfte aus Aktien und Anleihen besteht, mittel- und langfristig noch die Renditen generieren kann, die manche Anleger scheinbar erwarten (laut Studien zwischen 5 % und 10 %). Fazit: Vermögensverwaltung ist in Wirklichkeit heute wichtiger als je zuvor, sie war aber auch noch nie so herausfordernd. Wagner: „Ein junger Mensch, der heute die Laufbahn des Asset Managers einschlägt, wird in 20 Jahren nicht unbedingt sagen können, dass er zur richtigen Zeit am richtigen Ort war.“

**OKTOBERFEST: „Bieriger“ Wirtschaftsfaktor**

„**O'ZAPFT IS**“. Man muss die Ökonomie nicht immer bierernst betrachten, so hat die UniCredit das traditionelle Münchner Oktoberfest einem Vergleich unterzogen. Wie bereits in den Jahren zuvor sind auch in diesem Jahr die Preise auf der Wiesn gestiegen, wenngleich auch nicht mehr ganz so rasant wie noch im Vorjahr. Eine Maß Bier kostete 2019 im Durchschnitt 11,60 Euro – das sind 36 Cent beziehungsweise 3,2 Prozent mehr als 2018. Auch der von UniCredit ermittelte „Wiesn Visitor Price Index“ stieg erneut - in diesem Jahr um 2,7 Prozent (Vorjahr: 3,3 Prozent). Er wird aus den Kosten für zwei Maß Bier, ein halbes Hendl und eine Fahrkarte für den öffentlichen Nahverkehr berechnet. Somit liegt die „Wiesn-Inflation“ 2019 weit über der allgemeinen Entwicklung der Verbraucherpreise in Deutschland von deutlich weniger als zwei Prozent. Ein Prosit der Gemütlichkeit!

**ZAHLENSPIEL**

**79 PROZENT** der CEOs weltweit befürchten, dass es der Belegschaft im eigenen Unternehmen an ausreichenden Qualifikationen sowie grundlegenden Fähigkeiten mangelt. Dadurch sei das künftige Wachstum ihrer Organisation gefährdet, vor fünf Jahren lag dieser Wert noch bei 63 Prozent. Zu diesem Ergebnis kommt die aktuelle PwC-Studie Talent Trends 2019. Mangelnde Kompetenzen von Mitarbeitern, vor allem in Zusammenhang mit neuen Technologien, sowie die Suche nach geeigneten Fachkräften sind demnach überall auf der Welt eine große Sorge von Führungskräften. Besonders in Japan (95 Prozent), Mittel- und Osteuropa (89 Prozent) zeigen sich Unternehmenslenker beunruhigt, während ihre Kollegen in Italien (55 Prozent) und der Türkei (45 Prozent) sich am wenigsten um Qualifikationen sorgen. Von denjenigen, die sich am meisten Sorgen machen, geben mehr als die Hälfte (55 Prozent) an, dass ihr Unternehmen durch mangelnde Fähigkeiten keine wirksamen Innovationen hervorbringen kann. Außerdem sind 52 Prozent der Befragten der Meinung, dass die Personalkosten schneller steigen als erwartet. Die Umfrage zeigt auch, dass sich der Umgang der CEOs mit fehlenden Fachkräften ändert. Beinahe die Hälfte (46 Prozent) der Befragten weltweit gibt an, dass umfassende Umschulung und Weiterbildung essentiell sind, um mögliche Qualifikationslücken zu schließen.

**VON DEN BESTEN LERNEN****ARS AKADEMIE – IHR WEITERBILDUNGSPARTNER**

Über 20 Jahre Erfahrung und mehr als 330.000 zufriedene Kunden sprechen für uns.

**Topaktuelle Seminarhighlights für Sie im Überblick!**

- 21742** **Outsourcing in Banken**  
19.11.19, Wien  
3.3.20, Wien  
Risikomanagement, rechtliche Rahmenbedingungen & praktische Umsetzung mit Mag. Puntus, LL.M. • Ing. Buchberger
- 21497** **Haftung für Schadensfälle am Kapitalmarkt**  
4.12.19, Wien  
Judikaturlinien des OGH ab 2006 mit RA Mag. Beer, LL.M. • Dr. Pitak, CFA u. a.
- 30003** **Prozessmanagement und Digitalisierung für Versicherungen**  
23.1.20, Wien  
Prozessdesign, Entwicklungsarbeiten ... mit Dipl.-Hdl. Tiemeyer

Einfach die Kursnummer in das **SUCHFELD** auf [ars.at](http://ars.at) eingeben!  
Das Gesamtprogramm finden Sie auf [www.ars.at](http://www.ars.at)!



**JETZT ANMELDEN!**

office@ars.at • +43 (1) 713 80 24-0

ARS Akademie • Schallautzerstr. 2-4 • 1010 Wien

# Langfristige Stagnation?

**Europas Situation** beschwört seit Jahren Vergleiche mit der Wirtschaftsentwicklung in Japan in den Neunzigerjahren herauf – die sog. Japanifizierung. Die steigenden Staatsverschuldungen, der große Berg an faulen Krediten, die ultralockere Geldpolitik und eine alternde Bevölkerung geben tatsächlich Anlass zur Sorge. Befinden wir uns ebenfalls auf dem Weg nicht enden wollender Niedrigzinsen und wirtschaftlicher Stagnation?

Moritz Schuh

**D**er wirtschaftliche Untergang im Land der aufgehenden Sonne nahm seinen Ausgang Anfang der 1990er-Jahre. Nachdem das 1985 beschlossene Placa Accord-Übereinkommen zur koordinierten Abwertung des Dollars den japanischen Yen in den darauffolgenden Jahren um mehr als 51 Prozent zum Dollar an Wert gewinnen ließ, startete die Tokioter Regierung eine Reihe expansiver geldpolitischer Eingriffe und fiskalpolitischer Stimuli, um die stark exportabhängige japanische Wirtschaft zu stützen. Die gut gemeinten Maßnahmen schossen jedoch schnell über ihr Ziel hinaus und verursachten eine hausgemachte Blase, wobei sich die Aktien- und Immobilienpreise zwischen 1985 und 1989 mehr als verdreifachten. 1991 folgte der jähe Einbruch, der Ban-

ken auf einen Haufen fauler Kredite, Unternehmen und Haushalte mit riesigen Schuldenbergen und eine japanische Wirtschaft mit anämischem Wachstum, niedrigen Zinsen und Deflationsängsten zurückließ. Über Jahrzehnte charakterisierte das damals losgetretene „low-growth, low-inflation“ Umfeld die Wirtschaft des Landes.

## THEORIE ZUR JAPANIFIZIERUNG

Nicht nur Japans Regierung und Zentralbank, sondern auch Ökonomen weltweit stellte das „verlorene Jahrzehnt“ vor ein Rätsel. Von zu wenig und zu späten geldpolitischen Eingriffen über zu großzügige und ineffiziente Fiskalpolitik, bis zu verabsäumten Strukturformen reichten die Erklärungsversuche. Doch sie konnten am Ende allesamt kei-

nen wirksamen wirtschaftspolitischen Lösungsansatz liefern.

Erst Jahre später beschrieb Richard Koo, Chefökonom des Tokioter Nomura Research Institute, mit seiner „Balance Sheet Recession-Theorie“, was heute als weitgehend anerkannte Erklärung für Japans früheres Dilemma gilt. Geht es nach Koo, so wurde das nicht an Fahrt gewinnen wollende Wachstum und die

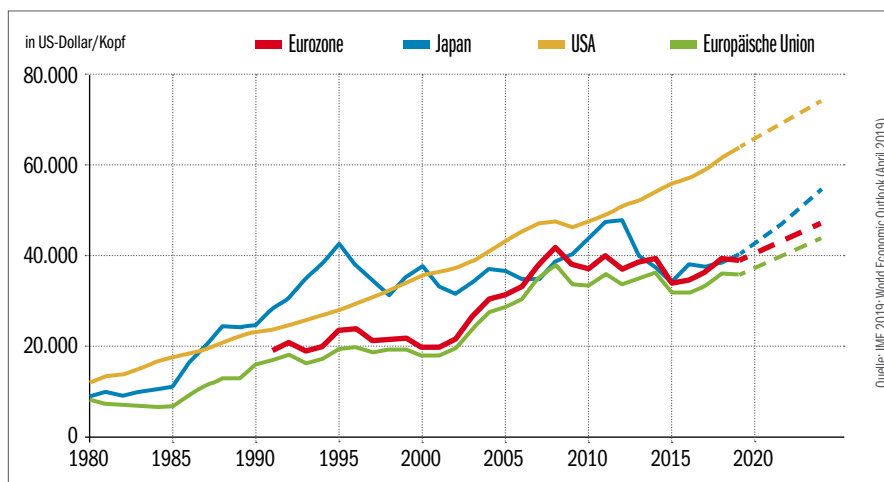
**„Zentralbanken und Regierungen verstanden die Gefahr der schwindenden Kreditnehmer nicht.“**

Richard Koo, Nomura Research Institut

schwache Inflation niemals durch einen, mit ultralockerer Geldpolitik bekämpften Mangel an Krediten, sondern ganz im Gegenteil durch eine fehlende Nachfrage nach selbigen verursacht.

Das Platzen der Blase und der darauf folgende Einbruch der Immobilienpreise um knapp 90 Prozent gefährdete die finanzielle Sicherheit von Millionen von Japanern. Jeder, der vor 1990 einen Hypothekarkredit aufnahm oder Immobilien dazu verwendete, Kredite zu besichern, fand sich plötzlich in einem Schuldenüberhang mit Vor-Krisen-Verbindlichkeiten und Nach-Krisen-Assetwerten wieder. Die Haushalte begannen selbst im Umfeld von Nullzinsen eisern zu sparen – als Streben nach finanzieller Stabilität, das für Individuen und Unternehmen gesund, für die Gesamtwirt-

## DAS BIP PRO KOPF STEIGT IN EUROPA SEIT 2008 NICHT MEHR



Ähnlich wie in Japan nach dem Platzen der Blase Anfang der 1990er-Jahre, stagniert das BIP pro Kopf in Europa nach der Krise von 2008.





schaft jedoch toxisch ist. Jeder Yen, der für finanzielle Reserven oder zur Rückzahlung von Schulden auf die Seite gelegt wurde, muss bilanziell nämlich von jemand anderen geborgt und ausgegeben werden, um den Wirtschaftsmotor nicht abzuwürgen. In einer gesunden Ökonomie regeln das die Zinsen. Ist der private Schuldenüberhang jedoch zu groß, werden die unverliehenen Ersparnisse dem Einkommensstrom entzogen und verursachen eine Deflationsspirale – Koo's sogenannte „Balance Sheet Recession“.

### DIE LEHREN AUS JAPANS PROBLEMEN

Ähnliches spielt sich gerade in Europa ab. Nach dem Platzen der US-Immobilienblase und der darauf folgenden globalen Finanzkrise wurde der private Sektor in beinahe allen entwickelten Ökonomien in die Rolle der Nettosparer gedrängt. Schuldenminimierung anstelle von Profitmaximierung scheint die Devise. So lässt trotz Negativzinsen und unkonventionellen Maßnahmen die Inflation und das wirtschaftliche Momentum auf sich warten. Exakt dasselbe Muster wie damals in Japan, aber auch Deutschland nach dem Platzen der Telekom- und Internetblase im Jahr 2000.

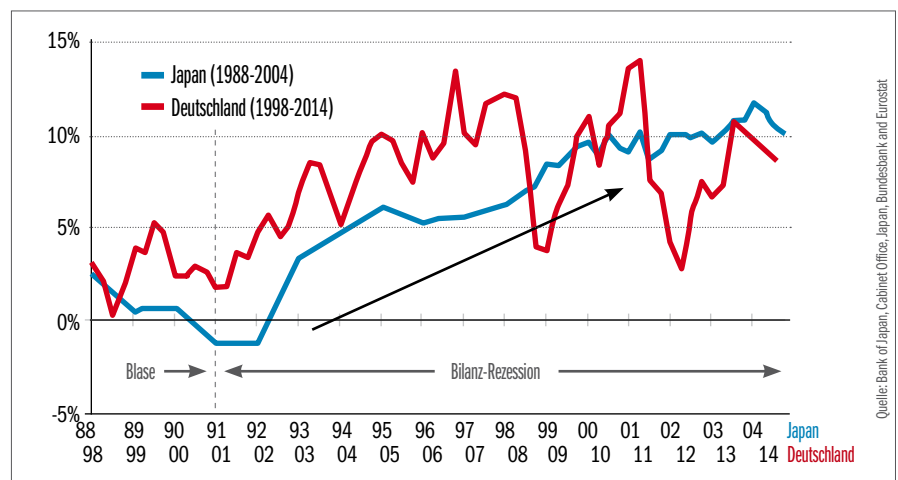
Für Koo steht fest, dass eine langfristige Stagnation nur durch eine akkommodierende öffentliche Verschuldung und expansive Fiskalpolitik abgewendet werden kann – ein Szenario, das er in einem kürzlich veröffentlichten Artikel der Financial Times abermals verdeutlichte. Seinen Berechnungen zufolge durchlief Japan durch das Platzen der

### RICHARD KOO:

Richard C. Koo wurde 1954 in Kobe, Japan, geboren. Der US-Bürger mit taiwanesischen Wurzeln studierte Ökonomie an der Universität Berkeley bei San Francisco und an der Johns-Hopkins-Universität in Baltimore. Danach arbeitete der Vater von zwei Kindern bei der Federal Reserve Bank von New York. Seit 1984 ist er am Nomura Research Institute, dem er nun als Chefökonom vorsteht. Zusätzlich ist er im Beratergremium des Institute for New Economic Thinking. Im Nikkei-Finanzranking wurde Koo drei mal (1995, 1996 und 1997) als Nummer 1 unter 100 Ökonomen mit Forschungsschwerpunkt Japan gerankt. Bekannt für die Entwicklung der „Balance Sheet Recession“ beriet er über Jahrzehnte hinweg mehrere japanische Premier Minister und unterrichtete von 1998 bis 2010 als Gastprofessor an der privaten Wasenda Universität in Tokio. In seinem 2008 erschienenen Buch „The Holy Grail of Macroeconomics“ popularisierte er die Idee der Bilanzrezession, um die langjährige Wirtschaftskrise Japans zu erklären. Immer warnt Koo öffentlich, dass der Westen, insbesondere die Eurozone, seit der Krise 2008 in den Schuhen Japans wandert und rät dabei zu weitreichenden Impulsen durch Staatsausgaben.



### DIE SPARQUOTE STEIGT NACH ÜBERSTANDENEN KRISEN



Wie in Japan während der 1990er Jahre nahm auch in Deutschland die private Sparneigung (Haushalte und Unternehmen), nach dem Platzen der Telekomblase im Jahr 2000 zu.

Blase eine Bilanzentwertung, die relativ zum BIP dreimal größer war als jener Verlust, der die USA während der großen Depression ereilte. Im Vergleich zur Reduktion des US-BIP um 46 Prozent während der 1930er-Jahre fiel Japans Bruttoinlandsprodukt jedoch niemals unter den Wert zu Zeiten des Höhepunkts der Blase – und auch die Arbeitslosigkeit stieg nicht annähernd so stark wie in der damaligen US-Krise. Der Grund dafür war, dass der massive Schuldenabbau des Privatsektors durch öffentliche Verschuldung und Investitionen abgefangen wurde. Noch heute leiden Japans Firmen zwar unter dem Trauma der Krise und weigern sich weitgehend noch

immer, sich zu verschulden, doch zumindest die Gesamtwirtschaft blieb somit von schlimmeren Verwerfungen verschont.

### KEINE ANGST VOR SCHULDEN

Mit dem Trend der Entpolitisierung der Konjunkturzyklen in den 1990er-Jahren kam es zu einer weitreichenden Ablehnung Keynesianischer Nachfragesteuerung und stattdessen zu einer Aufwertung der Rolle unabhängiger Zentralbanken, die fortan die Fäden der Wirtschaft über Zinssätze ziehen sollten. Die im Maastricht-Abkommen verankerten Schuldenobergrenzen und Haushaltsvorgaben verhindern laut Koo bis heute

den Einsatz notwendiger expansiver fiskalpolitischer Maßnahmen, die anders als die gegenwärtigen Quantitative Easing-Bemühungen (QE) eine direktere Wirkung auf das Investitionsverhalten hätten. Wie Koo es beschreibt: „QE produzierte eine Inflation der Asset-Preise an der Wall Street, ohne Durchsickerung-Effekt auf die Main Street.“

Nicht die Zentralbank als „lender“, sondern der Staat als aktiver „borrower of last resort“ ist damit notwendig, um die Lücke der Kreditnehmer zu schließen und so die europäische Wirtschaft anzukurbeln. In einem Umfeld einer „Balance Sheet Recession“ sollten sich die Regierungen der Eurozone daher auch kei-

## Dr. Ernst Konrad, Eyb & Wallwitz | INTERVIEW

**Der Markt sendet gerade gemischte Signale. Während die inverse Zinskurve auf eine bevorstehende Rezession hindeutet, scheinen die Börsen dieses Szenario (noch) zu ignorieren. Worauf können wir uns vorbereiten?**

Ich denke, die Aktienmärkte haben mittlerweile auch in der Bewertung, etwa beim Kurs-Gewinn-Verhältnis, aber auch bei den Gewinnaussichten für 2020 die Wahrscheinlichkeit für eine konjunkturelle Abkühlung – spätestens seit den schwachen ISM-Daten in den USA – in den letzten Tagen besser eingepreist. Die Positionierung und die Stimmung der Anleger, vor allem in Europa, hat schon früher „reagiert“. Der Status quo einer milden, kurzen Rezession ist hier eingepreist. Wenn sich dieser jedoch als zu optimistisch herausstellt und es zu einer deutlicheren weiteren Abschwächung kommt, kann es durchwegs in den nächsten Monaten noch zu einem Ruck nach unten kommen.

**Die Parallelen Europas zu Japan seit den 1990er-Jahren sind frappierend. Befinden wir uns in einer Japanifizierung Europas?**

Ja, ich sehe durchaus Ähnlichkeiten, wie das schwache Wachstum, die niedrige Inflation und Renditen – aber auch die ständige Bilanzverlängerung der Notenbank. Anders in den USA, dort sind Wachstum und vor allem Produktivität deutlich besser als in Europa und Japan.

**Was können wir aus den Fehlern Japans lernen? Bedarf es einer koordinierten Fiskalpolitik, um eine fortschreitende Balance Sheet Recession abzuwenden?**



Der Ersparnisüberschuss ist durchaus auch hierzulande ein Problem, aber im Unterschied zu Japan war und ist der Bankensektor weit stabiler als nach der Krise in den 1990ern. Ich denke aber, wenn man an die „Modern Monetary Theory“, v.a. geldschöpfungsfinanzierte Ausgabenprogramme, glaubt, dann wäre jetzt der richtige Zeitpunkt, ihre Wirksamkeit in der Praxis zu testen. Die Geldpolitik mit ihren Negativzinsen stößt langsam an ihre Grenzen.

**Was sind die Folgen der anhaltenden Negativzinsen?**

Die negativen Auswirkungen betreffen insbesondere die Banken, da sie Negativzinsen nur begrenzt an Sparer weitergeben können. Prinzipiell sind Negativzinsen aber auch schädlich für die private Altersvorsorge, zumindest solange die derzeitigen Vorgaben für Versicherungen und Pensionskassen gelten.

**Welche Folgen erwarten Sie von den letzten Entwicklungen im Handel?**

Eine Zuspitzung des Konflikts zwischen den USA und der EU ist durchaus möglich, sollte die EU Vergeltungsmaßnahmen setzen. Reagiert die EU aber „besonnen“, wie es z. B. Forschungsinstitute in Deutschland empfehlen, werden sich die Auswirkungen in Grenzen halten. Mit unter zehn Milliarden bei insgesamt knapp 450 Milliarden Dollar an Importen der USA aus der EU ist das Volumen überschaubar. Selbst in den USA hinterlassen die Konflikte mittlerweile „Bremsspuren“ in den Konsumausgaben und der privaten Investitionstätigkeit. Eine Verhärtung des Konflikts ist für niemanden förderlich.

ne Gedanken über die Haushalte machen, da sie die einzigen verbliebenen Schuldner für Pensionsfonds und andere Investoren sind, die in festverzinsliche Euro-Assets investieren müssen.

### EUROPA IST NICHT JAPAN

Auch wenn Koo's Handlungsempfehlungen die Situation in der Eurozone höchstwahrscheinlich entschärfen würde, ergeben sich doch erhebliche Umsetzungsschwierigkeiten im direkten Vergleich mit Japan. Besonders die Inhomogenität der Währungsunion erzeugt eine eigene, europäisierte Version des Problems der Japanisierung. Europas großer Leistungsbilanzüberschuss spiegelt Nordeuropas Sparneigung wider, die durch die Schwächen der Südländer und den daraus resultierenden verhältnismäßig schwachen Euro weiter vorangetrieben wird. Die dem entgegenwirkende Aufgabe des dafür vorteilhaften Dogmas fiskalpolitischer Zurückhaltung lässt jegliche Lösung in diesem Nord-Süd-Ungleichgewicht in weite Ferne rücken. Solange nationale Interessen Vorrang vor jenen der Währungsunion genießen, wird die Eurozone bis auf weiteres abhängig von Nachfrage-Stimuli des Rests der Welt bleiben.

### FISKALPOLITISCHE WENDE ODER REZESSION?

Europa befindet sich demnach auf einem Scheideweg. Verschließt man die Augen vor dringend notwendigen strukturellen Reformen, einer weitergehenden Integration und gemeinsamer fiskalpolitischer Maßnahmen und lässt man weiterhin dem politisch einfachen Weg der lockeren Geldpolitik den Vortritt, so könnte man im gegenwärtigen Umfeld handelspolitischer Konflikte und wachsendem Protektionismus am Ende den Kürzeren ziehen. Die letzte WTO-Entscheidung zur Legitimierung amerikanischer Strafzölle gegen die EU (wegen Airbus-Subventionen) und Präsident Trumps prompte Reaktion zeigen, wie schnell Europas bisweilige Be-



bachterrolle zum direkt Betroffenen umschwenken kann.

Auch wenn eine weitere Zuspitzung des Konflikts von allen Seiten derzeit vermieden werden dürfte, die sich derzeit ankündigende Rezession, gepaart mit

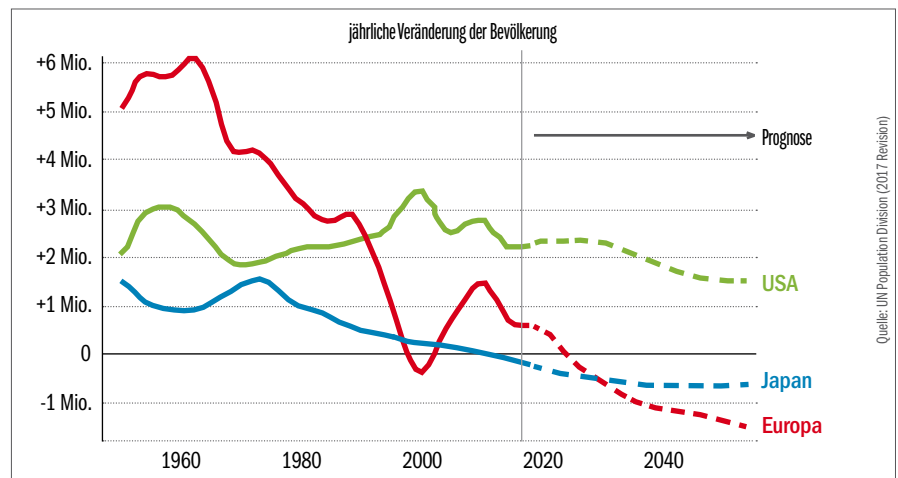
wachsender geldpolitischer Machtlosigkeit und der großen Exportabhängigkeit, prädestinieren die Eurozone für ein kommendes verlorenes Jahrzehnt im Stile Japans. Es wäre daher anzuraten, die Lehren aus der Vergangenheit zu ziehen. «

### EUROPAS SCHRUMPFENDE BEVÖLKERUNG

Nicht nur wirtschaftlich, sondern auch gesellschaftlich teilen Japan und Europa ein ähnliches Schicksal – eine alternde Bevölkerung und rückgängige Geburtenraten. Seit 2005 übersteigen die Sterberaten die Geburten in Japan, was dazu führt, dass bereits heute eine von drei Personen älter als 60 Jahre ist.

Europa ist, nach Japan, die nächste Region, die bald mit einem negativen Bevölkerungswachstum zu kämpfen haben dürfte. Die Zahl der Personen im arbeitsfähigen Alter nimmt sukzessive ab, während immer weniger Kinder geboren werden. Nach Zahlen von Eurostat soll der Höhepunkt der europäischen Bevölkerungszahl 2045 überschritten werden und danach dem Pfad Japans folgen.

Diese Entwicklung erhöht in beiden Ländern den Druck auf die Arbeitskräfte, erhöht Pensionsantrittsalter und kann zu zusätzlichen deflationären Tendenzen führen, wenn die Bevölkerung anstelle zu konsumieren einen wachsenden Anteil des Einkommens für die Altersversorgung zur Seite legt. Ultraniedrige Zinsen können diesen Effekt zusätzlich verstärken, wenn die ausbleibenden Renditen die Furcht vor unzureichender Absicherung verstärken.



# Bumm, Bumm Boris

**Die feine Klinge** ist nicht gerade sein bevorzugtes Instrument der Auseinandersetzung. Viel eher greift er zum verbalen Bihänder und schießt derbe Attacken auf seine politischen Gegner ab. Dennoch ist Boris Johnson bei der britischen Bevölkerung erstaunlich beliebt, was Parallelen zu Donald Trump in den USA zieht. Es stellt sich die Frage: Wie tickt Boris und wie tickt eigentlich das Vereinigte Königreich?

Harald Kolerus

**E**igentlich sollte er praktisch von Anfang an Kosmopolit sein: Boris de Pfeffel Johnson wurde 1964 in New York geboren und verbrachte wichtige Kindheitsjahre in Brüssel, wo er die (pikanterweise von der EU gegründete) Europäische Schule besuchte. Klingt elitär, und so ging es auch weiter: Johnson war nach der Übersiedlung seiner Eltern ins Vereinigte Königreich Schüler am privaten Internat Eton, später studierte Johnson Klassische Altertumswissenschaft am Balliol College der Universität von Oxford. Ebenfalls eine Eliteschmiede: Immerhin 28 der 55 Premierminister Großbritanniens seit dem 17. Jahrhundert waren Oxford-Absolventen.

## WURZELN IN DER POLITIK

Das ausgeprägte Elite-Bewusstsein und der Hang zur Politik wurden Johnson aber schon zuvor quasi in die Wiege gelegt, so war sein Vater Abgeordneter der Conservative Party im Europäischen Parlament. Interessant: Sein türkischer

Urgroßvater väterlicherseits, Ali Kemal Bey (1867-1922), war der letzte Innenminister des Osmanischen Reichs. Er fiel übrigens einem politischen Attentat zum Opfer. Boris Johnson ist außerdem ein Großneffe 6. Grades von Königin Elisabeth II. und auch mit zahlreichen anderen Staatsoberhäuptern aus dem europäischen Hochadel verwandt.

## „KÖNIG DER WELT“

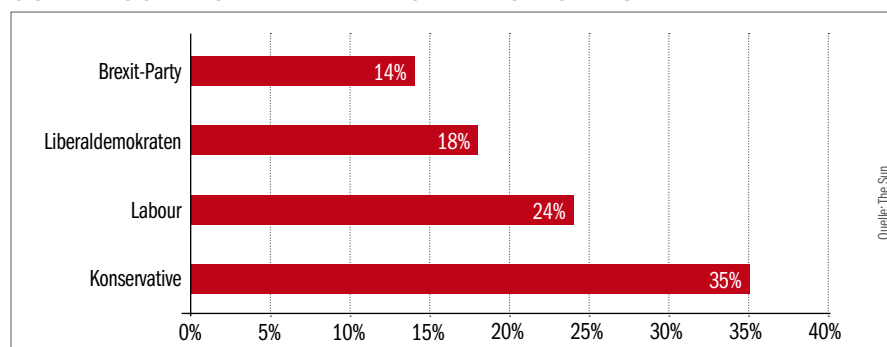
Jedenfalls war es bei so einer Vorgeschichte bereits für den jungen Boris klar, dass sein Lebensweg in die höheren Sphären der Politik führen müsse. Und seiner Persönlichkeitsstruktur folgend wurde hier natürlich geklotzt und nicht nur gekleckert. Seiner Schwester Rachel soll er als kleiner Junge gesagt haben, er wolle „der König der Welt“ werden. Ganz so weit ist es zwar nicht gekommen, aber Bürgermeister von London und Premierminister des Vereinigten Königreichs lesen sich auch nicht so schlecht im Lebenslauf. Wobei an dieser Stelle klar

scheint, dass Johnson innerhalb seiner politischen Laufbahn vieles richtig gemacht haben muss. Fragt sich nur, was? Denn sein Auftreten ist oft rüpelhaft, um nicht zu sagen vulgär.

## BLACKOUT-BORIS

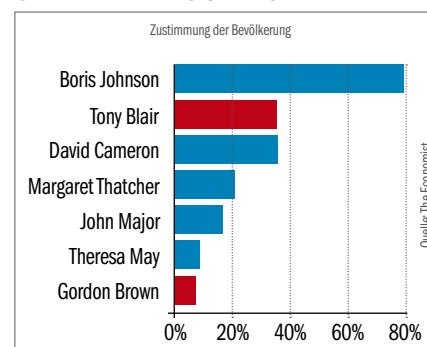
Gelinde gesagt geschmacklos war etwa sein Vergleich einer Dinnerparty der Queen mit der Schlacht von Dünkirchen (s. Bericht auf der rechten Seite). Auch für richtige Ausraster ist Boris gut. In einem Streitgespräch mit einem Londoner Taxifahrer schrie er: „Verpiss Dich und stirb.“ Die Szene wurde zufällig mitgefilmt und entwickelte sich zum YouTube-Knaller. Eine Entgleisung, die in vielen anderen Ländern wohl das politische Aus bedeutet hätte. Auch in Großbritannien sorgte der Zank für einige Diskussionen, wirklich geschadet hat er Johnson allerdings nicht. Die überwiegende Zahl der Briten attestierten ihm eine starke Persönlichkeit (Zustimmung 80 Prozent, siehe Grafik), der absolute Spitzenwert unter

## SONNTAGSFRAGE IM VEREINIGTEN KÖNIGREICH



In den Meinungsumfragen haben die Konservativen mit 35 Prozent die Nase weit vorne, trotz oder wegen Boris. Im Parlament hat er hingegen sechs von sechs Abstimmungen verloren.

## STARKE PERSÖNLICHKEIT



Johnson wird von den Briten überwiegend eine „starke Persönlichkeit“ zugesprochen.

den britischen Spitzenpolitikern der vergangenen Jahrzehnte. Immerhin über 30 Prozent bezeichnen ihn als „fähige Führungspersönlichkeit“, womit er die Ex-Premiers David Cameron, Gordon Brown, aber auch die Eiserne Lady Margaret Thatcher in den Schatten stellt.

#### „MANN VON DER STRASSE“

Besonders interessant ist aber folgendes Ergebnis aus derselben Umfrage: Mehr als 20 Prozent halten ihn für „ehrlicher als die meisten anderen Politiker“. Nur John Major und Thatcher genießen bei dieser Fragestellung bessere Werte. Vielleicht liegt hier ja auch der Schlüssel zum Erfolg des Boris Johnson. Weil er oft so spricht, wie ihm der Schnabel gewachsen ist, erscheint er authentisch, was gerne mit ehrlich assoziiert wird. Und Wutausbrüche wie die Episode mit dem Londoner Taxler lassen ihn als Mann von der Straße erscheinen, als Durchschnittsbürger (trotz Eton und Oxford),

dem eben einmal der Kragen geplatzt ist. Dieser völlige Verlust von „message control“ kommt offensichtlich in der Bevölkerung gut an. Boris ist eben „einer von uns“, könnte man meinen. Dieses bewusste oder unbewusste Auftreten erinnert nicht zuletzt an Donald Trump, der sich bekanntlich ebenfalls kaum ein Blatt vor den Mund nimmt. Rüpel-Politik in Vollendung, wie gut das wirklich ankommt, werden sowohl Johnson als auch Trump bei den nächsten Wahlen unter Beweis stellen müssen.

#### ELITE-BEWUSSTSEIN

Eindeutig ist, dass Johnson – seinen volksnahen Auftritten zum Trotz – von Elitedenken und Machtstreben geprägt ist. Er hat nichts anderes gelernt. Ob der Brexit nun ungeregelt verläuft oder nicht, Hauptsache der politische Vorteil winkt. Die Brechstangen-Politik scheint vielen britischen Wählern nicht unsympathisch zu sein, Boris' Rechnung könnte



„Fuck off and die!“, rief Johnson einem Taxifahrer nach. Die Wähler verzeihen das.

bei künftigen Urnengängen durchaus aufgehen. Vielleicht schafft er es ja, wenn schon nicht zum „König der Welt“, wieder zum Premier von England. Übrigens hat Johnsons Alma Mater Oxford auch sechs Heilige als Absolventen vorzuweisen. Eher unwahrscheinlich, dass Boris in deren Fußstapfen treten wird. «

#### „ÄHNLICH WIE DÜNKIRCHEN“

Boris Johnson ist für seine, drücken wir es vornehm aus, etwas seltsamen Sager berühmt-berüchtigt. So kommentierte er das 60. Thronjubiläum der Queen mit den Worten: „Wie Dünkirchen, nur etwas spaßiger.“ – Die Schlacht von Dünkirchen zwang im Zweiten Weltkrieg rund 340.000 alliierte Soldaten zur überstürzten Flucht nach England. – Am ehemaligen US-Präsidenten Barack Obama monierte Johnson dessen „kenianische Herkunft“, was allerdings absoluter Nonsense ist. Hillary Clinton verglich er mit einer „sadistischen Krankenschwester in einer Irrenanstalt“. – Was die Frage aufdrängt: Hat Johnson eine Psychiatrie vielleicht schon von innen gesehen? – Die Terroristen des Islamischen Staates bezeichnete er als sexuell frustriert und „schlimme Onanisten“. Woher der Politiker das wissen will, bleibt ungeklärt. Ein Streitgespräch mit einem Londoner Taxifahrer beendete er mit den Worten: „Verpiss dich und stirb.“ Nicht die feine englische Art...

#### 500 MILLIONEN PRO WOCHE

Welche Kosten der Brexit dem Vereinigten Königreich auferlegt, ist schwer einzuschätzen und auch eine Frage der Berechnung. Eine Studie des Centre for European Reform aus 2018 kommt auf 500 Millionen Pfund (563,51 Mio. Euro) pro Woche, was hochgerechnet 2,5 Prozent der britischen Wirtschaftsleistung entsprechen würde. Das deutsche IFO zieht den Schluss, dass je nach Ausmaß der handelspolitischen Abschottung das reale BIP je Einwohner Großbritanniens im Jahr 2030 zwischen 0,4 und 1,7 Prozent geringer ausfallen könnte als bei einem Verbleib in der EU.

# Es grünt so grün...

Von einer Revolution zu sprechen, wäre zwar etwas übertrieben, aber die Finanzindustrie bewegt sich eindeutig in schnellen Schritten weiter in Richtung Nachhaltigkeit. Der Trend macht weder vor Fondsgesellschaften, Versicherungen und Pensionskassen, noch vor Privatinvestoren Halt. Neue Regulative der EU sollen für zusätzlichen Schub sorgen. Ist das vielleicht sogar zuviel des Guten?

Harald Kolerus

Die Zeiten, in denen ethische Investments bestenfalls milde belächelt und als „Orchideenthema“ abgekanzelt worden sind, gehören schon längst der Vergangenheit an. Heute werden am Finanzmarkt unter Schlagworten wie SRI (Social Responsible Investments) oder ESG (Environment, Social, Governance) Billionen-Summen bewegt, das belegen alle empirischen Untersuchungen: So sind etwa laut dem Forum Nachhaltige Geldanlagen (FNG) in den Ländern Schweiz, Deutschland und Österreich die verantwortungsvollen In-

vestments 2018 auf stolze 2859 Milliarden Euro angestiegen, ein Plus von immerhin rund sechs Prozent gegenüber 2017. Ohne Frage hat Nachhaltigkeit den Finanzmarkt erfasst, international und in Österreich. Laut einer Studie von Union Investment berücksichtigt eine wachsende Zahl institutioneller Investoren in Österreich Nachhaltigkeitskriterien bei der Kapitalanlage. Ihr Anteil stieg gegenüber dem Vorjahr um acht auf 76 Prozent. Und es geht hurtig weiter, nicht zuletzt, weil sich die EU beherzt des Themas angenommen hat.

„Alles in allem sehen wir den EU-Aktionsplan für einen nachhaltigen Finanzmarkt positiv.“

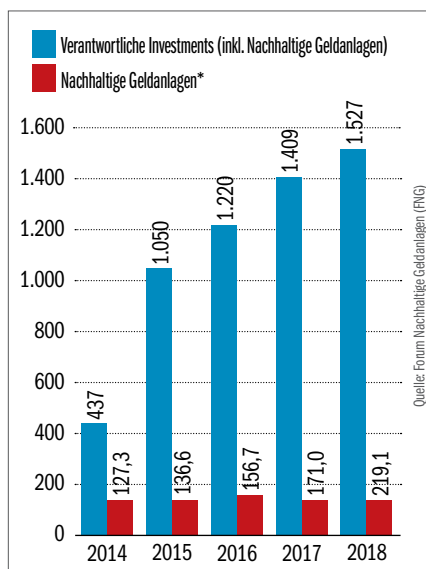
Robert Hassler, ISS-oekom



reits im kommenden Jahr in die Tat umgesetzt werden. Wobei sich laut FNG bereits seit dem Erscheinen des Aktionsplans der Markt für verantwortliche Investments bzw. Nachhaltige Geldanlagen durch eine bis dahin nicht gekannte Dynamik auszeichnet.

Es ist also einiges in Bewegung geraten, klar ist dabei allerdings, dass ein noch stärker nachhaltig geprägter Finanzmarkt ohne neue Regeln nicht funktionieren wird. An diesem Punkt stellt sich allerdings die Frage: Ist das vielleicht sogar zuviel des Guten? Die Finanzindustrie reagiert bekanntlich heikel auf Eingriffe, und wenn man sich

## NACHHALTIGE GELDANLAGEN IN DEUTSCHLAND BOOMEN



Im entscheidenden Finanzmarkt Deutschland hat sich die Summe nachhaltiger Produkte im letzten Jahrzehnt weit mehr als verzehnfacht.

\*Nachhaltige Geldanlagen stehen für streng nachhaltige Produkte. Verantwortliche Investments beziehen sich auf die Unternehmensausrichtung

### ZIEL: NACHHALTIGER FINANZMARKT

Bereits im März 2018 wurde der EU-Aktionsplan vorgestellt, er hat kurz zusammengefasst das Ziel, den gesamten Finanzmarkt in Richtung Nachhaltigkeit umzubauen. Wichtige Punkte sind hier eine verbindliche Definition von Nachhaltigkeit (Taxonomie genannt, siehe Bericht gleich unten), mehr Transparenz und einheitliche Gütesiegel. Konkrete Maßnahmen werden voraussichtlich be-

### BOTSCHAFT AUS BRÜSSEL: NEUE REGELN

Der EU-Aktionsplan (Commission action plan on financing sustainable growth) wurde im Vorjahr ins Leben gerufen und hat sich als hehres Ziel nichts weniger als die Schaffung eines nachhaltigen europäischen Finanzmarktes gesetzt. Ein Kernstück dabei ist die Definition der sogenannten Taxonomie, die Kriterien festgelegt, wann eine Wirtschaftstätigkeit als ökologisch nachhaltig gilt. Ein weiterer wichtiger Eckpfeiler betrifft die Transparenz, nämlich Offenlegungspflichten für Asset Manager, wie ihr ESG-Konzept aussieht und wie es in die Kundenberatung integriert wird. Außerdem ist geplant, dass Investoren im Beratungsgespräch nach ihren Nachhaltigkeitspräferenzen befragt werden müssen. Bereits im Mai 2020 könnten diese Vorgaben konkret auf dem Tisch liegen.

unter Marktteilnehmern umhört, wird manchmal zumindest hinter vorgehaltener Hand die Angst vor einer Nachhaltigkeits-Überregulierung geäußert. Eine berechnete Befürchtung? Robert Haßler, Head der Nachhaltigkeits-Ratingagentur ISS-oekom, meint dazu im Gespräch mit dem GELD-Magazin: „Wenn es keine Regulierungen gibt, wird der Schrei danach laut. Wenn dann Regeln gesetzt werden, schwappt die Stimmung leicht in die andere Richtung über. Tatsache ist, dass es derzeit keine einheitlichen Standards im Markt gibt und es sehr viele verschiedene Definitionen von Nachhaltigkeit gibt. Das sollte sich ändern, weshalb ich die Be-

## SCHWEISSTREIBENDER KLIMAWANDEL

Die Erderwärmung ist alles andere als ein abstraktes Phänomen, wir bekommen es hautnah vor allem in der warmen Jahreszeit immer stärker zu spüren. Von den zehn heißesten Sommer der 253-jährigen Messgeschichte in Österreich liegen neun in der jüngeren Vergangenheit. Wie gefährlich die Situation global gesehen ist, hat der Weltklimarat IPCC jüngst in seinem Sonderbericht deutlich vor Augen geführt: Demnach werden Gletscher massiv schmelzen und der Meeresspiegel bis Ende des Jahrhunderts um 43 bis 84 Zentimeter steigen. Dadurch würden Regionen unbewohnbar, wo heute Hunderte Millionen Menschen leben. Das könnte eine Flüchtlingskrise bisher ungeahnten Ausmaßes auslösen.



**Die EU will keine rauchenden Schloten mehr sehen und setzt stark auf Nachhaltigkeit.**

mühungen der EU alles in allem positiv sehe.“ Außerdem meint der Experte, dass der EU-Aktionsplan prinzipiell für mehr Bewusstsein in Sachen ESG und RSI sorgen würde: „Passiert das, kommt der Finanzmarkt noch stärker in Richtung Nachhaltigkeit in Schwung und sollte auch die Realwirtschaft anstoßen.“

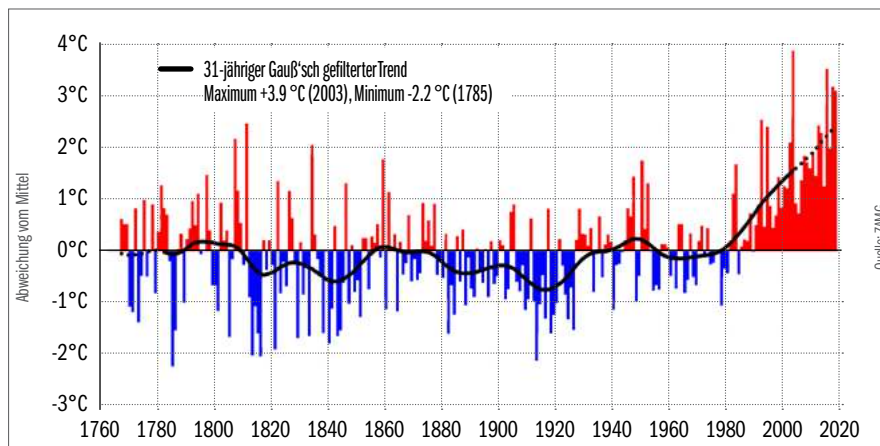
Jedenfalls nehme bereits jetzt der Druck zu mehr Nachhaltigkeit zu, einerseits wegen der Regulatorien, andererseits wegen einer allgemeinen Bewusstseinsänderung. Welche Rolle spielen hier Nachhaltigkeits-Ratingagenturen, die manche Kritiker als zu mächtig bezeichnen? Haßler kann diese Skepsis nicht teilen: „Nachhaltigkeits-Ratingagenturen

stehen seit Jahren in einem intensiven Wettbewerb, das tut dem Markt und den Kunden gut. Auch sind klassische Credit-Rating-Agenturen dazugekommen und nehmen sich des Themas an. Und natürlich ist es nachvollziehbar, wenn auch Nachhaltigkeits-Ratingagenturen in die Diskussion und Regulative miteinbezogen werden.“

## BLICK NACH ÖSTERREICH

Viel ist also von neuen Regeln und Standards die Rede. Wie ist nun der heimische Finanzmarkt vorbereitet, dem ja manchmal das Image nachhängt, gerne im Dornröschenschlaf zu versinken? Zumindest in Beziehung Nachhal- »

## DIE TAGE IN ÖSTERREICH WERDEN EINDEUTIG HEISSER



**Der diesjährige Sommer war einer der wärmsten und trockensten der Messgeschichte. Die Häufung überdurchschnittlich heißer Monate nahm in jüngerer Vergangenheit signifikant zu.**

tigkeit stimmt diese Behauptung nicht. Eines der Vorzeigeprojekte ist das Österreichische Umweltzeichen; es zertifiziert ethisch orientierte Finanzprodukte, die Gewinne durch nachhaltige Investitionen erzielen. Damit wurde, wie internationale Experten beteuern, auf europäischer Ebene ein hoher Standard geschaffen, da die Kriterien für die Verleihung sehr anspruchsvoll sind.

Vielleicht sogar zu streng? Am Markt hört man, dass große ausländische Fondsgesellschaften an den Vorgaben scheitern und dann Österreich mit dem einen oder anderen Produkt gleich ganz links liegen lassen. Dazu befragte das GELD-Magazin Reinhard Friesenbichler, er beschäftigt sich seit 1996 mit dem Thema SRI, das von ihm gegründete Unternehmen rfu ist auf nachhaltiges Investment spezialisiert und erstellt Prüfgutachten für das Österreichische Umweltzeichen für Finanzprodukte. „Als das

Umweltzeichen geschaffen wurde, war die Zielsetzung, ungefähr das beste Drittel der Produkte zu identifizieren. Es sollen also nicht alle, sondern nur die besonders guten Nachhaltigkeits-Fonds ausgezeichnet werden. Auch besteht keine Verpflichtung, dieses Label zu erwerben, ich sehe hier also keine Widersprüche“, so der Experte.

### STRENGE PRÜFUNG

Das Umweltzeichen selbst wird vom Lebensministerium in Kooperation mit dem VKI vergeben, zuvor muss das entsprechende Produkt ein Prüfverfahren durch eine von derzeit acht anerkannten unabhängigen Stellen bestehen (siehe [www.umweltzeichen.at](http://www.umweltzeichen.at)). Der Prüfprozess, in dem Kriterien wie Transparenzpolitik, nachhaltige Methodik und Ausrichtung etc. gecheckt werden, dauert laut Friesenbichler rund vier bis acht Wochen und muss alle vier Jahre er-

neuert werden. Die Kosten beziffert er mit ca. 2000 bis 4000 Euro pro Fonds und Jahr, abhängig vom Aufwand der untersuchten Produkte. Interessant ist, dass laut rfu nachhaltige Publikumsfonds in Österreich bereits einen Marktanteil von immerhin zehn Prozent und ein Volumen von 8,2 Milliarden Euro aufweisen (Stand Ende 2018, gegenüber 2017 ein Plus von 9,4 Prozent). „Tendenz weiter stark steigend, nachhaltiges Anlegen ist sicher keine Nische mehr. Ich halte auf absehbare Zeit einen Marktanteil nachhaltiger Fonds von 20 oder 30 Prozent für durchaus realistisch“, so Friesenbichler. Zum Abschluss noch eine Zahl aus dem zitierten Bericht von Union Investment: Der entscheidende Impuls, sich künftig verstärkt mit Nachhaltigkeit zu beschäftigen, sind für 55 Prozent der heimischen institutionellen Investoren veränderte regulatorische Anforderungen. Eine Kerbe, in die der EU-Aktionsplan schlagen wird. «

## Reinhard Friesenbichler, Nachhaltigkeits-Spezialist und Unternehmensberater | INTERVIEW

### Das Thema Nachhaltigkeit ist auch im Finanzsektor in aller Munde. Besteht hier vielleicht die Gefahr eines Hypes? Mit der Konsequenz, dass einige Marktteilnehmer bald wieder genug davon haben?

Wir sehen derzeit eine Fokussierung auf den Klimawandel. Das birgt die Gefahr in sich, dass andere wichtige Bereiche der Nachhaltigkeit vernachlässigt werden könnten, die im Schatten dieses Scheinwerferlichts stehen. Ich meine damit etwa andere wichtige Umweltaspekte, aber auch die gesamte soziale Dimension, die beispielsweise in den umfassenden Zielsetzungen der Sustainable Development Goals repräsentiert sind. Wenn es einen Hype geben sollte, so betrifft er also bei aller Bedeutung des Themas den Klimawandel. Wenn damit mehr Nachhaltigkeits-Bewusstsein geschaffen wird, ist das okay. Wenn damit hingegen auf Dauer einseitig gedacht und gehandelt wird, habe ich weniger Freude damit.

### Wenn am Finanzmarkt von Regulierungen die Rede ist, kommt schnell die Angst vor Überregulierung auf. Sehen Sie diese Gefahr, etwa in Bezug auf die Nachhaltigkeitsziele der EU?

Ich würde nicht von Über-, aber vielleicht ein Stückweit von Fehlregulierung sprechen. Was derzeit auf EU-Ebene geplant ist, scheint zu



Umwelt- und CO<sub>2</sub>-lastig zu sein. Beim derzeitigen Design sehe ich dieses Risiko, wobei man hinzufügen muss, dass die Bemühungen der EU auf diesem Gebiet noch am Anfang stehen. Den Königsweg bilden sicher jene Fortschritte, die sich ohne Regulierungen entwickeln.

### Können Sie Beispiele für den „unregulierten Weg“ nennen? Und wie gut ist der heimische Finanzmarkt auf Nachhaltigkeit eingestellt?

Österreich kann ohne Zweifel auf seine Leistungen auf diesem Gebiet stolz sein, so praktizieren die heimischen Vorsorgekassen seit rund eineinhalb Jahrzehnten Nachhaltigkeit auf hohem Niveau, und das auf rein freiwilliger Basis. Das Österreichische Umweltzeichen für Finanzprodukte ist ebenfalls ohne Regularien entstanden und gilt als einer der strengsten Standards Europas. Ein weiteres gutes Beispiel bietet der heimische Nachhaltigkeitsindex VÖNIX, einer der weltweit ersten nationalen Nachhaltigkeits-Aktienindizes überhaupt. Oder die Entwicklung bei Green und Social Bonds. Die Wiener Börse hat dafür eine eigene Plattform geschaffen. Somit ist der österreichische Finanzmarkt in puncto Nachhaltigkeit sehr gut aufgestellt und genießt einen großen Vorsprung. Ich meine: Die Vorgaben aus Brüssel müssen uns hier keine Sorgen machen.



# Nachhaltigkeit als elementarer Investmentansatz

**Die Ressourcen unserer Erde sind begrenzt** und werden immer schneller verbraucht. In den ACATIS Fair Value Fonds setzt ACATIS ethische, soziale und ökologische Kriterien ein, um Firmen zu finden, die sich verantwortungsvoll verhalten und dennoch Rendite bringen.

## Herr Dr. Leber, was zeichnet die Nachhaltigkeitsfonds von ACATIS aus?

**HENDRIK LEBER:** Ein starkes Alleinstellungsmerkmal der ACATIS Fair Value Fonds ist die Kombination des Value-Anlagestils mit dem Nachhaltigkeitsansatz. Die Idee, beides zu kombinieren, entstand bei uns bereits 2009. Die bisherigen Wertentwicklungen zeigen uns, dass Nachhaltigkeit keine Liebhaberei ist, sondern ein positives Performance-Kriterium sein kann.

## Was war Ihnen beim Thema Nachhaltigkeit wichtig?

Anstatt den Investoren vorzugeben, was wir für nachhaltig ansehen, haben wir die Nachhaltigkeitskriterien in den ACATIS Fair Value Fonds zusammen mit Investoren erarbeitet. Nicht unsere Meinung zählt, sondern die unserer Kunden.

## Und woher beziehen Sie Ihr Research?

Das speziell erstellte Nachhaltigkeitsresearch beziehen wir exklusiv von der Ratingagentur imug Vigeo Eiris. Dadurch ist ein unabhängiges Nachhaltigkeitscreening für die Fonds gewährleistet.

## Welche Kriterien berücksichtigen Sie in Ihrem Nachhaltigkeitsprozess?

Wir sind in unserem Auswahlprozess sehr restriktiv, sodass nach Anwendung aller Filter lediglich rund 2700 Unternehmen übrig bleiben. Das ist aber immer noch mehr als genug. Bei den ACATIS Fair Value Fonds ist dann auch wirklich Nachhaltigkeit drin. Das



**Dr. Hendrik Leber, Geschäftsführender Gesellschafter der ACATIS Investment**

erste Kriterium ist bei uns eine Null-Toleranz-Grenze. So werden zum Beispiel alle Unternehmen ausgeschlossen, die Menschenrechte verletzen. In der zweiten Stufe werden alle Firmen ausgeschlossen, deren Umsatzanteil in einem bestimmten Bereich, wie beispielsweise Glücksspiel, über fünf Prozent liegt. Und dann muss das Unternehmen noch einen positiven Punktwert bei den ESG-Kriterien (Environment, Social, Governance) aufweisen sowie einen Beitrag zur Erfüllung von mindestens einem SDG-Ziel (Sustainable Development Goals) leisten.

## Wie wird die Einhaltung der Kriterien überwacht?

Bei unseren ACATIS Fair Value Fonds ist die ACATIS Fair Value Investment AG unter der Leitung von Rainer Unterstaller für die

Auswahl der Titel nach nachhaltigen und ethischen Gesichtspunkten zuständig. Die Kriterien werden ständig kontrolliert und überprüft. Dafür haben wir bei den ACATIS Fair Value Fonds einen unabhängigen Nachhaltigkeitsbeirat installiert. Dieser überwacht stellvertretend für die Anleger die Einhaltung der Kriterien und ihre Aktualität.

## In welchen Anlageklassen bietet ACATIS nachhaltige Investments an?

ACATIS setzt Nachhaltigkeit und Value in den Anlageklassen Aktien, Renten sowie vermögensverwaltend um. Die Anlage ist über Fonds, aber auch über individuelle Mandate möglich.

## An welchen Qualitätsstandards können sich Anleger hier orientieren?

Es gibt zum Beispiel das FNG-Siegel und den Transparenzkodex. Das FNG-Siegel kann nur erhalten, wer die vom Forum Nachhaltige Geldanlagen e.V. (FNG) entwickelten hohen Qualitätsstandards für Nachhaltige Geldanlagen im deutschsprachigen Raum strikt einhält. Der Transparenzkodex wird von EUROSIF (European Sustainable and Responsible Investment Forum) vergeben. Dieses Siegel für Publikumsfonds ermöglicht es dem Anleger, schnell und sicher festzustellen, dass die Anlagestrategie den Nachhaltigkeitsvorgaben des Europäischen Transparenzkodex entspricht.

[www.acatis.de](http://www.acatis.de) «

# Nachhaltiges Finanzwesen: ein ambitionierter Fahrplan

**Nach der Veröffentlichung der drei Expertenberichte zum Thema „Finanzierung Energiewende“ durch die Europäische Kommission Ende Juni geht es nun in einem ambitionierten Zeitrahmen an die konkrete Umsetzung anhand der Leitlinien.**

Gastbeitrag von Mag. Alexandra Bolena

**D**ie von Kommissionsvizepräsident Valdis Dombrowski Anfang Sommer präsentierten Leitlinien – wir hatten berichtet – haben das Ziel, Unternehmen dabei zu helfen, sowohl die Folgen des Klimawandels für die konkrete Geschäftstätigkeit als auch den Klimaabdruck jeder wirtschaftlichen Tätigkeit zu verstehen und offen zu legen – einerseits als eine Art Selbstregulativ, andererseits aber natürlich auch, um Investoren bewusstere Anlageentscheidungen zu ermöglichen.

Besonders Finanzakteure sollen anhand dieser Leitlinien ESG-Aspekte bei Anlageentscheidungen als selbstverständliche Parameter berücksichtigen und bewerten lernen. Die Kommission will so sicherstellen, dass der Finanzsektor beim Übergang zu einer klimaneutralen Wirtschaft jene maßgebliche Rolle

spielen kann, die er einnehmen wird müssen, wenn wir die Energiewende schaffen wollen.

## NACHHALTIGES FINANZWESEN

Zusätzlich hat die Kommission auf drei weitere TEG-Berichte Bezug genommen, die die konkrete Bewertung wirtschaftlicher Tätigkeiten hinsichtlich Klimaschutz oder bezüglich Anpassung an den Klimawandel beinhalten:

### ■ EU-Norm für grüne Anleihen<sup>1</sup>

Um den Markt für grüne Anleihen weiter anzukurbeln, werden klare und vergleichbare Kriterien für die Emission grüner Anleihen empfohlen – sowohl für Unternehmen, als auch für Staaten.

### ■ Klimaschutz-Referenzwerte & Offenlegung von ESG-Faktoren<sup>2</sup>

Es wurden technische Mindestanforderungen und eine Methodik für „grüne“ Produkte und Indizes definiert. Das Ziel ist klar: Investoren brauchen Klarheit, wenn sie eine EU-konforme, klimabewusste Anlagestrategie verfolgen wollen. Zudem geht es um einheitliche Definitionen von Publizitätspflichten in Zusammenhang mit ESG-Faktoren.

### ■ Taxonomie<sup>3</sup>

Der dritte Bericht befasst sich mit generellen Klassifizierungsfragen. Es braucht schließlich eine einheitliche Taxonomie, die für politische Entscheidungsträger, Industrie und Anleger praktische Leitlinien definiert. Diese Leitlinien sollen unmissverständlich klarstellen, welche Wirtschaftstätigkeiten wie zur Klimaneutralität beitra-

gen und wie man diese am besten unterstützen und in sie investieren kann.

## WEITERER ZEITPLAN

Bei der Konferenz „Sustainable Finance“ von BakerMcKenzie Mitte September durften wir kürzlich aus erster Hand erfahren, wie's nun weitergeht. Caroline Lambert, Senior Policy Officer, Adaptation Unit, Directorate General for Climate Action, European Commission, wie ihr beeindruckender offizieller Titel lautet, erläuterte den knappen Zeitplan: bis Herbst 2019 wird von allen relevanten Stakeholdern weiteres konkretes Feedback eingeholt und an noch konkreteren Ausformulierungen gearbeitet.

## DNSH-RICHTLINIEN

Dann müssen weitere Maßnahmen definiert werden, die sicherstellen, dass unserer Umwelt – vor allem, aber nicht nur punkto Klimaerwärmung – kein weiterer Schaden zugefügt wird. In Folge werden konkrete Umsetzungsschritte ausgearbeitet und „do no significant harm“ (DNSH)-Richtlinien für alle Finanzakteure festgeschrieben. Ab Dezember wird die Europäische Kommission dann weitere Konsultationsrunden starten und die „Platform on Sustainable Finance“ wird (hoffentlich endlich) Realität.

<sup>1</sup> [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business\\_economy\\_euro/banking\\_and\\_finance/documents/190618-sustainable-finance-teg-report-green-bond-standard\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/190618-sustainable-finance-teg-report-green-bond-standard_en.pdf)  
<sup>2</sup> [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business\\_economy\\_euro/banking\\_and\\_finance/documents/190618-sustainable-finance-teg-report-taxonomy\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/190618-sustainable-finance-teg-report-taxonomy_en.pdf)  
<sup>3</sup> [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/190618-sustainable-finance-teg-report-climate-benchmarks-and-disclosures\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/190618-sustainable-finance-teg-report-climate-benchmarks-and-disclosures_en.pdf)

## ZUR PERSON:

Alexandra Bolena war von 2002 bis 2013 bei ARC Absolute Return Consulting beschäftigt und ab 2007 als Geschäftsführerin verantwortlich. Ab 2012 verscrieb sie sich dem Thema „Impact Investing“ und wechselte in Folge zu Susanne Lederers Dragonfly finance.Lobbying für nachhaltige Investments. Wissenstransfer zu ESG/SRI und konkrete Investmentstrukturierung und -vermittlung zählen zu ihren Aufgaben.



# Private Investitionen beleben die Kreislaufwirtschaft

**S**eit dem Pariser Klimaabkommen von 2015 steht Umweltschutz für zahlreiche private und staatliche Akteure im Fokus. Daher wird das derzeitige lineare Wirtschaftsmodell zunehmend infrage gestellt und durch ein nachhaltigeres Modell ersetzt: die Kreislaufwirtschaft.

Grundlage dieses Konzepts ist die Idee, den Konsum, die Ressourcenverschwendung und die Abfallerzeugung zu begrenzen und Güter und Dienstleistungen auf diese Weise nachhaltiger zu produzieren. Denn die Weltbevölkerung wächst rasant weiter und konzentriert sich immer mehr in urbanen Ballungszentren, was das Abfallaufkommen nicht gerade reduziert. Vor diesem Hintergrund haben sich viele Unternehmen aller Größenordnungen mit dem Thema auseinandergesetzt. Ihr Ziel ist es, umweltfreundlicher zu handeln, also weniger Ressourcen zu verbrauchen, Produkten ein zweites Leben zu geben und Sharing-Modelle (Fahrgemeinschaften, gemeinsame Datennutzung, Leasing) zu entwickeln.

## ETABLIERTE UNTERNEHMEN DENKEN UM

Beachtenswert ist beispielsweise, dass 60 Prozent der Industrieabfälle aus dem Bausektor stammen. Zugleich stellen einige große Unternehmensgruppen ihren Einfallsreichtum unter Beweis, indem sie bestimmte Werkstoffe nach dem Abriss wiederverwenden oder anderen ein zweites Leben geben. Bei Kunststoffherzeugnissen hat sich L'Oréal zum Beispiel konkrete Ziele zur Verringerung des Verbrauchs natürlicher Ressourcen gesetzt. So will das Unternehmen bis 2025 zu 100 Prozent wiederverwendbare Kunststoffe einsetzen, seine Verpackungen optimieren und sein Umweltprofil verbessern. Im Automobilsektor wurden verschiedene Initiativen

zur Entwicklung von Sharing-Modellen auf den Weg gebracht. Ein Beleg hierfür ist der Boom der Fahrgemeinschafts- und Leasingplattformen. Dies erklärt, warum Konzerne wie BMW oder Honda in dem Index vertreten sind, den BNP Paribas Asset Management mit dem ETF nachbildet.

Für eine Circular Economy sind Unternehmen unerlässlich, die die Wiederverwendbarkeit, das Reparieren und das Umgestalten von Produkten unterstützen und deren Nutzungsdauer auf diese Weise erhöhen. Ein solches Geschäftsmodell hat etwa Caterpillar entwickelt. Der Hersteller schwerer Baumaschinen hat ein Programm zur Wiederaufarbeitung aufgelegt, durch das Komponenten und Maschinen nicht einfach repariert oder ersetzt, sondern komplett überarbeitet werden. Durch die erneute Verwendung von Teilen reduziert das Unternehmen seinen Müll, minimiert seinen Bedarf an zusätzlichen Rohmaterialien und hält nicht erneuerbare Ressourcen für mehrere Lebenszyklen in seinem Materialkreislauf. Das führt die besondere Bedeutung einer Investition in die Kreislaufwirtschaft vor Augen. Immerhin konzentriert sich der Basisindex dieses ETF ausschließlich auf die besten Unternehmen in ihrer Kategorie („Best in Class“), die in der Lage sind, ihre Ergebnisse über einen langen Zeitraum hinweg zu steigern.

Fest steht: Von einer optimalen Kreislaufwirtschaft sind wir noch weit entfernt. Um wirklich auf lange Sicht etwas bewegen zu können, muss die Zusammenarbeit zwischen allen Beteiligten intensiv gefördert werden. Angesichts der neuesten alarmierenden Zahlen zur Klimaerwärmung wird sich der Einsatz lohnen. Und wenn verantwortliches Investieren mit guter Performance einhergeht, dann lohnt es sich, bei dieser „sanften“ Revolution dabei zu sein.



**Claus Hecher, Head of Business Development  
ETF & Index Solutions**

Eine Anlagelösung, die den Index von ECPI nachbildet, ist der im April 2019 aufgelegte BNP Paribas Easy ECPI Circular Economy Leaders UCITS ETF (ISIN Code: LU1953136527; WKN: A2PHCA). Der Subfonds des BNP Paribas Easy SICAV nach Luxemburger Recht repliziert den Index physisch ohne Wertpapierleihe. Der ETF ist in der Handelswährung Euro auf XETRA gelistet. Die jährliche Gesamtkostenquote beträgt 0,3 Prozent

[www.easy.bnpparibas.com](http://www.easy.bnpparibas.com)

## ZUR PERSON:

Claus Hecher leitet seit Juli 2016 den ETF-Vertrieb von BNP Paribas Asset Management im deutschsprachigen Raum. Er war in seiner Berufslaufbahn fast 20 Jahre als Spezialist für Aktienderivate bei der Deutsche Bank AG, Bear Sterns und Natixis CIB tätig. 2008 wechselte er in die ETF-Branche, um für BlackRock und anschließend bei Natixis Global Asset Management den Vertrieb von ETFs in Deutschland und Österreich zu verantworten.

**Risikohinweis:** Die obigen Wertpapiere sind nur zur Information angegeben und sind nicht als Anlageempfehlung zu verstehen. Anlagen im Fonds sind Marktschwankungen und den mit Anlagen in Wertpapieren von Natur aus verbundenen Risiken ausgesetzt. Der Wert der Anlagen und die daraus erwirtschafteten Erträge können sowohl steigen als auch fallen, und Anleger erhalten möglicherweise den investierten Betrag nicht vollständig zurück. Die beschriebenen Fonds sind einem Kapitalverlustrisiko ausgesetzt. Eine unmissbare Definition und eine Beschreibung der Risiken sind dem Verkaufsprospekt und den wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) zu entnehmen. Vor der Zeichnung müssen Sie die aktuellste Fassung des Verkaufsprospekts und der wesentlichen Anlegerinformationen zur Kenntnis nehmen, die kostenfrei auf unserer Website unter folgender Adresse erhältlich sind: [www.easy.bnpparibas.de](http://www.easy.bnpparibas.de)

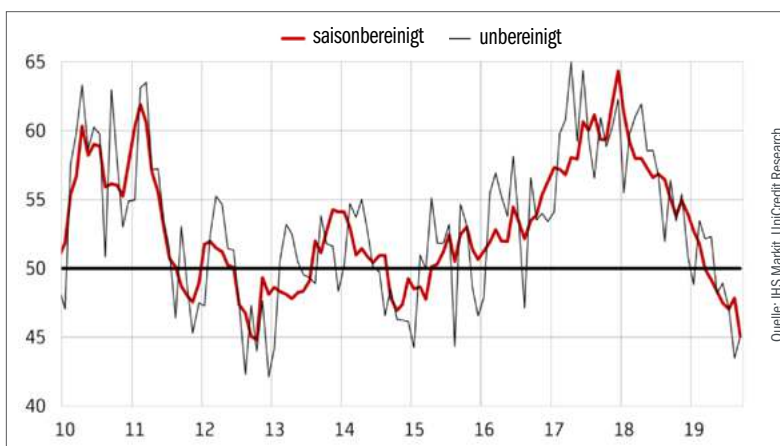
## HEIMISCHE INDUSTRIE: Beschleunigung des Abwärtstrends im September

**KEINE GUTEN NACHRICHTEN.** Seit dem Höhepunkt zum Jahreswechsel 2017/18 verlangsamt sich wie berichtet die Industriekonjunktur in Österreich infolge der Abschwächung des globalen Handels. Seit dem Frühjahr dieses Jahres schlagen sich die gestiegenen Herausforderungen sogar in einem Rückgang der Produktionsleistung nieder. Leider hat sich zu Beginn des Herbstes das Tempo des Abwärtstrends der heimischen Industrie noch einmal deutlich erhöht: Im September fiel der UniCredit Bank Austria EinkaufsManagerIndex auf 45,1 Punkte, den tiefsten Wert seit sieben Jahren. Der monatliche Rückgang war außerdem mit Abstand

der stärkste des laufenden Jahres und erstmals verschlechterten sich alle Komponenten des Indikators. Die Entwicklung in Österreich im September folgt dabei dem europäischen Trend. Der vorläufige Einkaufsmanager-

index für die Eurozone ist auf 45,6 Punkte gesunken und liegt damit bereits den achten Monat in Folge unter der Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Wobei die wesentlichen Ursachen auf der Hand liegen: Die Abschwächung der globalen Wirtschaft in Kombination mit den schwelenden Handelskonflikten sowie anhaltenden Unsicherheiten etwa durch den Brexit schlagen sich dämpfend auf die Industriekonjunktur nieder.

### BA EINKAUFSMANAGERINDEX



## STEUERREFORM: Unterstützung von WKO



**Harald Mahrer, Präsident Wirtschaftskammer Österreich**

**DOPPELTE ENTLASTUNG.** Ende September hat der Nationalrat die erste Etappe der Steuerreform beschlossen, die von der vorhergehenden Bundesregierung geplant worden war. Laut WKO-Präsident Harald Mahrer ist dadurch eine doppelte Entlastung für kleine und mittlere Betriebe zu erwarten: „Einerseits bürokratisch und andererseits finanziell. Zumindest 50.000 Steuererklärungen müssen nicht mehr gemacht werden und in Summe werden rund eine Million Arbeitsstunden gespart.“

## DIGITALISIERUNG: Deutliche Fortschritte

**AUFGEHOLT.** Das Digitalisierungsniveau in österreichischen KMU ist im Vergleich zum Vorjahr erkennbar gestiegen – so eine aktuelle Studie von Arthur D. Little. 2018 rangierte noch ein Großteil der Unternehmen in der Kategorie „digitaler Neuling“, heuer ist hier eine Aufholbewegung in Richtung „digital bewusst“ zu beobachten. Knapp zehn Prozent der Befragten bezeichnen sich 2019 sogar als „digital orientiert“ und „digitaler Champion“. 64 Prozent der KMU sehen das größte Potenzial der Digitalisierung in der Neukundengewinnung, 55 Prozent in der Kostenersparnis. Als stärkste Treiber gelten Innovationsorientierung, Risikobereitschaft sowie Proaktivität. Rund 40 Prozent der stark fortgeschritten digitalisierten KMUs erwarten außerdem einen Beschäftigungsanstieg.

**GEWINN MESSE**

**GELDDANLAGE MIT ZUKUNFT**

**17.-18. OKTOBER 2019**

**MESSE WIEN**

# Impact Investing mit der SozialMarie

**Nachhaltigkeit und Environment Social Governance sind omnipräsent. Das „S“ von ESG steht dabei in den Debatten oft im Hintergrund. Nicht so bei der SozialMarie, einem Projekt, das sich von Anfang an der sozialen Innovation verschrieben hat.**

Gastbeitrag von Mag. Elisabeth Staudner und Mag. Erika Karitnig

**B**ereits seit 15 Jahren würdigt die SozialMarie innovative soziale Projekte für ihren Mut und ihr Engagement. Sie bietet ihnen eine Bühne, damit kreative Lösungen für gesellschaftliche Herausforderungen von einer breiteren Öffentlichkeit wahrgenommen werden. Innovative Projekte sollen andere inspirieren und können nachgemacht werden. Die Idee entstand im Jahr 2000, als die Unruhe Privatstiftung von Wanda Moser-Heindl und Fritz Moser gegründet wurde. Zentrales Projekt der Stiftung ist die SozialMarie, der älteste Preis für soziale Innovation in Europa, der 2004 zum ersten Mal ausgeschrieben wurde.

## KAPITALMARKT ERWIRTSCHAFTET DIE GELDER

Finanziert wird die SozialMarie über den Kapitalmarkt. Die gestifteten Gelder werden langfristig an den Kapitalmärkten angelegt und erwirtschaften jene Mittel, die für die SozialMarie und andere Projekte – z.B. gemeinsam mit den Sinnstiftern – zur Verfügung stehen. Um die erforderlichen Erträge zu erzielen, wird das Stiftungsvermögen in deutlich höherem Ausmaß in Aktien veranlagt, als bei Stiftungen sonst üblich ist. Hierbei kommen vor allem die Investmentfonds Ziel Valet und Ziel Netto zum Einsatz, denn die Stiftung ist auch Gesellschafterin einer österreichischen Wertpapierfirma. Trotz Finanzkrise und anderen volatilen Phasen konnten mit dieser Strategie die SozialMarie und andere Projekte nicht

nur finanziert, sondern das Stiftungsvermögen auch erhalten werden. „Für uns war klar, dass wir bei der Veranlagung der Gelder einen längeren Horizont ins Auge fassen sollten, damit wir unser Herzensprojekt mit entsprechenden Mitteln ausstatten können“, erklärt Wanda Moser-Heindl.

## RUND 200 PROJEKTE AUS 6 LÄNDERN

Was konkret hinter der SozialMarie steckt, wird jedes Jahr am 1. Mai sichtbar. Im Rahmen einer Preisverleihung werden aus etwa 200 Einreichungen 35 Projekte von einer ExpertInnen-Jury nominiert. Mit einem bewährten Kriteriensystem und einem internationalen Team bietet die SozialMarie ein erstklassiges Gütesiegel für soziale Innovation im mitteleuropäischen Raum. Die Projekte stammen aus Österreich, Ungarn, Tschechien, der Slowakei, Kroatien und Slowenien. 15 davon werden dann bei der öffentlichen Preisverleihung im ORF RadioKulturhaus ausgezeichnet.

## VIELFÄLTIG UND PRAXISERPROBT

Um den Kriterien der Jury zu entsprechen, müssen sich die Projekte bewährt haben und Ergebnisse vorzeigen. Idealerweise wird eine Win-win-Situation geschaffen. Eines dieser Beispiele war 2019 die Marien Apotheke mit dem Projekt Gesundheit ohne Barrieren. Die Apotheke bietet für gehörlose Menschen Beratung in Gebärdensprache und erreicht dadurch eine breitere Kundenschicht. Ein weiterer Preis ging an Social

Rental Agency aus Budapest. Der Verein betreibt ein Mobilhaus-Programm und bringt Obdachlose, Kommunalverwaltungen und philanthrope PrivateigentümerInnen zusammen. «

## SOZIALMARIE 2020:

Engagierte Unternehmen werden aufgefordert, gemeinsam mit innovativen Projekten etwas Neues zu entwickeln, sie zu unterstützen oder ein Jahr lang zu begleiten. Bei der Beteiligung muss es keineswegs nur um finanzielle Unterstützung gehen. Corporate Volunteering ist ein Trend, der sich immer stärker durchsetzt.

Mit dem Engagement für soziale Projekte erreicht man mehrfach Wirkung: Projekte bekommen Aufmerksamkeit und können von professionellem Know-how von Unternehmen profitieren. UnterstützerInnen erleben, wie sie direkt Einfluss haben, kreieren Impact und nehmen vielfältige Eindrücke mit in den beruflichen Alltag. Sie stärken ihre Kommunikationsfähigkeit, Selbst- und Fremdwahrnehmung und vieles mehr. Corporate Volunteering ist nebenbei auch eine Maßnahme im Bereich des Employer Branding, denn die junge Generation verlangt nach Sinn und Möglichkeit, die Gesellschaft positiv zu beeinflussen. Weitere Informationen für Corporate Volunteering oder Unterstützung der Projekte erhalten Sie unter: [sozialmarie@sozialmarie.org](mailto:sozialmarie@sozialmarie.org) Mehr zu den Preisträgerprojekten erfahren Sie unter: [www.sozialmarie.org/projects/winners](http://www.sozialmarie.org/projects/winners) und im Video **15 Jahre SozialMarie**.



**Wanda Moser-Heindl, Unruhe Privatstiftung**

# Blockchain meets Finance

**Dass Blockchain mehr ist als nur Bitcoin**, beweist die frisch gewonnene Liebe der konventionellen Finanzindustrie zum gar nicht mehr so neuen Hot-Topic der Branche. Tokenisierung, Stablecoins und neue Finanzierungsformen sind die Themen, an denen es heute kein Vorbeikommen mehr gibt. Das Wiener Blockchain Finance Forum bietet Interessierten die Möglichkeit, sich Überblick zu verschaffen.

Moritz Schuh

**E**ine der größten Handelsplattformen für Kryptowährungen, eine breit aufgestellte Blockchain-Initiative der Stadt, ein eigenes universitäres Forschungsinstitut für Kryptoökonomie und dutzende private, wie unternehmerische Akteure machen Wien zu einem der Blockchain-Hubs im europäischen Raum.

Das Blockchain Finance Forum vereint herausragendes nationales Potenzial mit renommierten internationalen Vertretern der Industrie und bietet Interessengruppen der Finanzbranche – von Banken, Investmentfonds und Versicherungsgesellschaften bis hin zu Fintechs

und Blockchain-Start-ups – eine Plattform, um direkten Einblick in die neuesten Trends und Entwicklungen am Schnittpunkt der Blockchain- und Finanzwelt zu gewinnen. Zwanzig Referenten und Vertreter etablierter Partnerunternehmen treffen dabei im Wiener Palais Wertheim, das mit seiner Kombination aus einzigartiger historischer Architektur und futuristischem Interieur nicht besser für das innovative Motto der Veranstaltung stehen könnte, auf gerade einmal 300 TeilnehmerInnen. Diese haben einen Tag lang die Möglichkeit, sich zu Themen wie Tokenisierung, P2P-Lending, Stablecoins und alternative Fi-

nanzierungsmöglichkeiten auszutauschen und zu vernetzen. Die hochkarätige Expertenbesetzung, u.a. mit Marjan Delatinne (Ripple), Ulli Spankowski (Börse Stuttgart), Gabriele Bolek-Fügl (BDO), Michael Coletta (London Stock Exchange) und Ronald Frankl (Lansky, Ganzger + Partner), verspricht einen vielseitigen Einblick in eines der aktuell heißesten Tech-Themen der Finanzbranche.

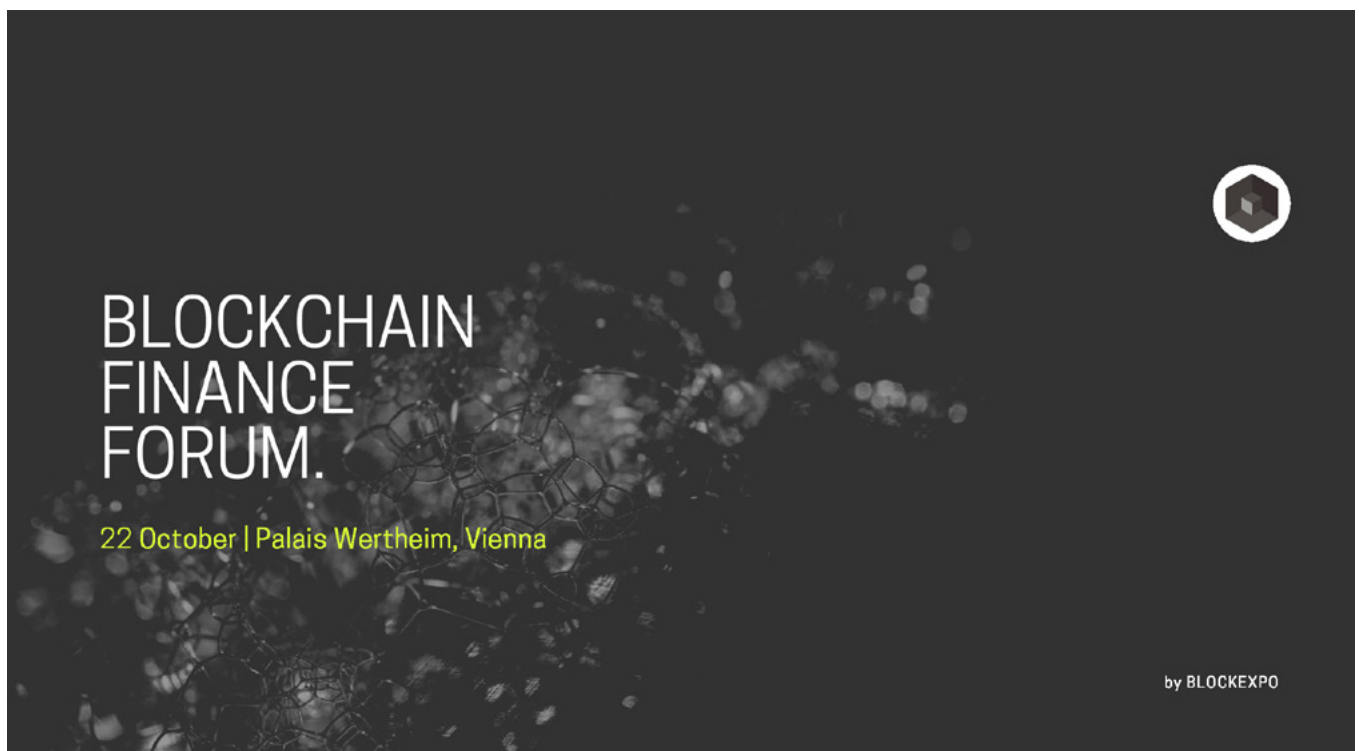
**Weitere Informationen unter:**

**E:** [office@blockexpo.at](mailto:office@blockexpo.at)

**T:** +43/664/131 01 96

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

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





Hier wohnt  
Santa Claus  
mit seinen  
Rentieren.

Ronald Frankl, Lansky, Ganzger + Partner | INTERVIEW

Bei Lansky, Ganzger + Partner leitet Ronald Frankl die Gruppen „Corporate, M&A and Capital Markets“ sowie „Blockchain & Cryptocurrencies“. Als Anwalt spezialisierte er sich u.a. auf Gesellschafts- und Unternehmensrecht, internationale Transaktionen, Venture Capital sowie Banken- und Finanzrecht. Neben der Vertretung von zahlreichen geschädigten Anlegern in Bitcoin-Betrugsfällen, wie dem „Optioment“-Skandal, berät und begleitet Ronald Frankl Unternehmen rechtlich bei der Ausschöpfung der wirtschaftlichen Potenziale der Blockchain.



zu stückeln und handelbar zu machen. Mit Hilfe der Tokenisierung kann man die Rechte an dieser Liegenschaft etwa in 10.000 „Immo-Tokens“ mit einem Gegenwert von je 100 Euro teilen. Jeder Token würde somit 0,01 Prozent der Rechte dieser Liegenschaft widerspiegeln. Diese Tokens können sodann direkt über dafür geschaffene Plattformen verkauft und gekauft werden.

**Die digitale Aufbruchstimmung äußert sich aktuell nirgendwo deutlicher als in dem Schlagwort Tokenisierung. Schon heute ist die Rede von tokenisierten Gemälden, Diamanten und sogar Immobilien – was genau versteht man darunter?**

Im Wege der Tokenisierung wird der Wert von Assets auf Grundlage der Blockchain-Technologie digitalisiert. Jeder Token verleiht dabei dem Tokeninhaber eine Rechtsposition, die ihn am Wert eines Vermögensgegenstands auf eine bestimmte Weise teilhaben lässt. So wie das Internet den Austausch von Informationen gegenüber dem Fax und Postsendungen revolutioniert hat, besteht die große Neuerung bei der Tokenisierung darin, dass dadurch eine flexibel ausgestaltbare Rechtsposition digitalisiert und fungibel gemacht werden kann.

**Welche Möglichkeiten bietet die Tokenisierung?**

Die Tokenisierung ermöglicht es, beispielsweise einen Vermögenswert wie eine Liegenschaft mit einem Gegenwert von einer Million Euro einfach

**Wo sehen Sie die Vorteile dieser Technologie?**

Wollte man bisher in eine Immobilie mit einem Gegenwert von zum Beispiel einer Million Euro investieren, war dies generell nur durch den Erwerb einer Liegenschaft, eines Wohnungsanteils oder durch die Begründung von Miteigentum möglich. Der Erwerb verhältnismäßig großer Anteile war daher die gängige Praxis bei der Durchführung von Investitionen in Immobilien. Derartige Investitionen waren somit im Vergleich zu anderen Assetklassen, wie zum Beispiel Aktien, Anleihen und ETFs, vorwiegend finanzstarken Investoren vorbehalten. Verkäufer von Immobilien waren deshalb bisher mit einem Markt mit beschränkter Nachfrage und vor allem geringer Liquidität konfrontiert. Mit der Tokenisierung wird nun diese finanzielle Eintrittsschranke aufgehoben und der Immobilienmarkt neuen Anlegerklassen zugänglich gemacht. Ursprünglich illiquide Assets wie Immobilien werden damit liquide gemacht. Unternehmen können somit durch die Ausgabe von Tokens an ein breites Publikum beispielsweise Projekte, Expansionen oder weitere Produktlinien finanzieren. In diesem Sinne bietet die Ausgabe von Tokens auch eine attraktive Exit-Variante.

# Potenzial zum Einhorn

Als Eric Demuth, Paul Klanschek und Christian Trummer auf die Idee kamen, eine Art „Online-Shop für Bitcoin“ zu entwickeln, ahnten die drei E-Gamer noch nicht, dass daraus fünf Jahre später einer der größten Marktplätze für Kryptowährungen in Europa werden sollte. Investments brauchte Bitpanda auf dem Erfolgskurs höchstens, um mit der rasant wachsenden Nachfrage Schritt halten zu können.

Moritz Schuh

**G**aming und Sport sind laut Bitpandas aktuellen Erhebungen neben Tech und Wirtschaft die Hauptinteressen der archetypischen Cryptocurrency-Holder. Erstere Leidenschaft teilten auch Eric Demuth, Paul Klanschek und Christian Trummer, als sie 2013 das erste Mal aufeinander trafen. Die E-Sports Szene war damals eine der ersten Nutzergruppen von digitalen Assets, die zu diesem Zeitpunkt allgemein noch wenig Aufmerksamkeit genossen. Handel und Austausch fand unter dem Radar der Öffentlichkeit im Internet statt und der Wechsel von Euro oder Dollar zu Bitcoin passierte allenfalls auf persönlicher Ebene. Eine unangetastete Marktlücke, die das Trio für sich zu nutzen verstand.

## VON FIAT ZU KRYPTO – UND ZURÜCK

Mit Klanscheks jahrelanger Erfahrung im Finanzbereich, Demuths Gespür für Innovationen und Trummers herausragendem technischen Know-how dauerte es von der Idee, eine „Art Webshop für Bitcoin“ zu entwickeln, gerade einmal ein Jahr, bis das Unternehmen Bitpanda 2014 gegründet wurde. Die Plattform war nutzerfreundlich, der Brokerservice kostengünstig und vor allem die eigentliche Innovation, der Tausch von Fiat zu Bitcoin und zurück, verlässlich – ein Novum im wilden Westen der Kryptowährungen. Um Banken für sich zu gewinnen, wurden alle erdenklichen „know your customer“- und „anti money laundering“-Auflagen strikt eingehalten. Anonymisierter Handel, wie damals noch üblich, kam für die drei Gründer nicht in Frage.

## TRANSPARENT UND INNOVATIV

Heute, fünf Jahre später, ist das 160 Mann starke Unternehmen eine der führenden Kryptohandelsplattformen Europas und managt einen Transaktionsumsatz von über einer Milliarde Euro mit mehr als einer Million Kunden. Nicht nur Bitpandas regulatorische Sorgfalt – seit April zählt dazu auch eine PSD2-Zahlungsdienstleisterlizenz –, sondern auch der scheinbar unaufhaltsame Innovationstrieb lassen das Wiener

**„Heute hat zumindest jeder schon einmal etwas von Bitcoin gehört.“**

Fintech mit der harten Konkurrenz aus Asien und den USA Schritt halten. Vom gemeinsam mit der TU Wien 2018 entwickelten Multi-Blockchain Token „PAN“, über die neue Bitpanda Global Exchange und den gleichzeitig gelaunchten Utility-Token „BEST“, bis zur 2020 startenden IEO (Initial Exchange Offering)-Plattform „Launchpad“, scheinen die Bitpanda-Entwickler nicht zur Ruhe zu kommen – und Jahr für Jahr mehr neue Eisen aus dem Feuer zu holen.

## NICHT NUR DIGITALES GOLD

Neben dem altbekannten Brokerservice und dem neuen Orderbookhandel für Bitcoin und Co. ergänzt Bitpanda Metals das digitale Portfolio seiner Kunden um traditionelle Werte. Das Prinzip dahinter ist einfach – der Handel mit Gold,

Silber, Platin und Palladium erfolgt tokenisiert über die Blockchain, die Edelmetalle selbst liegen dabei physisch im Hochsicherheitstresor in der Schweiz. Wie bei Bitcoin lassen sich damit auch geringe Bruchteile erwerben und nahezu ohne Fixkosten halten, ohne auf Zertifikate oder Ähnliches zurückgreifen zu müssen. Anstelle einer Liebhabermünze mit horrendem Spread kauft man ganz einfach ein Gramm Gold für eine Gebühr von 0,5 Prozent und lagert es für 0,0125 Prozent pro Woche bei einem Partnerunternehmen in der Schweiz. Unabhängig von Bitpanda garantiert die Blockchain den physischen Anteil an den gelagerten Reserven, selbst wenn das Unternehmen einmal nicht mehr existieren sollte. Zusätzlicher Clou: der Kauf und Verkauf der Edelmetalle erfolgt nicht nur über Fiat-Währungen, sondern auch direkt in Kryptowährungen.

## TOKEN-ECONOMY

Die Tokenisierung von Edelmetallen ist dabei nur der Anfang, die nach Ansicht Bitpandas sehr bald auf sämtliche Assetklassen übergreifen wird. Von Immobilien bis Aktien würden so Investments für eine Kundenschicht interessant, die bei gegenwärtigen Stückelungen nicht in der Lage wäre, ein eigenes Portfolio aufzubauen. Ein 50 Euro-Anteil an Amazon ließe sich dann einfach erwerben – wie heute z.B. 0,007 Bitcoin. Eine Entwicklung, die Bitpanda aktiv vorantreibt und daher bereits heute in enger Zusammenarbeit mit der FMA, Banken, Fondsgesellschaften und anderen Marktakteuren steht.





---

#### ZUR PERSON:

Vor seinem Studium an der Wirtschaftsuniversität Wien und der London School of Economics reiste der gelernte Schiffsmechaniker Eric Demuth zwei Jahre lang auf Containerschiffen bei Hapag-Lloyd um die Welt. Ab 2009 sammelte der gebürtige Hamburger dann erste Erfahrungen in der Finanzindustrie in London und Wien, bis ihn die Frustration über den mühsamen Kauf und Verkauf von Kryptowährungen dazu bewegte, gemeinsam mit Paul Klanschek und Christian Trummer den Kryptomarktplatz Bitpanda zu gründen.

---

#### **Eric, werden Kryptowährungen deiner Meinung nach Einzug im täglichen Zahlungsverkehr finden?**

Ja absolut, doch es fehlt dazu heute noch an der Convenience der User-Journey. Anbieter wie Bitpay sind abhängig von der Blockzeit, also der Dauer, bis die Transaktion bestätigt wird, und die ist einfach noch zu lange und nicht praktikabel für den alltäglichen Gebrauch. Es bedarf daher leider zentralisierter Services in diesem Bereich, die diese Schwächen abfangen können. Ich glaube, wir werden daher immer mehr kommerzielle Lösungen von Unternehmen aus dem Privatsektor, aber auch von Staaten sehen.

#### **Ist das eine sinnvolle Entwicklung – für jede Anwendung ein eigener Token?**

Natürlich nicht! Doch niemand wird den Zug verpassen wollen – am Ende wird es sich jedoch auf eine Handvoll konsolidieren. Genauso wie bei Cryptocurrencies, wo ich denke, dass ebenfalls nur ein paar wenige langfristig überleben werden.

#### **Damit entfernt man sich aber immer weiter vom ursprünglichen Gedanken eines dezentralisierten Finanz- und Geldsystems. Wie stehst du dazu?**

Meiner Meinung nach muss nicht alles komplett dezentral geregelt sein, sondern die Usability im Vordergrund stehen. Bei Facebooks Libra ist die Machtkonzentration im derzeitigen Entwurf beispielsweise sehr gut verteilt – Facebook ist weit davon entfernt, die zentrale Schaltstelle zu sein. Schon heute nutzen wir jeden Tag diverse On-

line-Dienste, von der Google-Suche bis zu diversen Social Media, und bezahlen monetär nichts. Die Leute sind sich einig, dass das Produkt so gut ist, dass sie willens mit einer gewissen Menge an Daten dafür bezahlen. Natürlich muss einem Wildwuchs Einhalt geboten und die Grenzen abgesteckt werden, aber im Prinzip ist man damit nur in der Lage, es zu verlangsamen.

#### **Die Frage ist also nicht mehr, ob, sondern wann die Anwendungen für die breite Masse kommen?**

Es handelt sich immer noch um eine Randerscheinung, aber verglichen zu vor vier, fünf Jahren sind wir schon weit näher in die Mitte gewandert. Heute hat jeder zumindest schon einmal davon gehört und einige haben es auch ausprobiert. Wir haben beispielsweise heute ohne großes Marketing in Europa bereits eine Million Kunden. Doch bis die breite Masse kommt, wird es noch eine Weile dauern. Der Ball liegt jetzt bei den Unternehmen.

#### **Abschließende Frage: Wo bewegt sich Bitcoin hin?**

Das ist immer eine Momentaufnahme. Schon vor drei Jahren hörte ich die Leute sagen, dass die Lage nun ganz anders wäre als zu Beginn des rapiden Preisanstieges und die Luft sei nun endgültig draußen. Wenn ich heute drei Jahre zurückblicke ... man sieht ja selbst. Jetzt ist der Preis wieder eingestürzt, doch das interessiert mich nicht. Ich fasse meine Coins jahrelang nicht an und verfolge auch den Kurs nicht regelmäßig. Das ist so, wie wenn ich Gold kaufe: Das lasse ich auch im Safe liegen und schaue nicht jeden Tag auf den Kurs. «



**ÖSTERREICH:** Sparbuch registriert



**Martin Bruckner,**  
CIO, Allianz Gruppe  
Österreich

**GEGEN DEN TREND.** Laut dem aktuellen Allianz Global Wealth Report sind die Geldvermögen sowohl in den Industrie- als auch in den Schwellenländern 2018 erstmals zurückgegangen. Die Brutto-Geldvermögen der privaten Haushalte schrumpften um 0,1

Prozent auf 172,5 Billionen Euro. Erfreulich: In Österreich sah man hingegen einen Zuwachs um ein Prozent. Wenig überraschend ist, dass hierbei Sparbuch und Konto wieder einmal die Nase vorne haben. Martin Bruckner, Chief Investment Office der Allianz Gruppe in Österreich: „Getragen wurde der Zuwachs allein von den Bankeinlagen, die mit einem Plus von 4,9 Prozent auch knapp 90 Prozent aller frischen Anlagegelder anzogen.“

**VERMÖGEN:** Klumpenrisiko

**INVENTUR EMPFOHLEN.** Der finanzielle Fokus vieler Menschen liegt häufig primär auf der Einkommenserzielung, und das womöglich über viele Jahre hinweg. Die allermeisten Anschaffungen (zum Beispiel diverse Versicherungsabschlüsse, Erwerb eines Autos, Kauf einer Vorsorgewohnung etc.) „passieren“ dann ganz einfach, ohne einer ganzheitlichen Lebensplanung oder Strategie zu folgen. Das kann durchaus Geld kosten; die Schoellerbank empfiehlt deshalb eine Vermögensaufstellung, mit dieser Inventur „können auf einen Blick Klumpenrisiken identifiziert, aber auch wertvolle Rückschlüsse für eine etwaige Vermögensweitergabe gewonnen werden“, heißt es. Die Vermögensaufstellung ist zudem Ausgangspunkt für Hochrechnungen, Szenariobetrachtungen sowie für die Liquiditätssteuerung und Risikobetrachtung. Daher ist es laut den Experten zu empfehlen, sich ausreichend Zeit für eine Vermögensinventur zu nehmen oder erfahrene Experten damit zu beauftragen.

**BANK AUSTRIA:** Sozialpreis

**VORBILDlich.** Der Bank Austria Sozialpreis zeichnete zum zehnten Mal in Folge soziale Initiativen in Österreich aus – insgesamt wurde die Summe von 81.000 Euro vergeben. In jedem Bundesland werden entsprechende Projekte via Online-Voting ermittelt; Sieger in Wien ist „Rainbows für Kinder in stürmischen Zeiten“, das Unterstützung für Kinder nach einer Scheidung ihrer Eltern bietet.



**Roman Jost, UniCredit BA; Christian Moser, SOS-Kinderdorf; Romi Leonhardt, Rainbows Wien; Robert Zadrazil, UniCredit Bank Austria**

CREDITS: beigestellt

**| HYPO NOE LANDESBANK FÜR NIEDERÖSTERREICH UND WIEN AG |**

**Digitalisierung mit Fokus auf Kernkompetenzen**

**A**n Digitalisierung kommt niemand mehr vorbei. Fast täglich entstehen neue Ideen, mit denen man sich auseinandersetzen muss. Hat man erst die Vorzüge der Blockchain verstanden, wartet schon das nächste Konzept.

Dieser Ideen-Tsunami fordert gewachsene Strukturen von Unternehmen, die Skills der Arbeitnehmer und vor allem unsere Kunden. Neue Lösungen müssen daher ohne umfassende Handbücher verwendbar sein. Die Unternehmen, die in einfachen Lösungen denken, kennen wir. Sie erreichen das durch konsequenten Fokus, Spezialisierung und laufende Perfektionierung.

Für traditionelle Institute ist das eine Chance, alles, was nicht im Fokus ist, an jene outsources, die es effizienter und vor allem bes-

ser machen. Das ist nicht neu, einige Unternehmen machen das bereits seit Jahren. Sie fokussieren sich auf ihre Kernkompetenzen, die Emotion der Kunden und nutzen das Know-how ihrer Lieferanten.

Ein Autohersteller etwa entwickelt nicht alles selbst, liefert sich aber auch nicht komplett seinen Lieferanten aus. Das funktioniert auch für die Finanzindustrie. Im Unternehmensentwicklungsprozess „Fokus 25“ haben wir uns konsequent der Konzentration auf unsere Stärken verschrieben: Finanzierung von Wohnbau, Unternehmen und öffentlicher Infrastruktur. Alles andere wird konsequent für eine Kooperation vorbereitet – damit wir unseren Kunden die besten Produkte und Zeit und Raum für ausführliche Beratung bei komplexen Lebensfragen bieten können. Hier wird qualitative Beratung immer einen Platz haben.

Die HYPO NOE hat bereits erfolgreich Kooperationen gestartet: Konsumkredite wickeln wir mit der TeamBank bereits in nur 30 Minuten ab. Innovative Lösungen tragen bald zu einem einfacheren Kontowechselservice für unsere Kunden bei. Für Unternehmenskunden bieten wir demnächst TravicPort, das die Bedürfnisse der Firmen im Zahlungsverkehr versteht und Services ständig weiterentwickelt.



**Alexander Schaffer,**  
Leitung Digitalisierung & Innovation,  
HYPO NOE Landesbank für NÖ und  
Wien AG

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

KOLUMNE - Foto: beigestellt, Schwarzenegger

# Top-Veranstaltung für institutionelle Investoren Expertenforum 2019

**D**ie Finanzbranche trifft sich in Wien! Am 22. Oktober findet bereits zum siebenten Mal in Folge das Expertenforum der Kathrein Privatbank statt.

Uns steht ein heißer Herbst bevor! Vielleicht trifft diese Aussage nicht unbedingt aus meteorologischer Sicht zu, jedenfalls aber, wenn man den Veranstaltungskalender betrachtet.

Eine Vielzahl an Events steht uns ins Haus. Zeit ist kostbar und bei den meisten von uns auch ein sehr knappen Gut. Von einer gelungenen Veranstaltung erwarten wir interessante Vorträge über aktuelle Themen, präsentiert von Experten auf ihrem Gebiet, und mitreißende Podiumsdiskussionen. Aber auch der Meinungs austausch und das Netzwerken mit anderen Teilnehmern dürfen nicht zu kurz kommen. Vorausgesetzt natürlich, dass es sich auch um ein entsprechend hochkarätiges, fachlich versiertes Publikum handelt. Und schließlich soll auch das Ambiente ansprechend sein und einen hohen Wohlfühlfaktor bieten. Da fällt die richtige Entscheidung oft schwer.

Das **Kathrein\* Expertenforum** zählt sicherlich zu jenen hochkarätigen Veranstaltungen, bei denen sich ein Besuch jedenfalls lohnt! Institutionelle Investoren und Vertreter der Asset Management-Branche treffen sich zu

- 
- » Die Veranstaltung richtet sich ausschließlich an institutionelle Investoren und Vertreter der Asset Management-Branche.
  - » Einlass nur nach Anmeldung und Rückbestätigung durch Kathrein.
  - » Achtung: Begrenztes Platzkontingent. Anmeldungen von Privatkunden oder Sales Managern von Produktanbietern können nicht berücksichtigt werden.
- 



**Das Expertenforum 2018 (v.l.n.r.): Timothy Hayes (NDR), Harald P. Holzer (Kathrein), Andrea Otta (KCM), Boban Damjanovic (RBI), Herwig Wolf (Kathrein), Harald Besser (Kathrein)**

einem anregenden Meinungs austausch und Diskussion neuer Lösungsvorschläge. Die Teilnehmer wie auch die Vortragenden kommen großteils aus dem deutschsprachigen Raum (Österreich, Deutschland und Schweiz) wie auch aus dem benachbarten Ausland.

Es erwarten Sie:

- Eine kritische Betrachtung der nachhaltigen Investments
- Innovative Impulse zur Wiedergeburt des Segeltransports
- Emotionale Momente mit seltenen Motorrädern im Auktionsgeschäft
- Der berühmte Market Outlook von Ned Davis Research
- Podiumsdiskussion „20 Jahre Kathrein Portfoliomanagement“

## **Kathrein Expertenforum 2019**

Termin: 22. Oktober 2019, Park Hyatt Vienna  
Das vollständige Programm der diesjährigen Veranstaltung finden Sie unter folgendem Link zum Download in der Kategorie „News & Events“:  
<https://institutionalclients.kathrein.at/>



\*Die Kathrein Privatbank Aktiengesellschaft zählt mit ihrer fast hundertjährigen Geschichte und Tradition zu einer der führenden österreichischen Privatbanken. Der Name Kathrein steht auch für modernes institutionelles Asset Management. Die Kathrein Privatbank und ihre Konzerntochter Kathrein Capital Management (KCM) sind zusammen für das Management von 32 Publikumsfonds und 27 Spezialfonds verantwortlich.

# Wann kommen Negativzinsen für Girokonten?

**Die EZB hat am 12. September** ihren Einlagenzins auf Überschussreserven der Banken um 10 Basispunkte auf minus 0,50 Prozent gesenkt. Firmenkunden zahlen bereits Negativzinsen auf Guthaben. Kommen jetzt die Sparer und Kontoinhaber zum Handkuss?

Michael Kordovsky

**D**ie Banken selbst gaben sich bezüglich ihrer Gepflogenheiten in Bezug auf Negativzinsen tendenziell bedeckt. Noch lautet der Tenor, dass Negativzinsen für Privatkunden kein Thema seien. Offener zu dieser Problematik äußerte sich Markus Felder, Leiter Vertrieb Privatkunden und Private Banking bei der Hypo Vorarlberg: Er bestätigte, dass Negativzinsen bei institutionellen Kunden generell und Firmen ab einem gewissen Einlagevolumen eingehoben würden.

Wie derzeit Banken mit Negativzinsen umgehen, schildert Martin W. Hüfner, Chefvolkswirt bei Assenagon: „Bisher haben die Banken die Negativzinsen der EZB erst zu einem geringen Teil weitergegeben. Nur im Geschäft mit Unternehmenskunden gibt es zunehmend Negativzinsen. Im Privatkundengeschäft sind die Banken immer noch zögerlich, diese weiterzugeben, da sie fürchten, dass die Kunden zunehmend Geld abziehen könnten um es zu Hause aufzubewahren. Im Extremfall kann es sogar zu einem ‚Run‘ auf die Banken kommen.“

## DIE NÄCHSTEN SCHRITTE DER BANKEN

Doch was wird jetzt nach der jüngsten Ausweitung des EZB-Strafzins passieren? Laut der Meinung von Josef Obergangschnig, CIO der Security KAG, werden Banken versuchen, die Überschussliquidität möglichst gering zu halten. Thomas Steinberger, CIO, Geschäftsführer und Mitglied der Wissenschaftli-



chen Leitung bei Spängler IQAM Invest, liefert noch einen ergänzenden Aspekt: „Tiering (Anmerkung: unterschiedliche Einstufung) wird es den Banken länger ermöglichen, besonders sensiblen Kundengruppen wie Privatanleger und Klein- und Mittelbetriebe auch weiterhin keine Negativzinsen zu verrechnen.“ Doch Ökonom Hüfner warnt vor zukünftigen Entwicklungen: „Die Banken haben keinen Puffer, mit dem sie die Negativzinsen auffangen können. Früher oder später müssen sie sich das Geld vom Kunden zurückholen. Das ist von der EZB ja auch so beabsichtigt. Zuerst werden die Banken die Gebühren und Provisionen erhöhen in der Hoffnung, dass die Kunden das nicht so merken. Das geschieht bisher schon. Auf Dauer werden sie aber auch Negativzinsen auf Konten erheben.“ Hüfner geht somit also davon aus, dass Banken eine schrittweise Anpassung vornehmen werden: „Die Banken werden den Markt vorsichtig austesten. Wenn sie sehen, dass es keine panikar-

tigen Geldabzüge gibt, werden sie die Negativzinsen immer weiter durchsetzen.“

## NEGATIVZINSEN FÜR SPARER AUS DER SICHT DES VKI

Erwartungsgemäß kritisch gegenüber Negativzinsen auf Konten ist der Verein für Konsumenteninformation (VKI), dessen Leiterin der Abteilung Klagen, Bereich Recht, Beate Gelbmann, dies wie folgt beschreibt: „Der Oberste Gerichtshof hat zur Begründung der Ablehnung der Negativzinsen bei Kreditverträgen ausgesprochen, dass beim Kreditvertrag allgemein ein übereinstimmender Parteiwille über Vertragsgegenstand und Vertragsinhalt besteht, der eine Zahlungsverpflichtung der kreditgebenden Bank an den Kreditnehmer ausschließt. Vice versa sollte dies unseres Erachtens auch beim Girokonto gelten, sodass eine Zahlungspflicht der VerbraucherInnen an die Bank ausgeschlossen sein sollte.“ Und für Sparbücher gilt eine klare Regelung: „Nach einer vom VKI erwirkten



**„Die Banken haben keinen Puffer, mit dem sie die Negativzinsen auffangen können. Früher oder später müssen sie sich das Geld vom Kunden zurückholen.“**

Martin W. Hübner, Chefvolkswirt  
bei Assenagon



**„Nach einer vom VKI erwirkten Entscheidung des Obersten Gerichtshofes ist bei Sparbüchern eine Nullverzinsung gesetzwidrig.“**

Beate Gelbmann, Leiterin der Abteilung  
Klagen, Bereich Recht beim VKI

Entscheidung des Obersten Gerichtshofes ist bei Sparbüchern eine Nullverzinsung gesetzwidrig. Das Gesetz besagt nämlich, dass Spareinlagen der Anlage dienen (§ 31 Abs. 1 Bankwesengesetz)“, so Gelbmann.

#### WER SCHON HEUTE NEGATIVZINS-KONTEN ERTRAGEN MUSS

Je mehr Geld auf dem Konto liegt, desto höher werden die „Strafzinsen“ – so kann man die paradoxe Situation auf den Punkt bringen. Zwar umschreiben gerne viele Banken dies mit einem „individuellen Gesamtpaket“ für Firmenkunden,

was durchaus zutreffen mag. Doch Fakt ist auch, dass institutionelle Anleger und Kommerzkunden bereits Negativzinsen zahlen. EUR-Anleihenfonds sind aufgrund der Ratingvorgaben bereits gezwungen, Anleihen mit negativer Rendite zu kaufen. Laut Steinberger weisen bei Spängler IQAM Invest bereits 45 Prozent der Investments in EUR-Anleihenfonds eine negative Rendite auf. Um positive Renditen zu erzielen, müssen EUR-Rentenfonds höhere Bonitäts- und Zinsrisiken eingehen oder Optimierungen vornehmen: Durch die Miteinbindung der Zinskurvenform kann beispielsweise die

Security KAG systematisch Zinskurveneffekte bei der Bewertung der Ertragsbewertungen mitberücksichtigen und somit einen Mehrwert zur klassischen Betrachtung generieren. Das ändert aber nichts an der negativen Cashverzinsung.

Sowohl Steinberger als auch Obergantschnig beziffern den Zins für die von Fonds bei Banken veranlagter Liquidität mit ca. minus 0,50 Prozent. Laut Steinberger beginnen diese bereits „ab dem ersten Cent“, während sie bei Firmenkunden „unterschiedlich stark, abhängig von der Geschäftsbeziehung mit den Banken und der Größe der Firmen“ sind. Obergantschnig fügt hinzu: „Bei Firmen- und Privatanlegern sind die Unterschiede zwischen einzelnen Banken-Units groß. Gerüchteweise ist mir zu Ohren gekommen, dass teilweise bei Firmenkunden ab 100.000 Euro Negativzinsen berechnet werden. Bei Privatanlegern ist mir gegenwärtig so noch nicht bekannt, dass in Euro Negativzinsen berechnet werden. Im Franken habe ich das von einem Kollegen eines anderen Instituts bereits vernommen.“ Und Steinberger liefert bezüglich Negativzinsen für Privatkunden folgende ergänzende Info an: „In anderen Ländern, wie z.B. in Deutschland, verrechnen manche Banken Negativzinsen ab einem gewissen Betrag – z.B. ab 500.000 oder einer Million Euro.“

#### DREI-MONATS-EURIBOR



Der Drei-Monats-Euribor dient meistens als Referenzzins für Kredite – aber auch für Guthaben-Verzinsungen. Er tauchte bereits 2015 in den negativen Bereich und sackte zuletzt weiter ab.

**MAKROANALYSE:** Gleichgewicht in Gefahr

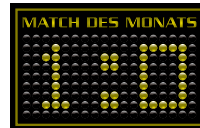
**RÜCK- UND AUSBLICK.** Wesentliche Veränderungen im globalen Marktgefüge konstatiert Didier Saint-Georges, Mitglied des Investmentkomitees bei Carmignac: „Zu Jahresbeginn bestimmte vor allem die Rückkehr zu einem gewissen Gleichgewicht zwischen einer langsamen globalen Abkühlung auf der einen und erneuter Unterstützung durch die Zentralbanken auf der anderen Seite den Kurs an den Märkten.“ Diese Neugewichtung bescherte den Märkten zunächst kräftige Kursgewinne nach der Panik Ende 2018. Zu jener Zeit wollten die Fed und die EZB die konjunkturelle Abkühlung offensichtlich noch nicht wahrhaben. Im Frühjahr folgte dann eine Phase der Konsolidierung, in der die Marktteilnehmer abwarteten. Nach zahlreichen Zentralbanksitzungen und Fortschritten bei den Verhandlungen über den Handelskonflikt zwischen China und den USA notierten die Aktienmärkte Ende August 2019 fast auf dem gleichen Niveau wie im Mai 2018. Diese Ausgewogenheit ist im Sommer laut Saint-Georges jedoch ins Wanken geraten. Demnach steige das Risiko, dass die bisher ge-



**Didier Saint-Georges, Anlageexperte Carmignac**

planten politischen Maßnahmen nicht ausreichen werden, um die Konjunktur anzukurbeln. Der Experte meint: „Das aktuelle Gleichgewicht wird durch die oft nur langsame geldpolitische Reaktion auf die weltwirtschaftliche Verlangsamung gefährdet. China schnürt außerdem anders als 2016 kein umfangreiches Konjunkturpaket.“ Angesichts dieser Entwicklung empfehle sich für Investoren eine vorsichtige Haltung: „Bei Anleihen sind Strategien auf schrumpfende Margen bei Unternehmensanleihen vor erstklassigen Anleihen europäischer Peripherieländer zu bevorzugen“, so der Spezialist. Weiters empfiehlt er das Festhalten an einem Aktienportfolio, bei dem eine Auswahl von Wachstumswerten und Basiskonsumgütertiteln in Vordergrund steht.

**DER GROSSE UNTERSCHIED.**



Beim Sparverhalten gibt es auf den ersten Blick gar keine so starken Differenzen zwischen Frauen und Männern. Doch beim Anlegen haben Frauen durchaus einigen Nachholbedarf, wie das Income-Barometer von JPMorgan Asset Management zeigt (Umfrage in sechs europäischen Ländern). Während mit 18,4 Prozent nur rund jede fünfte befragte Frau am Kapitalmarkt investiert, ist es bei den Männern mit 30,1 Prozent immerhin fast jeder Dritte. Auch gaben 21,6 Prozent der Frauen an, dass Sparanlagen unabhängig davon, ob die Zinsen steigen oder fallen, ihre erste Wahl sind; bei den Männern sind dies nur 18,1 Prozent.

**MÄNNER - vs. - FRAUEN**

**BMO:** Raum für Gewinne



**Nick Henderson, Portfoliomanager BMO AM**

**NACHHALTIGKEIT.** Portfoliomanager Nick Henderson bietet Einblick in die aktuelle Ausrichtung des BMO Responsible Global Equity Fonds. Demnach bleibt die breitere Positionierung bestehen: So die Tendenz zu qualitativ hochwertigeren, nachhaltig wachsenden Unternehmen, die kurzfristig wirtschaftliche und politisch bedingte Schwankungen hinnehmen können. Henderson: „Wir bauen weiterhin Positionen aus, in denen wir eine starke zugrunde liegende Qualität sehen und der Markt es ermöglicht, Beteiligungen auf attraktiveren Niveaus aufzustocken.“ Informationstechnologie, Industrie und Gesundheitswesen sind am stärksten übergewichtet, Kommunikationsdienstleistungen, Energie und Basiskonsumgüter untergewichtet.

**PICTET:** Neuer Fonds



**SCHWELLENLÄNDER.** Nachhaltigkeit und Emerging Markets sind kein Widerspruch, meint man bei Pictet Asset Management; deshalb wurde ein entsprechender Fonds lanciert: Der Pictet-Sustainable Emerging Debt Blend wird in Hart- und Lokalwährungsanleihen aus Schwellenländern anlegen. Der Fonds wird von Mary-Therese Barton und ihrem Team aus 21 Experten in London und Singapur verwaltet. Im Mittelpunkt sollen dabei Länder mit Programmen stehen, die positive soziale Veränderungen bewirken. Ziel ist die Förderung des Dialogs mit politischen Institutionen und Zentralbanken.



**CREDIT SUISSE:** ESG-Fokus



**BESSERE PERFORMANCE.** Credit Suisse Asset Management integriert Umwelt-, Sozial- und Governance-Faktoren (ESG) zunehmend in ihren Anlageprozess. Bis Ende 2020 soll ein Vermögen von 100 Milliarden Schweizer Franken (rund 92 Milliarden Euro) nach ESG-Kriterien verwaltet werden. In der ersten Phase bis Ende Oktober 2019 werden bereits über 30 aktiv verwaltete Investmentfonds mit einem verwalteten Vermögen von mehr als 20 Milliarden Franken umgestellt. Michel Degen, Leiter Credit Suisse Asset Management Schweiz und EMEA, führt aus: „Wir sind überzeugt, dass die Integration von ESG-Kriterien in unseren Anlageprozess dauerhafte Performancevorteile schaffen wird.“



**Michael Degen, Leiter Credit Suisse AM EMEA**

**CMC:** Kosten runter

**Craig Inglis, Head of Germany & Austria, CMC Markets**

**FIXPREIS.** CMC Markets baut sein Preismodell für den Handel mit Aktien-CFDs (Contracts for Difference) um. Ab sofort zahlen Kunden, die CFDs auf deutsche Aktien handeln, nur fünf Euro pro Auftrag, ganz unabhängig davon, wieviel Volumen geordert wird. Für den

Handel mit CFDs auf US-Aktien liegt die Kommission bei fixen zehn US-Dollar für jede Order. Das neue Fixpreismodell löst die bislang prozentual vom Handelsvolumen berechnete Kommission ab. Craig Inglis, CMC Markets Head of Germany & Austria, spricht von einer einfachen und transparenten neuen Struktur.

**ANLEIHEN:** Stabiles Portfolio

**GESUNDE MISCHUNG.** „Egal, ob die Zinsen hoch oder niedrig sind: Anleger sollten in Anleihen investieren, weil sie die Stabilität in einem Portfolio erhöhen“, so Lars Skovgaard Andersen von Danske Bank Asset Management. Dabei könne eine Mischung aus Aktien und Bonds eine höhere risikobereinigte Rendite erbringen als eine reine Aktienanlage. Besonders interessant sind



**Lars Skovgaard Andersen, Strategist Danske Bank AM**

aktuell: Globale Staatsanleihen, Investment Grade-Corporate Bonds sowie Schwellenländeranleihen. Hingegen ist der Strategie bei Hochzins-Unternehmensanleihen skeptisch. „Die Zinsen liegen hier im Verhältnis zum Investitionsrisiko zu niedrig.“

**CHINA:** Optimismus überwiegt**ÜBERRASCHUNG.**

„Trotz der negativen Effekte aus dem Handelskrieg ist die heutige Situation Chinas deutlich besser als 2015“, urteilt Jan Ehrhardt, Anlageexperte bei DJE. Damals fielen in China Unternehmensgewinne, Immobilienpreise und die Währung deutlich.

Hauptrisiken für die Wirtschaft bleiben derzeit primär ein fallender Immobilienmarkt und Kapitalflucht. Beides sieht Ehrhardt aktuell aber nicht. Demzufolge könnte die chinesische Wirtschaft im Falle einer anhaltend expansiven Fiskalpolitik und einer (temporären) Einigung im Handelsstreit 2020 positiv überraschen.



**Jan Ehrhardt, Mitglied des Vorstands DJE**

# Fixe Kommissionen ohne Größenlimits

5€

fixe Kommission für deutsche Aktien-CFDs

5er

Hebel verstärkt Gewinne und Verluste

10\$

fixe Kommission für US-Aktien-CFDs

Erfahren Sie mehr auf [cmcmarkets.com](https://cmcmarkets.com)



CFD-Trading auf  
Indizes | Forex | Aktien | Rohstoffe | Kryptos

**!** CFDs sind komplexe Instrumente und gehen wegen der Hebelwirkung mit dem hohen Risiko einher, schnell Geld zu verlieren. **75% der Privatkundenkonten verlieren Geld beim CFD-Handel mit diesem Anbieter.** Sie sollten überlegen, ob Sie verstehen, wie CFDs funktionieren, und ob Sie es sich leisten können, das hohe Risiko einzugehen, Ihr Geld zu verlieren.

# Originelle Anlageideen

**Anleihen- und Währungsstrategien** standen im Mittelpunkt des vergangenen Institutional Investors Congress des GELD-Magazins. Auf der Veranstaltung teilten ausgewiesene Experten ihr Wissen mit den zahlreichen erschienenen Besuchern im Haus der Industrie in Wien.

Harald Kolerus

**E**inige Vorträge am Institutional Investors Congress ließen kaum Zweifel offen: Die Weltwirtschaft läuft nicht mehr ganz rund, die Börsen schlagen Kapriolen und anständige Zinsen sind sogar mit der Lupe schwer zu finden. Das erfreuliche Fazit lautet dennoch: Nicht verzagen! Bei geschickter Diversifizierung lässt sich aus der Kombination von Staats-, Unternehmens- und dynamischen High Yield-Anleihen ein renditestarkes und dennoch risikoarmes Portfo-



lio zaubern. Dabei wurden am Institutional Investors Congress (IIC) durchaus originelle Ideen präsentiert. So setzt Ariel Bezalel von Jupiter Asset Management auf riesige Fleischproduzenten. Oder wie wäre es mit dänischen Mortgage Bonds? Allan Willy Larsen (Jyske Bank) verriet,

dass es hier seit über 200 Jahren keine Ausfälle mehr gegeben hat! Ulrich Gerhard von Insight Investment erklärte wiederum, dass Cash (Cashflow) der King bleibt. GAM-Experte Gerald Pistracher setzt bei der Jagd nach Rendite

gerne auf streng wissenschaftliche Methoden und Ute Heyward (Fisch Asset Management) erklärte, was Wandelanleihen mit der Fahrt in einem Cabrio zu tun haben. Das macht jetzt schon Lust auf den nächsten IIC am 4. Dezember 2019 – zum Investmentausblick 2020.

## BNY MELLON / INSIGHT INVESTMENT | Cash is King



**Ulrich Gerhard,**  
Insight Investment

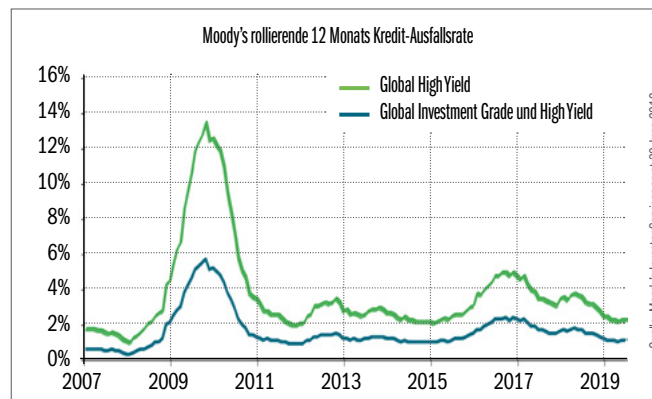
Bei Insight Invest handelt es sich um einen sehr großen Vermögensmanager aus London, der seit rund zehn Jahren das weite Feld der Hochzinsanleihen abdeckt. Das erklärte Ziel lautet: Ein stabiles, berechenbares Einkommen zu erwirtschaften; eine Tugend, die besonders von institutionellen Anlegern wie etwa Pensionskassen hoch geschätzt wird. Ulrich Gerhard, Senior Portfolio Manager bei Insight Investment, einem Boutique-Unternehmen von BNY Mellon, stellte am IIC seine

Strategie für kurzlaufende Hochzinsanleihen vor: „Wir suchen weltweit nach den Unternehmen mit den besten Aussichten, wobei der Cashflow im Mittelpunkt der Betrachtungen steht. Salopp gesagt unter der Devise: Cash is King. Wenn wir über einen Zeitraum von zwei bis drei Jahren einen ordentlichen Cashflow sehen können, handelt es sich unter Berücksichtigung weiterer Faktoren wie Liquidität und Governance um ein solides Unternehmen.“

**Weltweite Diversifikation** und ausgeklügeltes Risikomanagement spielen auch beim „BNY Mellon Global Short-Dated High Yield Bond Fund“ eine große Rolle, den der Experte porträtierte. Dabei wies er etwa auf die geringere Volatilität als bei breiten High Yield-Indizes

hin. Gerhard erklärte weiters, dass der Hochzinsanleihen-Bereich zwar natürlich ein gewisses Risiko berge, das mit der richtigen Strategie aber in sehr überschaubare Bahnen zu lenken sei. Ein Blick auf die Grafik unten zeigt, dass sich das Ausfallrisiko bei High Yields seit vielen Jahren bescheiden präsentiert. [www.bnymellon.com](http://www.bnymellon.com)

### NIEDRIGE AUSFALLSRATE



**Bei High Yield-Anleihen gibt es nicht so viele „Defaults“, also Ausfälle, wie skeptische Investoren meinen könnten.**



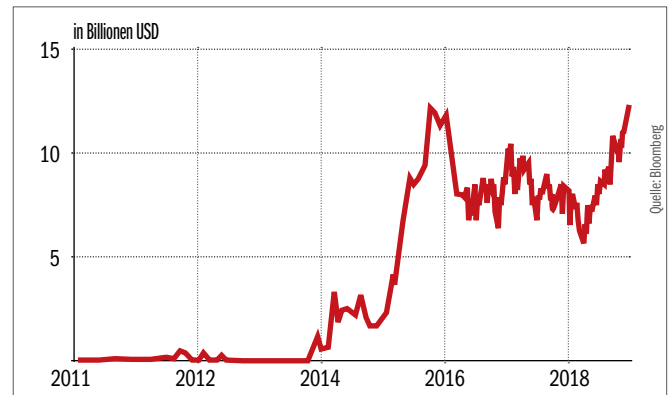
**GAM | Auf der Jagd nach Rendite**

**Gerald Pistracher,**  
**GAM Investments**

**Es ist kein Geheimnis**, dass klassische Staatsanleihen praktisch keine Rendite mehr abwerfen. „Deshalb sind viele Investoren auf ihrer ‚hunt for yield‘ in den riskanteren Bereich der High Yields vorgedrungen“, zieht Gerald Pistracher, Director - Institutional & Wholesale Österreich bei GAM Investments, Bilanz. Im Sektor der High Yields geht GAM seit der Übernahme von Cantab im Jahr 2016 neue Wege. Dabei handelt es sich um einen spezialisierten Manager für systematische Anlagen mit Sitz in Cambridge, der zur Ergänzung der GAM-Strategie akquiriert worden ist.

„**Der regelbasierte, quantitative Ansatz**, den wir mit Cantab verfolgen, ist an den Credit-Märkten noch nicht so weit verbreitet. Wir sprechen dieser Strategie, bei der der Mensch aus dem Spiel genommen wird, aber entscheidende Vorteile zu. Hier werden Unmengen von Daten vom Computer analysiert und daraus ohne Emotionen Investment-Entscheidungen abgeleitet“, führte der Experte weiter aus. An der Verwirklichung dieses Konzepts arbeiten immerhin über 35 Wissenschaftler, die sich ganz auf Research, Systeme und Handel konzentrieren. „Wissenschaftlich fundierte, systematische Anlage- und Handelsstrategien auf der Grundlage eines durchdachten Ri-

sikomanagements mit voller Transparenz, dafür steht dieser Ansatz“, so Pistracher. Der Fonds GAM Systematic Dynamic Credit nützt nun diese Grundlage, um an steigenden Märkten in Verbindung mit Verlustabsicherung in längeren Baissephasen zu partizipieren. So soll eine signifikant bessere Wertentwicklung als an den globalen Credit-Märkten erzielt werden. [www.gam.com/de](http://www.gam.com/de)

**BILLIONEN-SPIEL MIT NEGATIV-RENDITE**


**Schuldverschreibungen mit negativer Rendite steigen wieder markant an, deshalb setzen viele Investoren auf High Yields.**

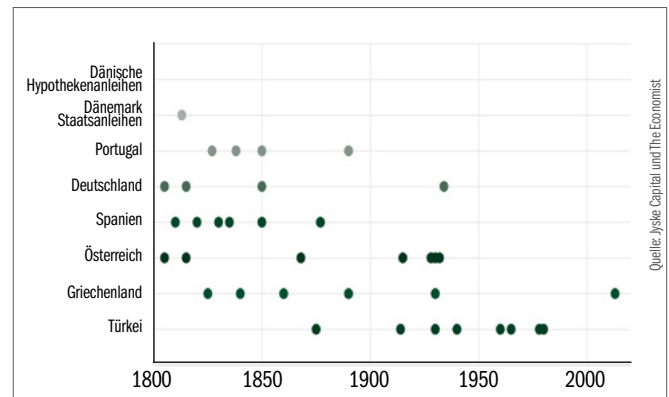
**JYSKE BANK | Wie machen das nur die Dänen?**

**Allan Willy Larsen,**  
**Jyske Bank**

**Einem einmaligen** und gleichzeitig höchst erfreulichen Rekord können dänische Mortgage Bonds (Hypothekenanleihen) vorzeigen: Sie werden bereits seit dem Jahr 1797 begeben – und weisen innerhalb dieses historischen Zeitraums keinen einzigen Ausfall auf! Auf die berechtigte Frage, „wie schaffen das die Dänen bloß“, wusste Allan Willy Larsen, Head of FX and Mortgage Bonds bei der Jyske Bank, die passende Antwort: „Verantwortlich dafür ist das einzigartige Ausgleichsprinzip in Dänemark. Der Kreditnehmer weiß aufgrund einer eigenen ISIN immer, wo sich sein Darlehen gerade ‚befindet‘ und wie der Preis momentan aussieht. Das Ausgleichsprinzip steht also für umfassende Transparenz und der Anleihennehmer kann jederzeit wieder über die Börse verkaufen.“

**Aber auch einmal ganz abgesehen** von diesem besonderen Charakteristikum ist Dänemark ein guter Boden für Hypothekenanleihen, das Land bietet immerhin den größten Mortgage-Markt Europas. Und die Dynamik im Immobilienbereich ist stark: Die Wohneigentumsquote in Dänemark liegt hoch (67% vs. 53% in Deutschland); dabei leben Dänen nur zwischen fünf und zehn Jahren in ihrem Haus,

danach kaufen sie eine der veränderten Lebenssituation angepasste neue Immobilie. Wie kann man nun am besten vom „dänischen Wunder“ profitieren? Larsen weiß: „Langfristige festverzinsliche Anleihen mit Kündigungsrecht, sogenannte Callable Bonds, werden von ausländischen Anlegern am meisten gekauft.“ [www.jyskebank.com/de](http://www.jyskebank.com/de)

**ÜBER 220 JAHRE „AUSFALLSICHER“**


**Sicher ist sicher: Bei dänischen Hypothekenanleihen gibt es seit Bestehen 1797 keinen einzigen Ausfall.**

**FISCH ASSET MANAGEMENT | „Cabrio“ fürs Depot**



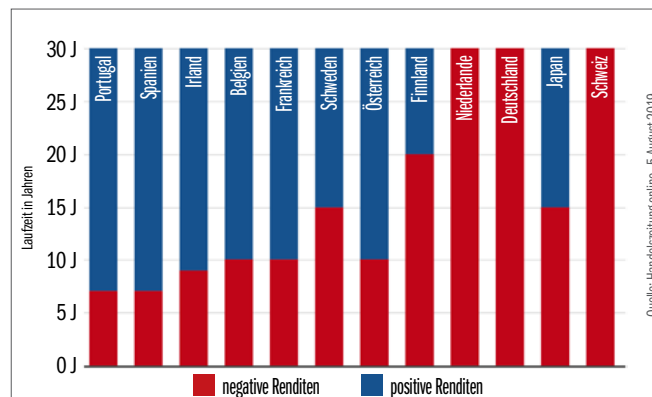
**Ute Heyward, Fisch Asset Management**

Bei **Fisch Asset Management** handelt es sich um eine Investment-Boutique aus Zürich, die sich vor allem auf Wandelanleihen spezialisiert hat; aber auch Absolute Return-Strategien oder Corporate Bonds finden sich im Programm. Ute Heyward, Senior-Portfolio-Managerin des Unternehmens, erklärte am IIC: „Wandelanleihen werden nicht umsonst auch Convertible Bonds genannt, sie sind sozusagen das Cabrio fürs Depot! (Anmerkung: Cabrios werden vor allem in den USA auch als Convertibles bezeichnet). Wenn einmal eine Schlechtwetterfront aufziehen sollte, kann man relativ schnell das schützende Dach über seiner Veranlagung schließen.“

**Und stürmische Zeiten** sind Anlegern in diesen Tagen wahrlich nicht fremd. Da hätten wir etwa die „Dauerbrenner“ internationaler Handelskonflikt und Brexit-Chaos, die Börsen sind außerdem von Volatilität gekennzeichnet und die Anleihenmärkte bis auf Weiteres von negativen Zinsen geprägt (siehe zum Beispiel Grafik rechts). Als Alternative bieten sich hier laut der Expertin Convertible Bonds an, wobei sie bei Fisch Asset Management auf eine dynamische Wandelanleihenstrategie setzt, die sich sehr frei bewegen und alle lukrativen Anlagemöglichkeiten ausschöpfen kann: „Die Vorteile liegen hier in

einem geringeren Drawdown bei Korrekturen und einer schnellen Erholung in Aufwärtsphasen. Und außerdem streben wir eine höhere Rendite im Vergleich zu Aktien bei gleichzeitig geringerer Volatilität an“, so Heyward. Wobei die Spezialistin abschließend hinzufügt: „Wandelanleihen eignen sich nicht für eine Buy and hold-Strategie, sondern erfordern aktives Management.“ [www.fam.ch](http://www.fam.ch)

**RENDITEN VON STAATSANLEIHEN**



**Viele Government Bonds notieren im negativen Bereich – Wandelanleihen bieten sich als Alternative an.**

**JUPITER | Die „Protein-Story“: Schwein gehabt!**



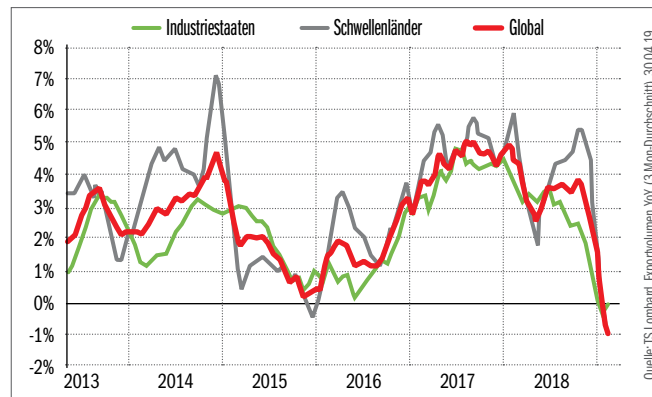
**Ariel Bezael, Jupiter Asset Management**

**Ariel Bezael** ist alles andere als ein Unbekannter auf den weltweiten Anleihenmärkten; als Head of Strategy, Fixed Income verwaltet er für Jupiter Asset Management die stolze Summe von rund zwölf Milliarden Euro. Bei ihm hört man also ganz genau hin, wenn er über Trends in der globalen Wirtschaft spricht. So sieht der Experte eine ökonomische Verlangsamung und eine Welt, die zu tief in Schulden steckt. Außerdem werden Inflationsziele verfehlt und der internationale Handel befindet sich ebenfalls auf dem Rückzug.

**Ein Grund, Trübsal zu blasen?** Nicht für Bezael, der sich zum Beispiel bullish für US-Staatsanleihen und Government Bonds aus Australien zeigte. Positiv äußerte er sich auch zu indischen Staatsanleihen, wobei er hinzufügte, dass man in den Emerging Markets sehr selektiv vorgehen müsse. Die europäische Bankenlandschaft gebe hingegen Grund zur Sorge, nur einige Titel würden aus der Sicht von Anleihen-Anlegern interessant erscheinen, auch hier müsse man sehr selektiv agieren. Abgesehen davon gibt es Spezialstories, die es zu finden gilt: „Besonders gut gefällt mir die ‚Protein-Branche‘. Eine überaus faszinierende Geschichte: In China wurden aus Angst vor der Schweine-

grippe rund 40 Prozent des Bestandes geschlachtet! Gleichzeitig wird im Reich der Mitte aber immer mehr und mehr Fleisch verzehrt: Huhn, Rind, aber eben auch vom Schwein, viel muss importiert werden. Aus diesem Grund gefallen uns die großen Fleischproduzenten aus den USA und Brasilien gut.“ [www.jupiteram.com](http://www.jupiteram.com)

**ABSCHWÄCHUNG DER EXPORTVOLUMINA**



**Weltweit fallen die Exporte – ein Zeichen dafür, dass die Wirtschaft nicht mehr rund läuft.**

# Was Anleger von der neuen EU-Kommission erwarten können

**D**ass der Finanzmarkt auf mehreren Ebenen im Fokus der EU-Kommission steht, ist spätestens seit der Verabschiedung des Aktionsplans für die Finanzierung nachhaltigen Wachstums kein Geheimnis mehr.

Doch neben der Nachhaltigkeit gibt es auch weitere Themen, wie zum Beispiel den Anlegerschutz und die Finanzmarktstabilität, auf der Agenda der EU-Kommission. Somit könnte eine Überarbeitung der für Investmentfonds geltenden UCITS-Richtlinie eines der Hauptthemen in der neuen Legislaturperiode sein. Gerade im Hinblick auf neue oder erweiterte Regulierungen stellt sich für Fondsanbieter und Investoren die Frage, welche Themen die neue EU-Kommission hierbei besonders berücksichtigen wird.

## NACHHALTIGES WACHSTUM

Der erste Punkt, der schon heute klar ist, ist die Umsetzung des Aktionsplans für die Finanzierung nachhaltigen Wachstums. Diese Initiative wurde von der alten EU-Kommission auf den Weg gebracht und wird unter der neuen Führung umgesetzt werden. Unklar ist allerdings, wann der Aktionsplan erweitert wird, denn derzeit bezieht sich die Initiative nur auf die Bereiche Umwelt und Klima, also das E in ESG. Dies bedeutet, dass sich Anleger und Produkthanbieter schon heute darauf vorbereiten sollten, dass sich die neue EU-Kommission in dieser Legislaturperiode mit der Erweiterung der Initiative auf die Themen Soziales, das S in ESG, und Unternehmensführung, das G in ESG, beschäftigen wird. Ebenso ist davon auszugehen, dass es Nachbesserungen bei den einzelnen Punkten geben wird, da die Stärken und Schwächen der neuen Regulierung im Detail erst in der praktischen Umsetzung deutlich werden. Hierbei könnten besonders die Berichtspflichten von Fonds im Fokus stehen. Unklar ist allerdings noch, ob und wie das Thema Nachhaltigkeit



Detlef Glow, Head of Lipper Research EMEA

in einer überarbeiteten Version der UCITS-Richtlinien aufgenommen wird.

## KOSTENTRANSPARENZ

Des Weiteren werden sich die EU-Kommission wie auch die europäische Wertpapieraufsicht (ESMA) sehr wahrscheinlich auch weiterhin mit dem Thema Fondskosten beschäftigen. Kernpunkt werden hierbei neben einer größeren Transparenz für die Anleger insbesondere die für einzelne Dienstleistungen innerhalb der Fonds anfallenden Kosten sowie eine weitere Harmonisierung der Kostenarten sein. Zudem dürften auch die sogenannten Performance Fees, also Gebühren, die aufgrund der erzielten Wertentwicklung anfallen, erneut auf dem Prüfstand stehen, da deren Umsetzung in den Fonds in den EU-Mitgliedstaaten unterschiedlich gehandhabt wird. Gerade der letzte Punkt ist im Hinblick auf die Harmonisierung der EU-Märkte wichtig, da mit einer einheitlichen Regelung in diesem Bereich eine weitere Vertriebschürde innerhalb der EU verschwinden würde.

Aus meiner Sicht ist davon auszugehen, dass sich zumindest die ESMA in der nahen Zukunft mit dem Thema moderne Portfolio-Managementtechniken und hier insbesondere mit der Wertpapierleihe beschäftigen wird. Die Vorschriften für die Wertpapierleihe sind

derzeit noch relativ weit gefasst, was dazu führt, dass immer mehr Fondsanbieter versuchen, mit dieser Technik sowohl für die jeweiligen Fonds, aber auch für sich Zusatz-erträge zu erzielen. Die zunehmende Beliebtheit der Wertpapierleihe bei einer gleichzeitig fehlenden Transparenz könnte dazu führen, dass hier systemische Risiken schlummern, die es aus Sicht der ESMA aufzudecken gilt, bevor diese in der Realität eintreten.

## ZUSAMMENFASSUNG

Meiner Ansicht nach wird die EU-Kommission in dieser Legislaturperiode gemeinsam mit der ESMA die UCITS-Regulierung überarbeiten und dabei insbesondere das Thema nachhaltige Geldanlage stärken. Ebenso werden die Regulatoren versuchen, einzelne Markthindernisse, wie zum Beispiel im Bereich der Fondsgebühren, zu beseitigen, um den innereuropäischen Markt weiter zu harmonisieren und zu stärken. Zudem werden die EU-Kommission und die ESMA versuchen, eventuelle Schwächen der bestehenden UCITS-Regulierung auszubessern, um so die Anleger vor möglichen Verlusten zu schützen und eventuelle systemische Risiken zu minimieren. Hierzu gehört auch, die größtmögliche Transparenz zu schaffen.

Alles in allem betrachtet könnte eine Überarbeitung der UCITS-Regulierung für die Anleger sehr positiv sein, während sich die Fondsanbieter wie immer über den steigenden Arbeitsaufwand beklagen werden. Letztendlich sind die Fondsanbieter die Treuhänder der Anleger und sollten ihren Kapitalgebern auf allen Ebenen Rechenschaft ablegen. Da es aber gerade im Bereich der Gebühren und bei dem Einsatz von modernen Managementtechniken an Transparenz mangelt, ist es nur richtig, wenn die Regulatoren das Recht der Anleger einfordern.

[www.lipperleaders.com](http://www.lipperleaders.com)

Für den Inhalt der Kolumne ist allein der Verfasser verantwortlich. Der Inhalt gibt ausschließlich die Meinung des Autors wieder, nicht die von Refinitiv.

# Weltweite Suche nach attraktiven Investments

**Nach der Finanzkrise** folgten zehn Jahre Wirtschaftsaufschwung. Diese Dynamik hat aber deutlich an Schwung verloren. Die Frage ist nun, ob es nur bei einer Wachstumsdelle bleibt oder eine ausgewachsene Rezession bevorsteht. Wir haben Fondsmanager befragt, wie sie sich in diesem Umfeld positionieren.

Wolfgang Regner



performance von Wachstumsaktien gut, denn sie legen bei Gewinnen und Cash Flows überdurchschnittlich zu – obwohl das für 2020 von Analysten erwartete Gewinnwachstum von zehn Prozent in den meisten Regionen zu hoch geschätzt wird. Mehr als durchschnittlich sechs Prozent in den entwickelten Ländern und acht Prozent in den Emerging Markets dürften nicht drinnen sein.

## Globale Aktienfonds als Basis-Investment unverzichtbar

Viele Anleger haben einen „home bias“, also die Neigung dazu, vorwiegend in lokale Unternehmen, die gut bekannt sind, zu investieren. Dabei verpassen sie attraktive Investmentgelegenheiten auf globaler Ebene. Z.B. starke globale Player wie Mastercard profitieren von der Möglichkeit, mit ihren Produkten weltweit zu expandieren. Dies gilt auch für viele Technologieunternehmen. Weiters wird das Bevölkerungswachstum in Asien und Afrika am stärksten zunehmen und Asiens Anteil am globalen Bruttoinlandsprodukt (BIP) steigt deutlich. Hier zu investieren macht viel Sinn – und das geht nur über global aufgestellte Fonds.

In einem Umfeld mit langsamem Wachstum und sinkenden Risikoprämien könnten besonders Qualitätsaktien outperformen. Unternehmen könnten allerdings unter einer Verschärfung der Handelskonflikte leiden, obwohl viele einige Teile ihrer Wertschöpfungskette weg von China nach Vietnam oder Taiwan verlagern. Hans Bevers, Cheföko-

**D**ie unwägbareren wirtschaftlichen Risiken haben sich zuletzt verschärft. Dazu zählen die weltweit hohe und steigende Verschuldung, die ökonomischen Fehlanreize durch die Niedrigzinspolitik, ein weltweit kurzfristig orientierter und wenig kompromissfähig erscheinender Politikstil, geopolitische Gefahren und der Handelsstreit. Ein weiteres Risiko sind die Unternehmensinvestitionen, die auch in den USA seit dem 2. Quartal zurückgehen. Nun befürchten Investoren Auswirkungen auf andere Wirtschaftsbereiche, z.B. den Arbeitsmarkt (immerhin schlägt sich der Dienstleistungsbereich noch recht wacker). Bisher ist nur der verarbeitende Sektor betroffen. Sollten wir ein „Überschwappen“ in den Konsumbereich und den Arbeitsmarkt sehen, mehren sich die

Rezessionszeichen. Was die Europäische Zentralbank (EZB) anbelangt, so wäre ohne ihre unkonventionellen Maßnahmen die Währungsunion möglicherweise in größeren Schwierigkeiten. Doch nun, da die EZB-Maßnahmen kaum noch Wirkung entfalten, wird eine lockere staatliche Fiskalpolitik immer wichtiger.

## Resistent gegen Rezession?

Spannend wird vor allem am Aktienmarkt, welche der angeblich konjunkturresistenten Wachstumstitel doch eine deutliche Verlangsamung bei den Umsätzen sehen werden. Wachstumsaktien haben einen deutlichen Bewertungsaufschlag gegenüber sogenannten „Value“-Aktien aufgebaut (ca. 70 Prozent KGV-Prämie). Dennoch stehen generell die Chancen für eine weitere Out-

nom bei Degroof Petercam glaubt, dass die geopolitischen Unsicherheiten und die deutlich eingetrübte Stimmung in der Wirtschaft die Rezessionsängste am Leben erhalten werden: „Das globale Wachstum bewegt sich um die 2,5 Prozent, eine Marke, die als Hürde angesehen wird, um eine Rezession zu vermei-

den. Vergleiche mit den Krisen der Jahre 2000 bis 2003 bzw. 2008 und 2009 sind bei weitem übertrieben – die Wirtschaft verlangsamt sich zwar, aber ohne zu kollabieren.“ Besonders zu leiden hat derzeit die verarbeitende Industrie, denn die Neuaufträge und Exporte sacken ab, so

rasch wie seit sieben Jahren nicht mehr, und das mit steigender Dynamik.

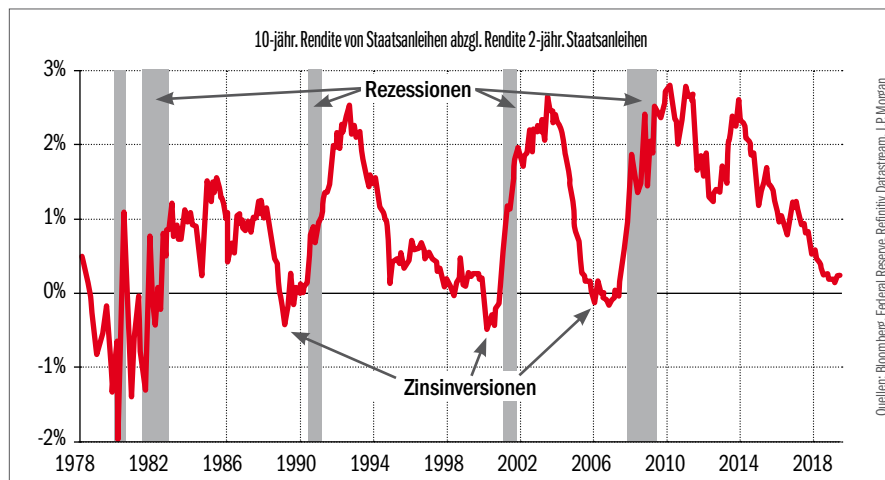
**KRISE IN DER „ALTEN“ INDUSTRIE**

Globale Handelsströme schrumpfen und die Frühindikatoren, wie die weltweiten Einkaufsmanagerindizes, geben wenig Hoffnung auf eine baldige Besserung. Bevers schränkt allerdings die Aussagekraft der invertierten Zinskurve ein: „Diese könnte dadurch verzerrt erscheinen, dass die Zeitprämie bei Anleihen deutlich zurückgegangen ist und negatives Territorium erreicht hat (dank unkonventioneller Geldpolitik-Maßnahmen der Notenbanken). Dazu kommen die Einflüsse von Pensionsfonds, die ihre Verpflichtungen irgendwie verdienen müssen und die Renditen unter Druck halten, sowie geringere Finanzierungserfordernisse der Cash Cows unter den Unternehmen.“ Dennoch zeigen manche Indikatoren eine deutliche Abschwächung der US-Konjunktur an, so etwa »

**„Unser Investment-Ansatz umfasst Wachstum, Qualität (hohe Kapitalrenditen) und Bewertung.“**

Christian Schneider, Allianz GI

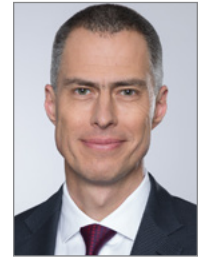
**REZESSIONEN NACH INVERTIERUNGEN DER US-ZINSSTRUKTUR**



Zinsinversionen (Negativwerte der roten Linie) vor dem Beginn einer Rezession zeigen eine deutliche Verzögerung bis zur Marktkorrektur – im Mittelwert eine Verspätung um 19 Monate.

**ALLIANZ | Ohne Makro-Ansatz**

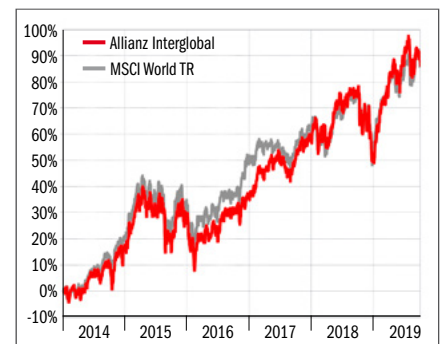
„Unsere Investmentstrategie beruht auf der Auswahl einzelner Aktien mit einem langfristigen Investmenthorizont. Das heißt, wir verzichten bei unserer Strategie explizit auf einen Marktausblick, denn nach unserer Auffassung lenken Global



**Christian Schneider, Portfolio Manager bei Allianz GI**

Makro-Prognosen von der Beschäftigung mit den Einzelwerten und ihren spezifischen Chancen und Risiken ab. Um unbekanntes Risiken Rechnung zu tragen, konzentrieren wir uns bei der Aktienauswahl auf Unternehmen mit robusten Geschäftsmodellen und soliden Bilanzen. In der Tat ist die Bewertung in vielen – wenn auch nicht allen – Wachstumsaktien erhöht. Daraus folgt, dass die Renditen geringer ausfallen dürften als in den letzten zehn Jahren. Generell sind Unternehmen in der Spätphase ihres Wachstums stärker makroökonomischen Wachstumschwankungen ausgesetzt als Unternehmen in Endmärkten, die noch unterliegendes Marktwachstum aufweisen. Im Falle einer Rezession wird es sicherlich negative Überraschungen geben. Bei der Titelauswahl sind uns die Kriterien Wachstum, Qualität, Bewertung sehr wichtig. Wir investieren immer in eine Kombination derselben.

**ALLIANZ INTERGLOBAL**



ISIN DE0008475070

<b>Volumen</b>	1.558 Mio. €	<b>Rendite 1 Jahr</b>	7,4%
<b>Ausgabeaufschlag</b>	5,00%	<b>Rendite 3 J. p.a.</b>	12,2%
<b>Total Expense Ratio</b>	2,02%	<b>Rendite 5 J. p.a.</b>	11,3%

**DWS** | Noch keine Blase



**Thomas Bucher,**  
Fondsmanager,  
DWS

Der für den DWS Global Growth verantwortliche Thomas Bucher sieht noch keine extrem hohen Bewertungen an den Aktienmärkten, die auf eine Blase hindeuten könnten. „Basierend auf dem Verhältnis von Free-Cashflow (FCF) zum

Unternehmenswert (Marktkapitalisierung & Nettofinanzverbindlichkeiten), handeln europäische und US-Aktien auf dem gleichen Niveau von derzeit 4,4 Prozent. Diese Bewertungskennziffer hat sich in den vergangenen fünf Jahren auch nicht wesentlich geändert. Basierend auf der Bewertungskennziffer FCF-Yield, sind die Aktienmärkte – entgegen anderer Vermutungen – in der jüngsten Vergangenheit nicht teurer geworden – europäische Aktien sind relativ zu US-Aktien aber auch nicht günstiger. Traditionelle Kennziffern wie Preis-Buchwert oder Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) führen hier auf die falsche Fährte. Aufgrund ihrer Fokussierung auf Shareholder Value sowie des höheren Anteils an Technologieunternehmen und digitalen Weltkonzernen generieren die US-Unternehmen deutliche mehr liquide Mittel als ihre Wettbewerber. Das ermöglicht hohe Aktienrückkäufe“, so Bucher.

**DWS GLOBAL GROWTH**



ISIN DE0005152441

<b>Volumen</b>	500 Mio. €	<b>Rendite 1 J.</b>	5,2%
<b>Ausgabeaufschlag</b>	5,00%	<b>Rendite 3 J. p.a.</b>	10,0%
<b>Total Expense Ratio</b>	1,45%	<b>Rendite 5 J. p.a.</b>	9,3%

**COMGEST** | Qualitätsaktien



**Zak Smerczak,**  
Portfoliomanager,  
Comgest

Zak Smerczak, Portfoliomanager des Comgest Growth World, quälen derzeit keine Bewertungssorgen. „Solange die Zinsen bei nahezu null liegen, sind Aktien sehr günstig. Das KGV liegt bei 15,2, das heißt die Gewinnrendite (Kehrwert des KGV)

liegt bei 6,6 Prozent, die Dividendenrenditen durchschnittlich bei 2,4 Prozent. Für Europa sprechen nicht die Demografie oder das Wachstum, sondern die tollen Einzelunternehmen. Wir werden erst in der nächsten Rezession erfahren, ob es sich bei den lange favorisierten Growth-Aktien nicht doch um zyklische Titel gehandelt hat, die – dank der Nullzinsen – sich quasi zinslos verschulden und mit schwächeren Kreditvereinbarungsklauseln ohne den nötigen freien Cash Flow sorglos schneller wachsen. Die Inversion der Zinskurve (kürzere Laufzeiten bei Anleihen bringen höhere Renditen als längerfristige) hat in Zeiten der Nullzinsen und sehr niedriger Inflation kaum Aussagekraft, was eine Rezession anbelangt. Bei der letzten durch diesen Indikator vorhergesagten Rezession lagen die Inflationsraten zwischen fünf und zehn Prozent und die Notenbanken bekämpften dies mit Entschlossenheit.“

**COMGEST GROWTH WORLD**



ISIN IE0033535075

<b>Volumen</b>	640 Mio. €	<b>Rendite 1 J.</b>	10,7%
<b>Ausgabeaufschlag</b>	4,00%	<b>Rendite 3 J. p.a.</b>	14,8%
<b>Total Expense Ratio</b>	1,56%	<b>Rendite 5 J. p.a.</b>	13,2%

der Conference Board CEO Vertrauensindex oder die ifo-Umfragedaten bei Unternehmen.

Nun wird der US-Arbeitsmarkt ganz besonders genau beäugt, denn sinkende Investitionen können dazu führen, dass Unternehmen weniger Mitarbeiter benötigen. Die jüngsten US-Arbeitsmarktdaten weisen noch auf eine Expansion hin, allerdings mit sinkendem Momentum. Der Drei-Monats-Durchschnitt bei neu geschaffenen Stellen sank von 250.000 auf 150.000. Aufgrund des un-

**“Wir favorisieren US-Aktien mit Preismacht, starken Marktanteilen und hoher Profitabilität.“**

Thomas Bucher, DWS

sicheren Ausblicks und der US-Wahlen könnten im ersten Halbjahr 2020 aber weitere US-Zinssenkungen erfolgen.

In Europa ist die EZB langsam mit ihrem Latein am Ende, nun hat sie genau dieselben Lockerungsschritte wieder aufgenommen, die schon bisher nicht gewirkt haben – negative Zinsen und milliardenschwere Anleihekäufe. Eine lockere Fiskalpolitik der Regierungen wäre da viel effektiver. Wenn die Zinsen derart niedrig sind, ist der fiskalische Multiplikatoreffekt weit größer. „Gegenwärtig erachten wir die Lage an den Finanzmärkten als sehr angespannt – seit einem Jahr sind die Gewinnwachstumsprognosen von zehn in Richtung null Prozent abgestürzt und wir sehen uns einer Gewinnrezession gegenüber“, meint Zak Smerczak, Portfoliomanager des Comgest Growth World. Verantwortlich dafür ist das negative Umfeld für den globalen Handel. „Wir sehen nur geringe Erholungschancen, da der Handelskon-

flikt zwischen den USA und China länger andauern wird, als viele derzeit erwarten. Chinas Wachstum wird zwar qualitativ hochwertiger, aber dennoch weiter sinken. Ein Grund sind die Strafzölle, die an die Konsumenten weitergegeben werden. Hersteller mit starken Marken und schlanker flexibler Produktion werden Marktanteile von den schwächeren Mitbewerbern erobern“, so Smerczak.

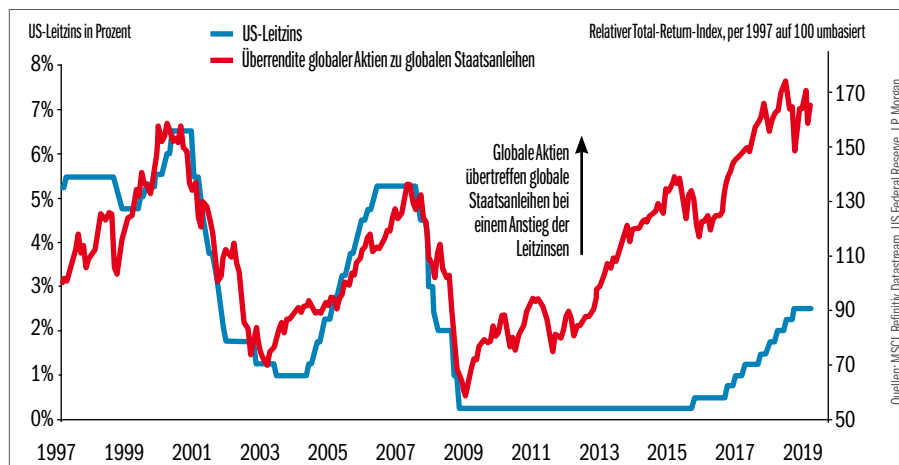
„Was unsere Konjunkturszenarien anbelangt, so würde eine Wiederholung der Abschwächung im mittleren Zyklus 2015 mit folgender Erholung 2016 eine verlockende Prognose für 2020 darstellen. Wir allerdings glauben, dass die Investoren zu sorglos sind. Aus China kommt weniger Konjunkturunterstützung, und somit haben die USA die Last der Wirtschaftsförderung im Wahljahr 2020 zu tragen. Wir sind vorsichtig gestimmt, was einen Rebound des Wachstums anbelangt. Allerdings sehen wir auch keine deutliche Rezession – die meisten unserer Makroindikatoren (Geldmengenwachstum, Kreditmultiplikatoren, Kredit-Spreads) stehen nicht auf Rot. Solange vor allem die Kre-

dit-Spreads sich nicht deutlich ausweiten, hat die Inversion der Zinskurve nur eine geringe Aussagekraft“, erläutert Max Anderl, Lead Portfoliomanager bei der UBS. Dennoch könnte es zu „Mini-Rezessionen“ kommen.

### AKTIEN ODER ANLEIHEN?

Der Aktienmarkt hat eine kurzfristige Abschwächung der Wirtschaft eingepreist, der Anleihemarkt aber eine regelrechte Rezession. Wer hat nun Recht? Dazu Anderl: „Der Anleihemarkt wird durch die Notenbank-Aktionen und niedrige Zinsen (extrem in Europa) verzerrt. Das Resultat: Renditehungrige Anleger gehen in die USA und investieren in US-Staatsanleihen. Wir halten den Aktienmarkt für den besseren Börsenführer durch die nächsten Monate. Wir investieren gerne in defensive Wachstumsaktien als Anleihenersatz in Europa, japanische Turnaround-Situationen und vernünftig gepreiste US-Wachstumsaktien.“ Allerdings dürfte das Gewinnwachstum sogar in den USA unter fünf Prozent fallen. In Europa könnte es gar kein Gewinnwachstum mehr geben. »

## AKTIEN PERFORMEN BEI ZINSANHEBUNGEN BESSER ALS ANLEIHEN



Diese Grafik zeigt, wie sich Aktien und Anleihen gegenüber verhalten. Die steigende rote Kurve zeigt die Outperformance von Aktien. Bei sinkenden Leitzinsen dagegen sind Anleihen besser.



## Threadneedle (Lux) Global Smaller Companies Fund

### Großes Potenzial kleinerer Unternehmen konsequent entfalten.

- Erfahrenes Team, welches auf die besten Ideen erfolgreicher regionaler Strategien zurückgreift
- Klarer und konsistenter Qualitätsansatz, der sich auf Wettbewerbsvorteile fokussiert
- Nachgewiesener Track Record zeigt nachhaltige und risikobereinigte Renditen



Ihr Erfolg. Unsere Priorität.

[columbiathreadneedle.at](http://columbiathreadneedle.at)

Wichtige Informationen: Nur für den internen Gebrauch und Anlageberater/ professionelle Anleger (nicht für Privatkunden zu verwenden oder an diese weiterzugeben). Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung. Der Wert der Anlagen und etwaige Einkünfte daraus sind nicht garantiert und können sowohl steigen als auch fallen sowie von Wechselkursveränderungen beeinflusst werden. Das bedeutet, dass ein Anleger unter Umständen den ursprünglich angelegten Betrag nicht zurückerhält. Threadneedle (Lux) ist eine nach dem Recht des Großherzogtums Luxemburg gegründete Investmentgesellschaft mit variablem Kapital (Société d'investissement à capital variable oder "SICAV"). Zweck der SICAV ist die Ausgabe, Rücknahme und der Umtausch von Anteilen verschiedener Anteilklassen. Die Verwaltungsgesellschaft der SICAV ist die Threadneedle Management Luxembourg S.A., die von der Threadneedle Asset Management Ltd. und/oder ausgewählten Unteranlageberatern beraten wird. Diese Veröffentlichung dient lediglich der Information und stellt kein Angebot zum Kauf von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten noch eine Anlageberatung und eine Investmentdienstleistung dar. Zeichnungen von Anteilen eines Fonds dürfen nur auf der Grundlage des aktuellen Verkaufsprospekts und der wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) sowie des letzten Jahres- oder Zwischenberichts und auf der Grundlage der aktuellen Geschäftsbedingungen erfolgen. Anleger sollten sich auch im Verkaufsprospekt im Abschnitt "Risikofaktoren" über die Risiken bei der Fondsanlage generell und speziell bei der Anlage in diesem Fonds informieren. Die genannten Dokumente sind auf Englisch, Französisch, Deutsch, Portugiesisch, Italienisch, Spanisch und Niederländisch auf schriftliche Anfrage bei der Verwaltungsgesellschaft unter der Adresse 44, rue de la Vallée, L-2661 Luxembourg, Großherzogtum Luxemburg, kostenfrei erhältlich (es gibt keinen niederländischen Verkaufsprospekt). Sie sind des Weiteren an den folgenden Adressen erhältlich: in Österreich: Erste Bank, Graben 21 A-1010 Wien; in Deutschland: JP Morgan AG, Junghofstr. 14, 60311 Frankfurt. Threadneedle Management Luxembourg S.A. eingetragen im Registre de Commerce et des Sociétés (Luxembourg), Registernummer B 110242; eingetragener Firmensitz: 44, rue de la Vallée, L-2661 Luxembourg, Großherzogtum Luxemburg. Columbia Threadneedle Investments ist der globale Markenname der Columbia- und Threadneedle-Unternehmensgruppe. [columbiathreadneedle.com](http://columbiathreadneedle.com) 10.19 | J29923 | 2760676

## COLUMBIA THREADNEEDLE | Lukrative Megatrends



**Dave Dudding,**  
Fondsmanager bei  
Columbia Thread-  
needle

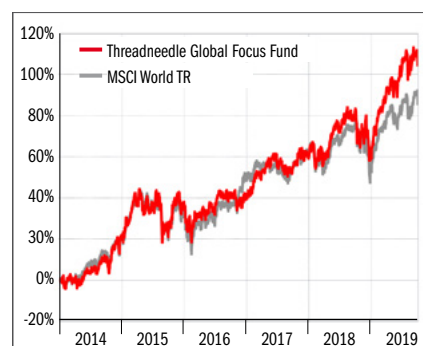
Dave Dudding baut auf Megatrends. „Attraktive Investmentthemen wären der Aufstieg des asiatischen Konsumenten, die starke Nachfrage nach Gesundheitsprodukten und die Digitalisierung der Weltwirtschaft (höherer Bedarf an Halbleitern, Robotern und Software, digitalen Bezahlssystemen). Das mittelfristig größte Risiko sehen wir in der globalen Klimaerwärmung.

Der Makrohintergrund generell zeigt zwar ein langsames Wachstum, wir bleiben jedoch relativ optimistisch. Auch was die Notenbankpolitik betrifft, haben wir keine explizite Meinung.

Wir wissen jedoch dass die Konsumenten weiterhin Kosmetik (Estee Lauder), Getränke (Pernod Ricard) sowie PC- bzw. Online-Spiele (Electronic Arts) kaufen werden. Dennoch denken wir, dass fiskalische Konjunkturprogramme aufgelegt werden sollten, vor allem in Europa. Diese Region ist nicht dramatisch verschuldet, hat also einigen Spielraum, um etwa den deflationären Effekten der vielen neuen Technologien entgegenzuwirken. Gerade bei den Techwerten hat

sich teilweise eine hohe Bewertung aufgebaut – um unsere Top-Positionen, etwa Microsoft, Adobe oder Alphabet, machen wir uns jedoch keine Sorgen. Bei US-Aktien sind wir übergewichtet, denn Europa leidet an der schwachen Demografie und ist hierin Japan vergleichbar. Wir bevorzugen Geschäftsmodelle mit nachhaltigen Wettbewerbsvorteilen, die auch einer schwächeren Konjunktur trotzen können. Vo allem sind wir in Basiskonsumgütern übergewichtet, deren Hersteller vom globalen Wachstum profitieren.

### THREADNEEDLE GLOBAL FOCUS FUND



ISIN LU0061474960

<b>Volumen</b>	780 Mio. €	<b>Rendite 1 J.</b>	12,7%
<b>Ausgabeaufschlag</b>	5,00%	<b>Rendite 3 J. p.a.</b>	13,2%
<b>Total Expense Ratio</b>	1,80%	<b>Rendite 5 J. p.a.</b>	13,1%

## DEGROOF PETERCAM AM | Unternehmen mit „S-Kurven“ ihres Produktabsatzes favorisiert



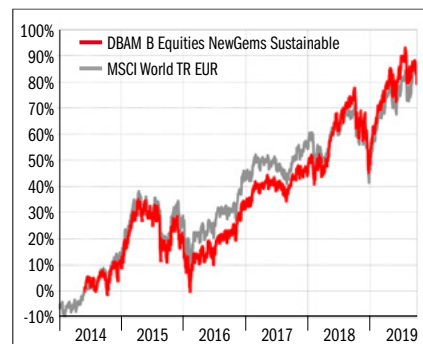
**Alexander Rose,**  
Head of Internatio-  
nal & Sustainable  
Equity bei DPAM

Alexander Rose, für den DPAM B Equities NEWGEMS Sustainable mitverantwortlich, erklärt: „Unser Investment Case für globale Aktien stützt sich vor allem auf Megatrends. Diese werden zuerst identifiziert, danach erfolgt die Bottom-up-Unternehmensanalyse. In diesen zweistufigen Prozess sind ESG-Faktoren (Umwelt, Sozial und Governance) integriert. Wir glauben, dass sich die beiden Mechanismen gegenseitig verstärken. Jedes Thema sollte in einem globalen Kontext analysiert werden, wobei die gesamte Wertschöpfungskette abgebildet wird, um zu entscheiden, in

welchen Teil dieser Kette wir investieren wollen. Wir favorisieren Trends, die eine S-Kurve der Marktdurchdringung ausbilden. Das bedeutet: hat ein Unternehmen den unteren Teil überwunden, kann es über viele Jahre hinweg überproportionales Wachstum aufweisen. Beispiele wären etwa die Automation und Robotik – hier erwarten wir für optische Inspektionssysteme mittels Sensoren das stärkste Wachstum. Die meisten dieser Unternehmen finden wir

in Asien, nicht in Europa oder den USA. Sicherheit (Cyber Security), Industrie 4.0, Robotik und Automation, das Internet der Dinge (IoT), Künstliche Intelligenz, E-Commerce, Digitale Bezahlssysteme sowie E-Mobilität sind Hauptthemen. Z. B. Für höhere Cyber Security erstellt Varonis Analysen zum User-Verhalten, um Cyber-Attacken zu verhindern, und unterstützt Unternehmen bei der EU General Data Protection Regulation, einer grundlegenden Reform des Schutzes der Privatsphäre. Cyber Ark wiederum ist führend bei Account-Sicherheit.“

### DPAM B EQUITIES NEWGEMS SUSTAINABLE



ISIN BE0946564383

<b>Volumen</b>	280 Mio. €	<b>Rendite 1 J.</b>	1,5%
<b>Ausgabeaufschlag</b>	2,00%	<b>Rendite 3 J. p.a.</b>	13,0%
<b>Total Expense Ratio</b>	1,88%	<b>Rendite 5 J. p.a.</b>	10,2%



# Qualitätsaktien im Fokus

**M**it einer konzentrierten Auswahl von Qualitätsaktien, die in OECD-Ländern domiziliert sind, lassen sich attraktive Renditen erwirtschaften, darüber ist man sich bei Seilern einig und der Erfolg gibt den Managern Recht.

Die früher von vielen Investoren favorisierte Idee, bei der Verwaltung von Investment-Portfolios regionale, nationale oder kontinentale Ausrichtungen zu favorisieren, hat für das Management-Team von Seilern keine Bedeutung. Ausschlaggebend für den finanziellen Erfolg eines Portfolios ist ein holistischer, rein auf wirtschaftliche Aspekte und das Geschäftsmodell des Unternehmens ausgerichteter Blick. Im Besonderen trifft dies auf den in Irland domizilierten Seilern World Growth Fund (Ucits) zu, der gewissermaßen das Flagship-Produkt von Seilern darstellt.

## AUSGESUCHTES ANLAGEUNIVERSUM

Dieser Fonds investiert in eine konzentrierte Auswahl multinationaler Unternehmen, die sich allesamt durch qualitativ hochwertiges Wachstum auszeichnen. Die Aktien der Unternehmen müssen ausschließlich in OECD-Ländern gelistet sein. In der heutigen globalisierten Weltwirtschaft ist es auf diese Weise

für Portfoliomanager möglich, auch an der Entwicklung der rapide wachsenden Schwellenländer, insbesondere China, teilnehmen zu können, ohne dass ein Engagement in diesen Regionen durch Investments in lokale Börsenmärkte erfolgen muss. In der Weltwirtschaft von heute spielen nur Unternehmen eine Rolle, die auf den Globalisierungszug aufgesprungen sind und nun Geschäfte in Gebieten betreiben, an die vor kurzer Zeit noch nicht einmal zu denken war. Handelsbarrieren sowie Devisen- und Kapitalkontrollen stehen heute einer erfolgreichen Geschäftstätigkeit nicht mehr im Wege.

## GEFAHRENPOENZIALE

In einigen Ländern gibt es politische Tendenzen, die Globalisierung zu untergraben; das halten wir für eine rückwärtsgewandte Tendenz ohne Zukunft. So haben jene Anleger, die nationale Grenzen überschreiten und in internationale Unternehmen investieren, in den letzten zehn Jahren überdurchschnittliche Erträge eingefahren.

## GLOBALISIERUNG ALS CHANCE

Auf diese Weise haben internationale Investoren nicht nur die Globalisierungswelle für sich genutzt, sondern auch von aktuellen Trends profitiert, wie etwa von der rasanten



**Peter Seilern, Gründer und Vorstandsvorsitzender Seilern Investment Management Ltd.**

Zunahme des bargeldlosen Zahlungsverkehrs oder von demografischen Veränderungen, sprich: dem Anstieg der durchschnittlichen Lebenserwartung und seinen enormen Herausforderungen an Medizin und Forschung. Nicht zuletzt spielt der zunehmende Einfluss von Wirtschafts- und Finanzplattformen eine Rolle, der es möglich macht, Erfinder, Produzenten sowie Verbraucher rascher und effizienter miteinander zu vernetzen.

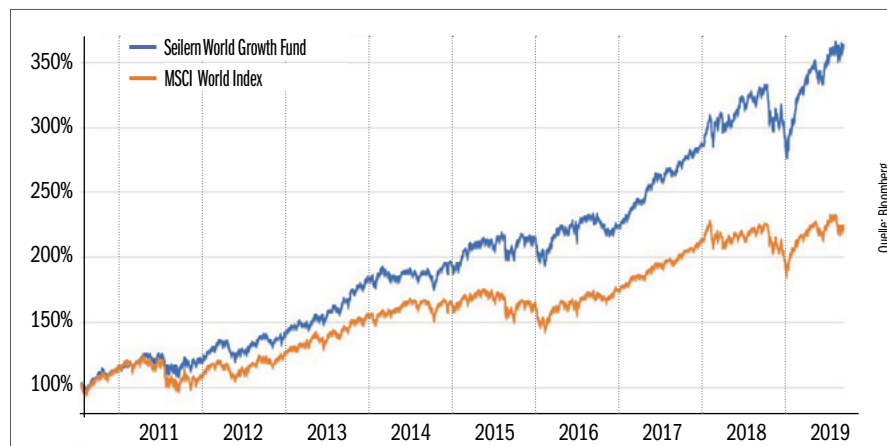
## SUCCESS-STORY

Der in Irland ansässige Seilern World Growth Fund ist seit Langem in weltweit führende Qualitätswachstumsunternehmen investiert. Trotz der globalen Finanzkrise der Jahre 2008/09, dem damit verbundenen Kursverfall sowie durch verschärfte Finanzmarktregeln war die Börsenstimmung zusätzlich getrübt. Den Anlegern in globale Aktien jedoch boten sich damit einmalige Gelegenheiten. Darüber können sich die Anteilseigner des Seilern World Growth Fund besonders freuen, da die langjährigen Erträge aus den Investments in Qualitäts- und Wachstumsunternehmen gleichsam auch den richtigen Weg für zukünftige Entscheidungen vorgeben.

[www.seilerninvest.com](http://www.seilerninvest.com)

Hinweis: Alle Seilern Fonds firmieren ab sofort nicht mehr unter dem Namen „Stryx...“, sondern ausschließlich unter „Seilern...“

## SEILERN WORLD GROWTH FUND AUF ERFOLGSKURS



Der Seilern World Growth Fund erzielte gegenüber dem MSCI World Index eine klare Outperformance.

# Zu Unrecht in Vergessenheit

**Japan war die Investmentstory** der 1980er-Jahre. Nach dem Platzen einer gehörigen Blase bei Aktien und Immobilien ist es allerdings um das Reich der aufgehenden Sonne zumindest in unseren Breiten still geworden. Ganz links sollte man das Land allerdings nicht liegen lassen, bildet es doch die drittgrößte Volkswirtschaft der Welt mit einigen interessanten Unternehmen im Talon.

Harald Kolerus

**W**ie viele österreichische Anleger werfen tatsächlich einen Blick nach Japan? Denn wenn schon Asien, dann China. Und wenn schon hoch entwickelte Industrienationen, dann die USA oder aus Europa. Aber woher rührt die ausgeprägte Japan-Skepsis? Immerhin handelt es sich um die drittgrößte Volkswirtschaft der Welt mit etablierten Markenkonzernen und hohen technologischen Standards. Hinterlässt das „vergessene“ Japan nicht eine schwer zu schließende Lücke in einem diversifizierten Portfolio?

## ZWIESPÄLTIGER RUF

Das GELD-Magazin hat sich unter Japan-Experten zu diesen Fragen umgehört. So meint Richard Kaye, Fondsmanager des sehr erfolgreichen Comgest Growth Japan: „Der japanische Aktienmarkt zeichnet sich durch eine hohe Anzahl an hochwertigen Exporteuren aus, die unter dem sich abschwächenden globalen Handel sowie dem relativ festen Yen leiden. Das Gewinnwachstum für das laufende Jahr ist von plus fünf auf minus 4,5 Prozent revidiert worden. Diese Entwicklung gefällt den Anlegern nicht.“ Aber die Aversion hat auch Ur-

sachen, die um einiges weiter in der Vergangenheit zurückliegen. „In den Jahren der wirtschaftlichen Stagnation, die auf das Platzen der Vermögenspreisblase des Landes Anfang der 1990er-Jahre folgten, entwickelten japanische Aktien einen Ruf als Value-Anlagen mit wenig Potenzial“, erklärt der Experte. Peter Szopo, Aktienstrategie bei der Erste Asset Management, knüpft an: „Dass heimische Privatanleger sich weniger mit Japan beschäftigen, dürfte mehrere Gründe haben: Generell sind die Unternehmen weniger transparent als etwa US-amerikanische Gesellschaften; es gibt auch weniger japanische globale Consumer-Brands außerhalb der Auto- und Elektronikindustrie. Weiters hat das Land den Ruf, wenig zu wachsen, was auch stimmt, aber für den starken Exportsektor nicht unbedingt ein Problem ist.“

## „AUFREGENDE AUSSICHTEN“

Soviel zunächst zum verbesserungswürdigen Image der „Japan AG“, aber was macht die Attraktivität des Landes der aufgehenden Sonne aus? Dazu meint Scott McGlashan, Manager des JOHCM (JO Hambro Capital Management) Japan Fund: „Betrachtet man den japanischen



Markt von unten nach oben, so gibt es viele Gründe, sich über japanische Aktien zu freuen. Nicht zuletzt über die Tatsache, dass sie im Vergleich zu anderen entwickelten Märkten bemerkenswert günstig sind.“ Vor allem im Hinblick auf den US-Markt schneiden japanische Aktien tatsächlich gut ab, mit einem KGV-Abschlag von mehr als 20 Prozent und einem Discount beim Kurs-Buchwert-Verhältnis von über 30 Prozent. McGlashan fährt weiter fort: „Und während es allgemeine Ansicht ist, dass Wachstum nur in sehr wenigen japanischen Sektoren wie Kosmetika, Pharmazeutika und IT zu finden ist, gibt es viele Unternehmen in anderen Branchen, die ebenso attraktive Wachstumsraten bieten und mit viel niedrigeren Bewertungen handeln. Wir finden eine Reihe von unterbewerteten inländischen Unternehmen, die weitgehend unempfindlich ge-

**In Japan herrschen niedrige Arbeitslosigkeit, aber auch bescheidenes Wachstum.**

## RANGLISTE DER GRÖSSTEN VOLKSWIRTSCHAFTEN

	JAPAN Platz 3	CHINA Platz 2	USA Platz 1
Bevölkerung (Mio.)	126,1	1384,6	329,2
Durchschnittliches Alter (Median in Jahren)	47,7	37,7	38,2
BIP/Kopf (US-Dollar)	42.900	16.700	59.800
BIP-Wachstum 2019 (%)	0,9	6,2	2,6
Öffentliche Verschuldung (% des BIP)	237,6	47,0	78,8
Arbeitslosenrate (%)	2,9	3,9	4,4

Quellen: CIA World Factbook, IMF

gen Schwankungen der Weltwirtschaft sind.“ Auch die politische Situation bezeichnet der Experte als attraktiv: „Japan bleibt eine der wenigen großen Volkswirtschaften mit einer stabilen Regierung, und während die Beziehungen zu Südkorea sich verschlechtert haben, bleibt der Handel zwischen Japan und den USA stark.“

#### **ALT, ABER GUT?**

Kommen wir aber nun zu Themen, die immer wieder zu Kritik an der Japan-Story führen: Die hohe Verschuldung sowie eine signifikant alternde Bevölkerung. Ernst Glanzmann, Investment Director, GAM Investments, kommentiert: „Die relativ hohe Staatsverschuldung sehen wir als langfristig orientierte Anleger eher gelassen, da die überwiegende Mehrheit der Schulden im eigenen Land gehalten wird und somit gut kontrollierbar ist.“ Die demografische Entwicklung in Japan stelle für das Land einerseits eine Herausforderung dar, andererseits bietet sie für Investoren auch Chancen: „So sind japanische Unternehmen angehalten, kontinuierlich in die eigene Produktivität zu investieren. Auch diesem Umstand ist es zu verdanken, dass Japan heute führend im Bereich Robotik und Fabrikautomation ist.“ Auch Dan Carter von Jupiter kann der demografischen Entwicklung mitunter Gutes abgewinnen und spricht (siehe rechts) von günstigeren jungen Arbeitskräften für japanische Unternehmen. Aus dieser Situation Japans ergeben sich interessante Anlagechancen. Archibald Ciganer, Portfoliomanager bei T. Rowe Price und ver-

#### DAN CARTER, FONDSMANAGER | **INTERVIEW** DES JUPITER JAPAN SELECT SICAV

**Viele Anleger sind gegenüber dem japanischen Finanzsystem, vor allem Regionalbanken, skeptisch, die von Negativzinsen an den Rand des Ruins getrieben wurden. Das könnte sogar eine globale Finanzkrise auslösen. Wie schlimm ist die Lage tatsächlich?**



zum offensichtlichen Spottpreis, ausgeglichen durch Rückstellungen oder Abschreibungen.

**Ein anderes Problemfeld: Mit Japan werden eine starke Überalterung und negative Auswirkungen auf die Wirtschaft verbunden...**

Man darf die Situation nicht schönreden, es ist jedoch zu beachten, dass die Fixkosten sinken und bei über siebzig aufgelisteten Regionalbanken es großes Potenzial für weitere Verbesserungen gibt. Ob eine globale Finanzkrise aus Japan droht? Ich möchte hier auf die Erfahrungen mit der Fukuoka Financial Group und ihre Übernahme der Eighteenth Bank als wahrscheinlicheres Szenario verweisen. FFG akquirierte die kleinere Eighteenth Bank, die sich in Schwierigkeiten befand, und bildete dann fast unverzüglich eine große Rückstellung. Anders ausgedrückt, die erworbenen Aktiva waren heikel und erforderten eine Abschreibung. Für die Anleger von FFG war das frustrierend, aber wohl nicht allzu überraschend, da die Eighteenth Bank ja zu einem Schnäppchenpreis erworben wurde, was zu einem negativen Geschäfts- und Firmenwert für den Käufer führte. Der Nettoeffekt war, dass die wahren Opfer die Aktionäre der Zielbank waren. Darin liegt womöglich die Lösung der Probleme der Regionalbanken: Konsolidierung

Die demografische Situation, also eine stark alternde Bevölkerung, ist unumstritten. Es gibt dabei aber auch einen positiven Aspekt, der von den meisten Beobachtern zumindest auf den ersten Blick gerne übersehen wird. Es gehen viele ältere japanische Männer in den Ruhestand oder befinden sich bereits darin. Somit werden Arbeitsplätze für jüngere Männer und natürlich auch Frauen frei. Diese arbeiten zu weit günstigeren Konditionen als die angesprochene Generation, die in Pension tritt, was Kostenvorteile für die japanische Unternehmen eröffnet.

**Aber finden sich japanische Konzerne, nicht global gesehen, auf dem Rückzug, so etwa im Internetbereich?**

Japanische Unternehmen stehen nicht so sehr im Blickpunkt der breiten Öffentlichkeit, sie sind aber in vielen Bereichen technologisch führend. Ohne sie würden etwa Smartphones nicht so arbeiten, wie wir das gewohnt sind.

»

antwortlich für die Japan Equity Strategy, wirft ebenfalls einen nicht allzu negativen Blick auf die Demografie: „Die alternde Bevölkerung Japans bedeutet gute Chancen für Dienstleistungsunternehmen. Der Pflegebereich ist in Japan ein aussichtsreicher Geschäftszweig, da die älteren Menschen die am schnellsten wachsende Bevölkerungsgruppe Japans sind. So ist Solasto einer der führenden Anbieter im Bereich Personalbeschaffung und Outsourcing für medizinische Einrichtungen. Die Erträge reinvestiert das Unternehmen in sein Pflegegeschäft. In diesem Bereich konnte Solasto die Gehälter erhöhen und somit die Personal-

**„Vor allem der Pflegebereich ist in Japan aufgrund der alternden Bevölkerung ein aussichtsreicher Geschäftszweig.“**

Archibald Ciganer, T. Rowe Price

fluktuation reduzieren.“ Der Experte beobachtet noch ein weiteres Phänomen: „Eine der größten Veränderungen betrifft die japanischen Arbeitnehmer. Im Laufe ihrer Karriere wechseln sie immer häufiger den Arbeitsplatz. Dies ist eine signifikante Abkehr von der historischen Erwartungshaltung an eine lebenslange Beschäftigung. Von diesem Trend profitieren einige Personalvermittler un-

mittelbar. Der größte davon ist ein Unternehmen namens Recruit Holdings.“ Laut Glanzmann von GAM sind japanische Konzerne zum Beispiel im Bereich

**„Unternehmen aus Japan sind herausragend bei der Präzisionstechnik oder in der Robotik sowie Fabrikautomation.“**

Ernst Glanzmann, GAM

der Präzisionstechnik oder in der Robotik sowie Fabrikautomation herausragend. Der Experte nennt einige führende Unternehmen: „Da wäre zum Beispiel Keyence Corporation, ein global tätiges Unternehmen, das sich auf Sensoren spezialisiert hat, die zunehmend im wachsenden Markt der Fabrikautomation sowie im Automobilmarkt nachgefragt werden. Oder Daikin Industries, das qualitativ hochwertige Klimaanlage produziert und diese weltweit verkauft – mit großem Erfolg in Asien und generell in aufstrebenden Schwellenländern. Asahi Intecc wiederum ist ein Nischenplayer im Gesundheitsbereich, spezialisiert auf minimal-invasive Behandlungsprodukte. Das Unternehmen gewinnt rasant Marktanteile in Nordamerika und China.“ Bei Comgest verfolgt man immer einen streng Bottom-up getriebenen Ansatz, wobei Fondsmanager Kaye ebenfalls interessante Titel parat hat: „Sanbio oder Peptidream sind interessante Biotechunternehmen. Investitionen, die der steigenden Nachfrage nach japanischen Produkten Rechnung tragen, sind ebenfalls einen Blick wert. Viele asiatische

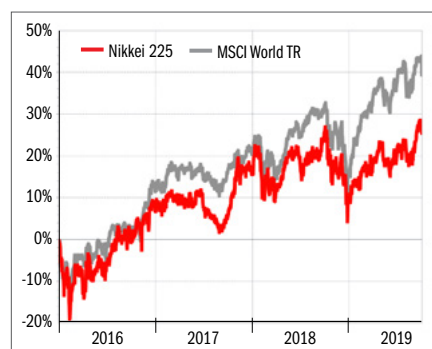
Konsumenten aus Festlandchina, Hongkong, Thailand und Korea sind Fans der japanischen Kultur. Wenn man sich den Konsum von japanischen Comics, Kosmetika, Kleidung und Pop-Musik ansieht, wird klar, dass Japan Symbol der Jugendkultur in Asien ist. Kosmetikunternehmen wie Pola Orbis oder Kose profitieren hiervon. Fanuc und Keyence dominieren wiederum mit ihren Robotern sowie ihrer Sensortechnologie und Software den globalen Markt für Industrie-Automatisierung.“ Szopo von der Erste AM fasst zusammen: „Japan hat zahlreiche global orientierte Unternehmen, die jedoch bei Privatanlegern in Europa nicht so bekannt sind. Der japanische Aktienmarkt hat seit Anfang 2018 den Weltaktienindex deutlich underperformed. Erst seit September gibt es eine Trendumkehr.“ Einen weiteren Aspekt möchte der Experte nicht verschweigen: „Die Konflikte zwischen USA und Japan sind nicht zuletzt deshalb geringer, weil es beim US/China-Streit nicht nur um

**„Japan ist das Symbol der Jugendkultur in Asien, wovon etwa Unternehmen aus dem Kosmetikbereich profitieren.“**

Richard Kaye, Comgest

Handelspolitik geht, sondern um geopolitische Konflikte. Dieser Aspekt spielt im Verhältnis zwischen den USA und Japan kaum eine Rolle.“ Fazit: Auch wenn das Land Nippons derzeit nicht besonders „in“ ist, gibt es einige gute Gründe, um Japan wieder aufs Radar zu setzen. «

**JAPAN VS. MSCI WORLD**



Der Nikkei konnte den Weltaktienindex in den vergangenen drei Jahren nicht outperformen.

**DIE BESTEN JAPAN-FONDS**

ISIN	FONDSNAME	VOLUMEN	PERF. 1 J.	3 J.p.a.	5 J.p.a.	TER
IE0004767087	Comgest Growth Japan	1.779 Mio. €	0,2%	10,6%	15,5%	1,57%
LU0578148453	BL Equities Japan	537 Mio. €	0,7%	6,8%	13,4%	1,46%
LU0053696224	JPMorgan Japan Equity	4.169 Mio. €	-0,4%	8,0%	13,3%	1,73%
LU0378453376	ComStage Nikkei 225 UCITS ETF	53 Mio. €	2,0%	10,1%	11,6%	0,25%
LU0607514717	Invesco Japanese Equity Advantage	1.864 Mio. €	2,5%	8,5%	11,4%	1,71%

Quelle: Lipper IM, alle Angaben auf Euro-Basis, Stichtzeitpunkt: 30. September 2019



ALLIANZ INVESTMENTBANK AG

# VERANLAGUNG VERLANGT VERTRAUEN

Sicherheit und Beständigkeit sind bei der Veranlagung von größter Bedeutung. Die Allianz Invest Fonds bieten die passende Geldanlage für jeden, ob kleine Ansparsummen oder großes Vermögen. Vom konservativen bis zum risikobewussten Investment.

[allianzinvest.at](http://allianzinvest.at)

Die vorliegende Marketingmitteilung der Allianz Investmentbank AG stellt keine Anlageanalyse, Anlageberatung oder Anlageempfehlung dar. Insbesondere ist sie kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Investmentfondsanteilen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu. Ein Ranking, Rating oder eine Auszeichnung ist kein Indikator für die künftige Entwicklung und unterliegt Veränderungen im Laufe der Zeit. Die Prospekte und die Wesentlichen Anlegerinformationen (Kundeninformationsdokumente) der Investmentfonds der Allianz Invest Kapitalanlagegesellschaft mbH, Hietzinger Kai 101-105, A-1130 Wien, sind kostenlos ebendort sowie bei der Allianz Investmentbank AG, Hietzinger Kai 101-105, A-1130 Wien und im Internet unter [www.allianzinvest.at](http://www.allianzinvest.at) in deutscher Sprache erhältlich.

**Allianz** 

# Vorteil durch geringe Spesen

**Exchange Traded Funds (ETFs)**, also börsengehandelte Fonds, die die unterschiedlichsten zu Grunde liegenden Märkte auf Indexbasis abbilden, werden immer beliebter. Denn schon mit einer Handvoll dieser Indexvehikel lassen sich breit diversifizierte Portfolios aufbauen.

Wolfgang Regner

**D**as Volumen börsengehandelter Fonds ETFs (= Exchange Traded Funds) ist deutlich im Steigen: Weltweit haben Investoren derzeit rund 5,5 Billionen Euro in 1500 ETFs investiert. Dabei decken die börsengehandelten Fonds heute ein extrem breites Spektrum an Investitionsmöglichkeiten ab, von Aktien und festverzinslichen Wertpapieren bis hin zu bestimmten systematischen Strategien (Smart Beta). Der prinzipielle Vorteil der ETF-Indexfonds



## DIE BESTEN ETFs

### EUROPA

Comstage Stoxx Europe 600 ETF	LU0378434582
Invesco MSCI Europe ETF	IE00B60SWY32

### WELTWEIT

Xtrackers MSCI World Minim. Vola ETF	IE00BL25JN58
iShares DJ Global Titans 50 ETF	DE0006289382

### USA

SPDR S&P 500 Low Vola ETF	IE00B802KR88
Invesco Nasdaq-100 ETF	IE0032077012

### TECHNOLOGIE/HEALTHCARE

L&G Artificial Intelligence UCITS ETF	DE000A2PPAU8
L&G Healthcare Breakthrough UCITS ETF	DE000A2PPAV6
L&G Clean Water UCITS ETF	DE000A2PPATO
iShares Digitalisation UCITS ETF	IE00BYZK4883
iShares Automation & Robotics	IE00BYZK4552
iShares Healthcare Innovation UCITS ETF	IE00BYZK4776

### EMERGING MARKETS

iShares EM Dividend ETF	IE00B652H904
Vanguard FTSE EM ETF	IE00B3VMM84

### ANLEIHEN

Xtrackers Eurozone Gov. 10-15	LU0290357333
SPDR Euro Aggregate Bond	IE00B41RYL63
Xtrackers Global Aggregate Bond	LU0942970103
Lyxor \$ EM Sovereign ETF	LU1686830909

### UNTERNEHMENSANLEIHEN

iShares Global Corp. Bond € hedged	IE00B9M6SJ31
SPDR Bar. Euro High Yield	IE00B6YX5M31

Quelle: Lipper IM

ist, dass sie genau die Performance des zu Grunde liegenden Index liefern, geringe Kosten für Verwaltung und Vertrieb verursachen (z.B. kein Ausgabeaufschlag) und aufgrund der Börsennotiz stets zu fortlaufend aktuellen Kursen gehandelt werden können – anders als bei aktiven Fonds, die bei Fondsgesellschaften erworben werden. Die Transparenz ist also hoch und auch die Performance ist im Durchschnitt höher als bei „aktiv gemanagten Fonds“, denn deren Manager schaffen es in der Mehrzahl nicht, ihren Vergleichsindex zu schlagen. Schon einige wenige dieser „passiven“ ETFs können eine brauchbare Asset Allocation effizient abbilden. Manche ETFs bieten in einem einzigen Produkt sogar den Zugang zu Aktien von mehr als 1000 Unternehmen aus aller Welt.

## BREITES EINSATZSPEKTRUM

ETFs werden für viele Zwecke verwendet. Dazu Bahram Sadighian, Country Head Austria & Eastern Europe ETF and Index Investments bei BlackRock (iShares): „Erstens in Märkten, in denen die Informationsverteilung hoch ist, die also sehr effizient sind. Ein ETF auf die großen Indizes von DAX bis Dow macht auf jeden Fall Sinn. Die niedrigen Kosten stellen einen von aktiven Fonds schwer zu schlagenden Vorteil dar. Zweitens spielen ETFs häufig bei Core-Satellite-Strategien eine Rolle. Wenn die strategische Asset Allocation etwa 20 Prozent europäische Aktien beträgt, kann eine taktische Position von z.B. fünf Prozent zusätzlich aufgebaut werden. Die 20 Prozent werden in aktive Fonds investiert. Für kurzfristige Erhöhungen, also eine

## ARERO – DER WELTFONDS

Der Arero ist ein ETF mit einer breiten Asset Allocation (Multi Asset, ISIN LU0360863863). In den letzten Jahren konnte er sich gut schlagen und eine Drei-Jahres-Performance von über 20 Prozent erzielen. Der Fonds investiert in die Anlageklassen Aktien, Renten und Rohstoffe. Diese Strategie wird als Arero-Weltstrategie bezeichnet. Die Gewichtung der Anlageklassen wird am fünften Geschäftstag im Mai und im November eines jeden Jahres auf 60 Prozent Aktien, 25 Prozent europäische Staatsanleihen und 15 Prozent Rohstoffe angepasst. Das Fondsmanagement erfolgt durch DWS. Die laufenden Kosten: 0,5 Prozent.

**„Mit Faktor (Smart Beta)-ETFs können Anleger das Portfoliorisiko bei langfristig guter Performance deutlich reduzieren.“**

Howie Li,  
LGIM



**„Vor allem in effizienten Märkten macht die Veranlagung in Index-ETFs besonders Sinn.“**

Bahram Sadighian,  
BlackRock / iShares



taktische Vorgehensweise, werden gerne ETFs eingesetzt.“ Im Unterschied zu aktiv gemanagten Investmentfonds bieten ETFs nicht per se die Aussicht darauf, höhere Renditen als der breite Markt zu liefern. Dieses Alpha-Potenzial eröffnet sich vielmehr in der Asset Allocation und im Rahmen des Risikomanagements des Gesamtportfolios. Über 80 Prozent der Performance gehen auf die Verteilung des Kapitals auf einzelne Assets zurück.

#### **PENSIONSVERSORGE MIT ETFs**

Eignen sich also ETFs für den langfristigen Vermögensaufbau? Natürlich. ETFs eignen sich hervorragend als langfristiges Investment, da sie oftmals über einen längeren Zeitraum einen Performance- und Kostenvorteil im Vergleich zu anderen Produkten bieten können. Viele Banken bieten in Österreich bereits auch Sparpläne auf ETFs an und Kunden können somit einen „Cost Average“-Effekt (siehe Kasten) generieren.

Es gibt auch die Möglichkeit, in einen Multi Asset Fonds mit ETFs zu investieren – z.B. via BlackRock Managed Index Portfolios. Hier übernimmt die Fondsgesellschaft die strategische Allokation des Fonds und setzt kostengünstige und effiziente ETFs und Indexfonds in einem Dachfonds ein. Der Vorteil für den Kunden ist ein aktives Risikomanagement mit effizienten und kostengünstigen Produkten. Die können eine kosteneffiziente Lösung für Anleger bieten, die Wert auf ein aktiv gemanagtes und über unterschiedliche Anlageklassen breit gestreutes Anlageportfolio legen.

Je nach Risikoprofil können Kunden mit den Fonds verschiedene Ziele,

von einer defensiven Kapitalanlage bis zu langfristigem Kapitalwachstum, anstreben. Auch in Megatrends kann über kostengünstige ETFs investiert werden. Beispiele hierzu finden Sie in der Tabelle unten zum Anlagethema Technologie/Healthcare. Grundsätzlich sollte das Kapital im Portfolio zum Vermögensaufbau auf rund zehn ETFs verteilt werden.

Als Beispiel für einen aussichtsreichen Portfolioaufbau kann man sich z.B. die Zusammensetzung der BlackRock Managed Index Portfolios ansehen. Das Growth-Portfolio mit einem Aktienanteil von 80 Prozent, das nur für Anleger mit hoher Risikotoleranz oder sehr langfristigem Anlagehorizont geeignet ist, enthält z.B. den iShares Edge S&P 500 Minimum Volatility ETF, den iShares Physical Gold ETF, den iShares MSCI World Value Factor oder den iShares Euro Government Bond 10-15. Konservativen Anlegern sollte die defensive Variante als Maßstab dienen. In diesem Portfolio befinden sich rund 75 Prozent Anleihefonds.

#### **AUCH SMART BETA-ETFs SIND GUT GEEIGNET**

Howie Li, Head of ETFs bei Legal & General Investment Management LGIM, hebt die Stärke der Smart Beta ETFs – auch bekannt als Faktor- oder Style-ETFs – hervor: „Damit können Anleger stark diversifiziert investieren, Portfoliorisiken reduzieren und langfristig auf kosteneffiziente und transparente Weise Outperformance erzielen. Minimum Volatility-Strategien zielen z.B. darauf ab, auf Aktien zu setzen, die traditionell weniger Kursschwankungen aufweisen. Damit kann der Anleger das Portfolio so

positionieren, dass Verluste minimiert werden.“ ETFs bieten also Zugang zu einer Vielzahl von Engagements und ermöglichen es den Anlegern, mit einigen wenigen Fonds ein diversifiziertes, multi-aktives Portfolio aufzubauen, das ihnen hilft, fürs Alter vorzusorgen. «

---

### **SO GUT WIE DER MARKT**

#### » **Smart Beta-ETFs**

ETFs, deren Portfolio nicht nach der Marktkapitalisierung einer Index-Benchmark aufgebaut wird. Der Vorteil: sie bieten einen Zugang zu Stilmfaktoren, deren positive Wirkung auf die Wertentwicklung vielfach nachgewiesen ist. Dazu gehören z.B. bestimmte Unternehmensgrößen (Size), Unternehmensqualität (Quality), fundamentale Bewertung (Value), geringe Schwankungsbreite (Volatility) oder positive Kursdynamik (Momentum).

#### » **Core Satellite-Strategien**

ETFs ermöglichen den raschen und gezielten Aufbau von taktischen Positionen (Satellite), die in der strategischen Asset Allocation (Core) nicht enthalten sind. Damit kann man mit nur einer Transaktion von kurzfristigen Trends profitieren.

#### » **Cost Average-Effekt**

ETFs eignen sich auch gut für monatliche Sparpläne. Fallen nun die Kurse, erhält der Anleger für den gleichen Sparbetrag automatisch mehr Fondsanteile ins Depot gebucht, steigen sie, werden es weniger. Dieser Effekt kommt allerdings nur langfristig zum Tragen, weshalb eine Zeitspanne von mindestens sieben bis zehn Jahren bei der Investition eingeplant werden sollte.

---

# Das Geschäft mit der Angst

Um Schäden durch Cyber-Kriminalität vorzubeugen, werden Firmen und Privatpersonen bald jährlich über 200 Milliarden Dollar ausgeben. Daraus resultieren hohe Gewinnchancen für Anleger. Im Folgenden finden Sie Informationen über die aktivsten Fonds und Aktien zu diesem Thema.

Michael Kordovsky



balen Wirtschaftsleistung. Dabei wurde Ransomware (Erpressersoftware) als die am schnellsten wachsende Bedrohung identifiziert. Die Autoren des Berichts erwarteten neue Ransomware-Trends wie zum Beispiel Funktionen zur Exfiltration von Daten oder Angriffe auf Mobilgeräte und IoT-Geräte (Internet der Dinge), die meist wenig geschützt sind. Zum Marktpotenzial für Cyber Security äußert sich Gilbert Wondracek, Senior Manager bei Deloitte Österreich: „Die genauen Zahlen bezüglich der Marktgröße von Cyber-Sicherheit sind schwer zu vergleichen, da es keine einheitliche Definition des Marktes gibt. Verschiedene Studien gehen aber von einem Markt mit über 100 Milliarden Dollar aus. Die Prognosen bis 2023 gehen sogar in die Richtung 250 Milliarden Dollar, was einem Zuwachs von 10,2 Prozent pro Jahr entspricht.“

## MEGA-DATENDIEBSTÄHLE UND ERPRESSUNGS SOFTWARE

Ein prominentes Beispiel zum Thema Datendiebstahl betrifft die Hotelkette Marriott, die im November 2018 meldete, dass Cyber-Diebe seit 2014 die Daten von bis zu 383 Millionen Hotelgästen stahlen. Bis September 2018 blieb dies unentdeckt. In manchen Fällen wurden sogar verschlüsselte Kreditkarten-Daten erbeutet. Ende Juli 2019 sorgte eine Hackerattacke auf die US-Großbank Capital One für Schlagzeilen, bei der eine mutmaßliche Hackerin eine Sicherheitslücke in der Cloud nutzte und sensible Daten – wie Namen, Adressen, Telefonnummern, E-Mail-Adressen, Geburtsdaten und Einkommensangaben – von mehr als 100 Millionen Kunden stahl.

Im Allianz Risk Barometer, dem Ranking der größten Unternehmensrisiken weltweit, rangiert die Gefahr aus dem Netz seit Jahren auf einem der drei Spitzenplätze. „Vor allem Betriebsunterbrechung und Erpressungen nach Cyber-Angriffen treten in den letzten Jahren verstärkt auf“, so Severin Gettinger, Chief Underwriter Financial Lines bei Allianz Global Corporate & Specialty in Österreich. Laut der jährlichen Studie „2019 Cost of a Data Breach“, die das Ponemon Institut seit 2012 im Auftrag von IBM Security durchführt, kosten Datenpannen Firmen im Durchschnitt 3,9 Millionen Dollar, wobei die Durchschnittskosten pro verlorenem Datensatz bei 150 Dollar liegen. Mit im Schnitt 8,2 Millionen Dollar hatten US-Unternehmen für Datenpannen die höchsten Kosten zu tragen. Laut Breach Level Index von Ge-

malto sind es täglich sechs Millionen Datensätze, die entweder gestohlen werden oder verloren gehen.

## JÄHRLICH 0,8 PROZENT DER WELTWIRTSCHAFTSLEISTUNG

Laut einem im Februar 2018 veröffentlichten Bericht von CSIS (Center for Strategic and International Studies) und McAfee verursacht Cyber-Kriminalität weltweit Kosten von fast 600 Milliarden Dollar bzw. 0,8 Prozent der glo-

## CYBER-SCHÄDEN BEI FIRMEN WELTWEIT

JAHR	VOLUMEN
2013	100 Mrd. USD
2015	400 Mrd. USD
2019	2.000 Mrd. USD
2021	6.000 Mrd. USD

Quellen: Lloyds of London; Jupiter Research u. Cybersecurity Ventures



„Die absolute Mehrzahl der Cyber-Angriffe sind extern und richten sich direkt gegen Einzelpersonen oder die Finanzwerte von Unternehmen“

Gilbert Wondracek,  
Deloitte



„Vor allem Betriebsunterbrechung und Erpressungen nach Cyber-Angriffen treten in den letzten Jahren verstärkt auf“

Severin Gettinger,  
Allianz



Medienberichten zufolge wird die Panne die Bank im Laufe des Jahres ca. 100 bis 150 Millionen Dollar kosten – v.a. Rechtskosten, Benachrichtigung von Kunden und Umstellung der Technik. Weitere prominente Datenpannen sind heuer jene von Facebook und British Airways, die noch dazu von der Datenschutzbehörde ICO eine Geldstrafe von umgerechnet 204 Millionen Euro erhielt.

Zu aktuellen Cyber-Risiken meint Wondracek: „Die absolute Mehrzahl der Cyber-Angriffe sind extern und richten sich direkt gegen Einzelpersonen oder die Finanzwerte von Unternehmen. Dabei spielt das organisierte Verbrechen die größte Rolle. Oft sind Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter das erste Ziel der Angriffe – einerseits mit klassischen Methoden wie Phishing Mails und Co., doch auch moderne Schadsoftware mit kombinierten Erpressungsmethoden wie Crypto-Trojaner sind weit verbreitet.“

#### FONDS MIT CYBER SECURITY-THEMA

In die Kategorie der aktiv gemanagten Aktienfonds fallen der Pictet Security und der CS (Lux) Global Security Equity Fund (siehe Beschreibungen im Kasten rechts oben). Bei diesem The-

### PICTET | Dauerbrenner

Mit einem Plus von 252 Prozent in den vergangenen zehn Jahren und rund 27 Prozent im laufenden Jahr ist der Pictet Security ein echter Dauerbrenner. Der Cyber-Sicherheitsanteil im Fonds liegt bei 17 bis 20 Prozent. Generell besteht das Investment-Universum des Fonds aus Anbietern physischer und IT-basierter Produkte und Dienstleistungen, die dazu beitragen, die Integrität, Gesundheit, Sicherheit und den Schutz von Einzelpersonen, Unternehmen und Regierungen zu gewährleisten. Seit Auflage des Fonds hat sich das investierbare Universum nicht wesentlich erweitert, da viele Privatunternehmen von großen Akteuren übernommen wurden und es Konsolidierungswellen gegeben hat. Auf der anderen Seite resultieren daraus Übernahmephantasien, die auch dem Fonds zugute kommen können.

#### PICTET SECURITY



ISIN LU0270905242

<b>Volumen</b>	4.360 Mio. €	<b>Rendite 1 J.</b>	7,7 %
<b>Ausgabeaufschlag</b>	5,00 %	<b>Rendite 3 J. p.a.</b>	9,7 %
<b>Total Expense Ratio</b>	2,70 %	<b>Rendite 5 J. p.a.</b>	11,5 %

ma spielen zunehmend auch ETFs eine große Rolle. Zu erwähnen sind hier der L&G ISE Cyber Security UCITS ETF und der iShares Digital Security UCITS ETF (siehe Porträts auf Seite 50).

#### AKTIEN MIT TEILS ATEMBERAUBENDER DYNAMIK

Das Internet der Dinge und die zunehmende Verschiebung von Daten in die Cloud bieten neue Angriffsflächen für Hacker. Schutz gegen unbefugte Zugriffe bieten hier u.a. Rapid7, ForeScout Tech-

### CREDIT SUISSE | Selektiert

Der Fonds weist eine Fünf-Jahres-Performance von ca. 61 Prozent auf und liegt heuer gut 20 Prozent im Plus. Per Ende August war der Fonds zu einem Viertel in IT-Sicherheit investiert, je ein Fünftel fielen auf Verbrechensvorbeugung, Umweltsicherheit, Gesundheitsvorsorge, über 14 Prozent auf Transportsicherheit. Das Fondsmanagement bevorzugt „Pure Players“, die mindestens 50 Prozent ihres Umsatzes im Bereich Sicherheit und Schutz garantieren und legt Wert auf Firmen, die von dynamischen Unternehmern geführt werden. Die in Frage kommenden Firmen werden nach fundamentalen Gesichtspunkten selektiert – neben der Berücksichtigung von betriebswirtschaftlichen Kennzahlen wird auf die Qualität und die Pricing Power bei den Produkten sowie auf das Wachstumspotenzial des Unternehmens geachtet.

#### CS GLOBAL SEC. EQUITY FUND



ISIN LU0909471251

<b>Volumen</b>	1.540 Mio. \$	<b>Rendite 1 J.</b>	5,7 %
<b>Ausgabeaufschlag</b>	5,00 %	<b>Rendite 3 J. p.a.</b>	12,9 %
<b>Total Expense Ratio</b>	2,01 %	<b>Rendite 5 J. p.a.</b>	13,2 %

nologies, Proofpoint und die israelische CyberArk, die sich auf das Management von privilegierten Zugangssystemen spezialisiert hat und ihre Kunden auch vor komplexen Cyber-Angriffen schützt. Im Herbst 2017 ging das Unternehmen mit dem Anbieter von Sicherheitslösungen für das Internet der Dinge, ForeScout, eine Kooperation zur Absicherung von Geräten im Netzwerk ein. Von 2013 bis 2018 konnte der Umsatz um 39 Prozent p.a. auf 343 Millionen Dollar gesteigert werden und von 2014 bis 2018 klet-

terte der Cashflow von 23 auf 130 Millionen Dollar. Ein starkes Wachstum weist auch Fortinet auf. Das Unternehmen bietet Firewalls, Antivirenprogramme, Intrusion Detection sowie Cloud- und Endpunktsicherheit und hat von 2014 bis 2018 den Umsatz von 770 auf 1801 Millionen Dollar gesteigert, wobei der große Gewinnsprung erst 2018 stattfand.

Zu den bedeutenden alteingesessenen Playern mit soliden Erträgen zählen Symantec (analysiert den Netzwerk-Traffic, schützt vor Identitätsdiebstahl und ist bekannt für Norton Antivirus) und die 1988 gegründete Trend Micro (Server-, Cloud- und Content-Sicherheit für KMU). Ein breites Spektrum an IT-Sicherheitslösungen bietet Check Point Software u.a. in den Bereichen Network-, Cloud- und Mobile Security.

Als Spezialunternehmen interessant ist Splunk, eine Suchmaschine für Data-center, die empfangene Informationen (Maschinendaten) gleichzeitig sammeln, speichern, verarbeiten, analysieren und visualisieren kann. Bereits in sehr frühen Stadien können dadurch mit der Software von Splunk Bedrohungen identifiziert werden. Das Unternehmen konnte seit 2014/15 den Umsatz auf 1,8 Milliarden Dollar vervierfachen. Starkes qualitatives Wachstum bei hohen Deckungsbeiträgen liefert indessen das Zugriffsverwaltungsunternehmen Okta, dessen Bruttomarge bei 71,6 Prozent liegt.

## L&G | Kompakt

Der L&G ISE Cyber Security UCITS ETF bildet den ISE Cyber Security Index ab, der 49 spezielle Unternehmen aus den Bereichen Hard- und Software sowie Entwicklung enthält, deren Geschäftsmodell maßgeblich von Cyber Security geprägt ist. Die Mindest-Marktkapitalisierung der möglichen Holdings beträgt 100 Millionen Dollar. Am stärksten gewichtet sind per Ende Juni der Antivirus-Software-Anbieter Symantec, Rapid7 (IoT Security Testing, Application Security, diverse Sicherheitschecks...) und Splunk (Software, die Daten analysiert und überwacht). Auf drei Jahre liegt der ETF gut 59 Prozent im Plus und im laufenden Jahr über 26 Prozent. Auf drei Jahre liegt die Sharpe Ratio bei günstigen 0,9.

### L&G ISE CYBER SECURITY UCITS ETF



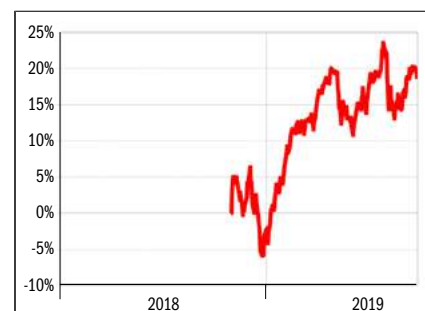
ISIN DE000A14ZT85

<b>Volumen</b>	850 Mio. €	<b>Rendite 1 Jahr</b>	9,4 %
<b>Ausgabeaufschlag</b>	0 %	<b>Rendite 3 J. p.a.</b>	15,2 %
<b>Total Expense Ratio</b>	0,75 %	<b>Rendite 5 J. p.a.</b>	-

## ISHARES | Global

Mit einem Wertzuwachs von 19,5 Prozent seit Jahresbeginn verfügt der iShares Digital Security UCITS ETF, der den STOXX Global Digital Security Index abbildet, über ein deutliches Momentum. Der Index beinhaltet Unternehmen, die an der Übertragung, Sicherung und/oder Handhabung sensibler Daten und/oder der Zugriffskontrolle von sicheren Standorten beteiligt sind. Um in den Referenzindex aufgenommen zu werden, müssen Unternehmen mindestens 50 Prozent ihres Umsatzes durch eine oder mehrere Tätigkeiten im Zusammenhang mit digitaler Sicherheit erzielen. Der ETF enthält derzeit 117 Aktien und hat US-Werte mit 50 Prozent am stärksten gewichtet – Asien, Japan und Europa zu je 13 Prozent.

### ISHARES DIGITAL SECURITY UCITS ETF



ISIN IE00BG0J4C88

<b>Volumen</b>	57 Mio. €	<b>Rendite 1 J.</b>	8,2 %
<b>Ausgabeaufschlag</b>	0 %	<b>Rendite 3 J. p.a.</b>	-
<b>Total Expense Ratio</b>	0,40 %	<b>Rendite 5 J. p.a.</b>	-

## ZWÖLF AUSSICHTSREICHE CYBER SECURITY-AKTIEN

ISIN	FONDSNAME	LAND	KGV 2019e	KGV 2020e	PERF. 1 J.	3 JAHRE kum.	BEREICHE
IL0010824113	Checkpoint Software	Israel	18,0	17,0	- 7,5 %	43,2 %	Netzwerk-, Cloud- & Mobile Security, breites Angebot
IL0011334468	CyberArk Software	Israel	46,0	41,0	45,2 %	107,3 %	Privileged Access Security, Sicherheit für Cloud & Steuerungssysteme
US34553D1019	ForeScout Technologies	USA	neg.	414,4*	- 7,2 %	k.A.	Netzwerksicherheit, IoT-Security
US34959E1091	Fortinet	USA	34,8	31,9	- 8,5 %	115,1 %	Firewalls, Antivirenprogramme, Application- u. Cloud-Security
US6792951054	Okta	USA	neg.	neg.	55,0 %	k.A.	Identitäts- & Zugriffsverwaltung; flexibl. Schutz sensibler Daten
US6974351057	Palo Alto Networks	USA	41,1	33,4	- 9,3 %	36,5 %	Moderne Firewalls; Netzwerk-, Cloud- u. Endpoint-Security
US7434241037	Proofpoint	USA	78,2	60,7	21,7 %	67,6 %	Cloudbasierte Cyber-Sicherheitsplattform f. Firmen, E-Mail-Security
IL0010834765	Radware	Israel	32,5	27,2	- 1,2 %	81,4 %	DDoS-Schutz, Application Delivery, Netzwerksicherheit
US7534221046	Rapid7	USA	>100,0*	>100,0	43,2 %	197,3 %	IoT Security Testing, diverse Sicherheitstests
US8486371045	Splunk	USA	65,4	52,6	4,5 %	105,7 %	Maschinen-Daten-Überwachung, IoT
US8715031089	Symantec	USA	13,9	13,4	14,3 %	- 4,8 %	Virenschutz, Schutz vor Identitätsdiebstahl, Netzwerkanalyse...
JP3637300009	Trend Micro**	Japan	25,6	k.A.	- 15,3 %	42,8 %	Sicherheit für Server, Cloud u. Netzwerke

\*erreicht Gewinnzone; \*\*Börse Frankfurt; Daten vom 20.09.19; Quellen: Teletreader, Zacks Investment Research, Reuters, Unternehmen

# Der ETF-Trend ist noch nicht vorbei

**A**ls ETFs vor mehr als zehn Jahren auf den Markt kamen, wurden sie zunächst als Domäne institutioneller Investoren angesehen. Inzwischen werden sie auch von privaten Investoren in ihrer Vermögensverwaltung eingesetzt.

Viele Marktteilnehmer sind bis heute ETFs gegenüber zunächst distanziert. Das gilt im Übrigen auch für CFDs (Contract for Difference), wie sie bei IG Europe handelbar sind. Im Grunde handelt es sich bei ETFs um nichts weiter als einen Kontrakt, der den Ausgleich der Kursdifferenz zwischen zwei Handelspartnern bestimmt. Am Ende des Trades muss einer der Händler die Kursdifferenz, die zwischen dem Zeitpunkt des Eingehens der Position sowie dem Schließen derselben entstanden ist, ausgleichen.

## IM GRUNDE GANZ EINFACH

In Wirklichkeit handelt es sich bei einem ETF um ein einfaches Konstrukt. In seiner elementaren Form ist er ein an der Börse gehandelter Index-Fonds, der einen breiten Aktienmarktindex nachbildet. Ein ETF soll also – um ein Beispiel zu nennen – den DAX

oder den Dow Jones Index nicht outperformen, wie es die aktiv gemanagten Aktienfonds zum Ziel haben. Vielmehr wird er von der Fondsgesellschaft passiv verwaltet. Das bedeutet, dass die Gesellschaft sich auf die im realen Index befindlichen Aktien als Investments konzentriert.

## MÖGLICHE RISIKEN

Die Komplexität ergibt sich aus der Replikationsmethode (Nachbildungsmethode), woraus einige wenige Risiken für den Investitionsansatz entstehen können. Kurz angerissen könnte man sagen, dass ein hauptsächliches Risiko eines ETFs in der von Zeit zu Zeit geringeren Liquidität besteht. Das kann zu starken kurzfristigen Kursverwerfungen führen, was jedoch einen langfristig orientierten Anleger weniger betreffen würde.

## ETFs SIND WETTBEWERBSFÄHIGER

Der größte Vorteil eines ETFs sind seine – im Vergleich zum aktiv verwalteten Fonds – deutlich niedrigeren Kosten. Dadurch, dass der Index passiv verwaltet wird, zudem noch mehrere, Kosten sparende Nachbildungsmethoden existieren und der ETF außerdem an einer Börse ge- und verkauft werden kann,



David Iusow, Market Analyst, IG Europe

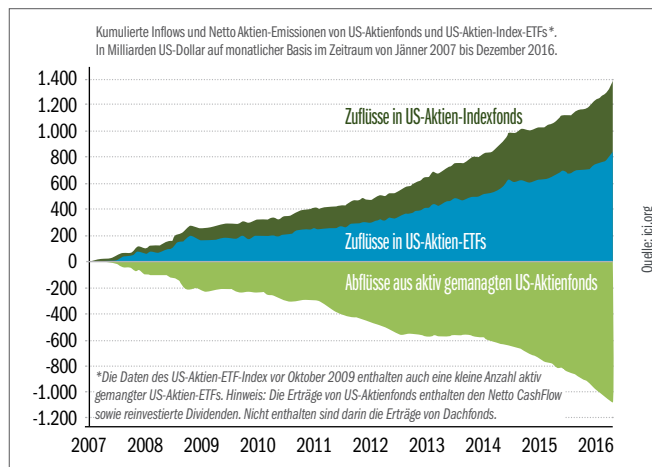
Daraus werden häufig potenzielle Risiken für den Gesamtmarkt abgeleitet. Doch die Angst vor einem Hype ist prinzipiell unbegründet.

Fakt ist, dass nur 13 Prozent der gesamten US-Aktienmarktkapitalisierung in ETFs gebunden sind. Nur zehn Prozent aller ausstehenden US-Aktien werden über indexbasierte Fonds verwaltet, das bedeutet, dass rund 90 Prozent aller übrigen ausstehenden Aktien aktiv verwaltet werden. Das Angebot an ETFs wächst kontinuierlich und die Anzahl der angebotenen ETFs hat sich in den Jahren 2008 bis 2016 auf etwa 2500 verdoppelt.

## ETF-TREND HAT BESTAND

Unabhängig davon, ob um den ETF ein berechtigter Hype entstanden ist oder nicht, das gebundene Kapital in diesen Fonds bleibt verhältnismäßig gering im Vergleich zur gesamten, weltweiten Marktkapitalisierung. Von einer Blase sind wir also noch recht weit entfernt. Gleichzeitig bleibt das Produkt wettbewerbsfähig, da aktive Fonds oftmals weniger transparent sind und die Kosten deutlich höher ausfallen können – und das – bei einer nicht immer besseren Performance gegenüber der Benchmark. Die Komplexität eines Produktes sollte für den Investor nicht ausschlaggebend sein. Entscheidend sind vorrangig die Produkt- und Kostenstruktur.

## VIELE ANLEGER WECHSELN IN INDEXPRODUKTE



ETF-Kapitalzuflüsse in den USA lassen sich auf den Rückfluss aus aktiv verwalteten Fonds zurückführen.

konnten die Kosten von den Gesellschaften deutlich niedrig gehalten werden. Neben den Transaktionsgebühren fällt eine recht geringe, jährliche Verwaltungsgebühr an. Damit kann der ETF auch durch seine Transparenz punkten, während der Laie bei vielen aktiven Fonds auf das Know-how des Beraters angewiesen ist.

Passive Investments erfahren ungebrochen starke Zuflüsse.

[www.ig.com](http://www.ig.com)

**EVN: Mehr Sonnenstrom**

**NIEDERÖSTERREICH.** Mit der im September in Betrieb genommenen neuen Photovoltaikanlage (300 MW) im niederösterreichischen Netz entspricht nun die gesamte installierte Leistung „mehr als einem Donaukraftwerk“. Gegenüber dem Vorjahr wurde ein Zuwachs von rund 13 Prozent verzeichnet. „Niederösterreich ist damit nicht nur in der Windkraftnutzung die Nummer eins, sondern auch in der Nutzung der Sonnenkraft bei den Spitzenreitern“, sagte EVN-Vorstandssprecher Stefan Szyszkowitz. Er verwies zudem auf rund 200 Millionen Euro Investitionen jährlich, die in die Netzinfrastruktur getätigt werden.



**EVN nahm im September Photovoltaikanlagen mit einer Leistung von 300 MW in Betrieb.**

**AMS: Osram-Übernahme im ersten Anlauf gescheitert**

**SCHWELLE NICHT ERREICHT.** Der österreichische Chip- und Sensoren-Hersteller ams musste bis zum letzten Tag der Annahmefrist, den 1. Oktober 2019, um die Übernahme von Osram bangen. 14,6 Prozent hat ams während der Frist zwar direkt von Osram-Aktionären zugekauft und hat damit insgesamt bereits knapp 20 Prozent der Anteile. Angedient wurden ihnen während der Angebotsfrist zum erhöhten Preis von 41 Euro 51,6 Prozent, was jedoch deutlich von den 62,5 Prozent entfernt war, die die Steirer bis zum Abend des 1. Oktober erreichen hätten müssen, damit ihr Angebot Erfolg gehabt hätte. Teilweise spielte es auch eine Rolle, dass rund zehn Prozent der Anteile von Indexfonds (ETFs) gehalten werden, die ihre Osram-Aktien nicht verkaufen dürfen, solange der Titel – in diesem Fall im MDAX – gelistet ist. Erst beim Erreichen der Mindestannahmeschwelle hätten die Indexfonds anschließend zwei Wochen Zeit gehabt, an ams zu verkaufen. An der Börse wird die vorerst gescheiterte Übernahme wenig goutiert, der Ak-

**CA IMMO: Bau zweier Bürogebäude in Tschechien gestartet**

**PRAG.** CA Immo startete den Bau von zwei hochwertigen Bürogebäuden im River City Prague Komplex im zentrumsnahen Bezirk Karlin direkt an der Moldau. Mississippi House und Missouri Park werden das Büroensemble, das aktuell aus den drei Class-A-Gebäuden Amazon Court, Nile House und Danube House besteht (alle drei seit 2011 im Eigentum von CA Immo), ergänzen. Die Errichtung erfolgt gemäß höchster Nachhaltigkeitsstandards (LEED Platinum), die vermietbare Nutzfläche der Gebäude wird 21.000 m<sup>2</sup> umfassen. Der Baustart ist bereits erfolgt, die Fertigstellung ist für die erste Hälfte 2021 geplant. Das gesamte Investitionsvolumen liegt bei insgesamt rund 66 Millionen Euro. Mississippi und Missouri werden über jeweils acht Etagen sowie zwei unterirdische Parkdecks mit insgesamt über 230 Parkplätzen verfügen. Das architektonische Konzept sieht unter anderem begrünte Terrassen-Loggias, lichtdurchflutete, flexibel nutzbare Büroflächen sowie repräsentative Eingangsbereiche vor. Die hohe Energieeffizienz der Gebäude wird u.a. durch intelligente Beleuch-



**Mit Mississippi House und Missouri Park wird das Büroareal um 21.000 m<sup>2</sup> erweitert.**

tung und Temperaturregelung, Abfallrecycling, Regenwassergewinnung und Wärmepumpen gewährleistet. Die direkte Moldau-Lage mit Blick auf die Prager Burg, umgeben von Grünanlagen und einer ruhigen Fußgängerzone, machen den Standort einzigartig. Restaurants und Cafés sowie gute Anbindung an das Fahrradnetz (Fahrrad- und Laufweg am Flussufer) erhöhen die Attraktivität zusätzlich.

**WIENERBERGER: Expansion**

**DÄNEMARK.** Der weltweit größte Ziegelhersteller Wienerberger baut seine Präsenz in Skandinavien mit drei kleineren Akquisitionen in Dänemark weiter aus. Der österreichische Konzern übernimmt die beiden Hersteller Vesterled und Helligsö, die beide Vormauerziegel und keramisches Zubehör herstellen, sowie die Vertriebsgesellschaft Egersund. „Mit diesen Übernahmen setzen wir einen wesentlichen Wachstumsschritt und stärken unsere Position in den nordischen Fassadenmärkten“, so Konzernchef Heimo Scheuch, der darin auch Voraussetzungen für weiteres profitables Wachstum in dieser Region sieht. In Nordeuropa ist Wienerberger bereits mit fünf Standorten vertreten – zwei in Dänemark, zwei in Schweden und einem in Finnland – und erzielt in der Region mit rund 200 Mitarbeitern einen Umsatz von etwa 95 Millionen Euro. Weltweit erwirtschaftete der Konzern 2018 einen Umsatz von 3,3 Milliarden Euro und einen bereinigten Gewinn vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) von 470 Millionen Euro.

tienkurs von Osram ging wieder auf Tauchstation. Ohne ausdrückliche Zustimmung von Osram darf ams nun in den nächsten zwölf Monaten kein erneutes Übernahmeangebot stellen – und das ist aufgrund der unverhohlenen ablehnenden Haltung des Vorstands und der Gewerkschaft, die eine Zerschlagung des Unternehmens befürchten, wenig wahrscheinlich. Nun sitzt die steirische ams auf einer Beteiligung an Osram von 20 Prozent. Man darf auf die nächsten Schritte gespannt sein.



**Bei der Bieterschlacht um Osram dienten zu wenige Aktionäre ams ihre Aktien an.**

# Beteiligungsgesellschaften – das unterschätzte Anlagevehikel

**D**ie erst jüngst bekräftigte Niedrigzinspolitik der Notenbanken stellt institutionelle Investoren vor zunehmende Schwierigkeiten. Dabei geht es nicht nur darum, langfristig positive Renditen vor dem Hintergrund eines sinnvollen Risikomanagements zu erzielen, sondern nachhaltig erfolgreiche Investments zu identifizieren.

Beteiligungsgesellschaften sind – mit Ausnahme einiger bekannten Gesellschaften – tendenziell aus dem Blickfeld von Anlegern verschwunden. Zu Unrecht, denn dieses Anlagevehikel stellt eine viel versprechende Alternative zu gängigen UCITS-Investmentfonds dar.

## ABSEITS VOM MAINSTREAM

Da eine Beteiligungsgesellschaft aufgrund ihres fixen Aktienkapitals keine eigentlichen Mittelzuflüsse beziehungsweise Mittelabflüsse kennt, kann sie langfristig und auch antizyklisch investieren. Das Management ist speziell bei Marktkorrekturen nicht mit Rücknahmen konfrontiert und muss deshalb Positionen nicht gegen die eigene Überzeugung verkaufen. Unterstützend wirkt, dass Beteiligungsfirmen entweder Cash-Positionen halten oder über Fremdfinanzierungsmöglichkeiten verfügen, um den richtigen Einstiegszeitpunkt zu wählen. Traditionelle Fonds hingegen können nur geringe Barquoten halten und sind verpflichtet, für Liquidität zu sorgen, sobald Anleger ihre Anteile zurückgeben wollen. Mögliche Fremdfinanzierungen lassen darüber hinaus eine höhere Flexibilität in der Anlagestrategie zu.

## FLEXIBILITÄT VERSCHAFFT VORTEILE

Die Beteiligungsgesellschaft gleicht einem Multi-Investment, das die Zielvorgaben der Investoren hinsichtlich Diversifikation, langfristige Geschäftsmodelle und Risikomanagement erfüllt. Somit entfällt die aufwän-



**Dr. Daniel Koller, Head Investment Management, BB Biotech AG**

dige wie anspruchsvolle Selektion von Einzeltiteln des Anlageuniversums. Im Unterschied zu den immer stärker regulierten offenen Fonds können jedoch Beteiligungsgesellschaften mit höheren Freiheitsgraden operieren. Orientieren sich Investmentfonds oftmals an Indices, können Beteiligungsgesellschaften unabhängiger von Benchmarks agieren und auch gegebenenfalls antizyklisch investieren.

Das Portfoliomanagement hält sich in Bezug auf die Gewichtung einzelner Positionen strikt an interne Richtlinien. Diese sorgen dafür, dass keine Klumpenrisiken im Portfolio entstehen. Sie erlauben aber auch, dass erfolgreiche Positionen über die für offene Fonds geltende Zehn-Prozent-Grenze anwachsen. Dadurch können Beteiligungsgesellschaften eine nachhaltige Anlagestrategie verfolgen und am langfristigen Wachstum der Portfolio positionen partizipieren, woraus sich mitunter erhebliche Renditen erzielen lassen.

## STRATEGISCHE ERFOLGSFAKTOREN

Trotz aller Vorteile, die das Anlagevehikel bietet, sind nicht alle Beteiligungsgesellschaften gleich erfolgreich. Eine Analyse

zeigt, dass Beteiligungsgesellschaften nur dann langfristig reüssieren, wenn sie sich durch mehrere strategische Erfolgsfaktoren auszeichnen. Dazu zählen insbesondere:

- Erfahrenes Management
- Nachhaltiges Geschäftsmodell, das nicht einfach zu kopieren ist
- Investition in einen nachhaltigen Wachstumsmarkt
- Strukturierter Anlageprozess
- Rigoroses Risikomanagement
- Enger Kontakt zum Management der Beteiligungen

Bekanntere Beispiele langjährig erfolgreicher Beteiligungsgesellschaften sind Berkshire Hathaway und die von der schwedischen Wallenberg-Familie kontrollierten Investor AB. Auch die BB Biotech ist seit mehr als 25 Jahren im Biotechnologiesektor aktiv.

## AUSSCHÜTTUNG UND WACHSTUM IN EINER AKTIE

Ein weiterer Aspekt ist die Kombination von Dividenden und Aktienrückkäufen. BB Biotech verfolgt beispielsweise seit 2012 eine strukturierte Ausschüttungspolitik, die pro Jahr bis zu zehn Prozent Kapital zurückführt und die sich aus einer Dividende von ca. fünf Prozent sowie bis zu fünf Prozent Aktienrückkäufen zusammensetzt. Damit vereint BB Biotech die Vorzüge eines Dividentitels mit jenen eines Wachstumstitels, der sich aus dem zugrunde liegenden Investmentuniversum Biotechnologie ergibt.

**Fazit:** Beteiligungsgesellschaften eröffnen institutionellen Anlegern dank ihres hohen Diversifikationspotenzials neue Horizonte. Kostengünstig und mit hohen Freiheitsgraden stellen sie nicht nur in Zeiten rekordtiefer Zinsen, sondern auch in Phasen konjunkturellen Gegenwinds ein probates Anlagemedium dar.

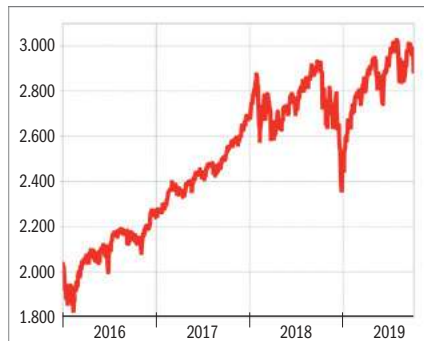
[www.bbbiotech.com](http://www.bbbiotech.com)

## USA | Indikatoren deuten auf Abschwächung hin

**ZUVERSICHT SCHWINDET.** Steigende Preise als Folge der Strafzölle sowie ein schwächerer Arbeitsmarkt haben das US-Konsumentenvertrauen auf ein Drei-Monats-Tief fallen lassen. Das US Conference Board registrierte einen deutlichen Rückgang von 134,2 auf 125,1 im September. Erwartet waren 131,1. Nicht nur die gegenwärtige Lage wird schlechter eingeschätzt, auch der Erwartungsindex fiel deutlich unter 100 Punkte auf 95,8. Auf Branchenebene sind besonders die verarbeitende Industrie und die Landwirtschaft negativ betroffen.

Auch das Jobvertrauen ist weiter gesunken. Das ist bedenklich, denn gerade die robusten Ausgaben der Privathaushalte haben die US-Konjunktur am Laufen gehalten. Die Unternehmensinvestitionen und der Außenhandel (trotz der Zölle) dagegen belasten mit ihrer Schwächetendenz die US-Wirtschaft schon seit Anfang des Jahres. Am US-Immobilienmarkt ist der jahrelange Preisanstieg fast zum Stillstand gekommen. Der S&P CoreLogic Case-Shiller 20-City-Preisindex blieb im Juli auf dem Vormonatsniveau. Auf Jahresbasis stieg der Index nur mehr um zwei Prozent – der schwächste Preiszuwachs seit 2012. Von den 20 wichtigsten urbanen Immobilienmärkten konnten nur mehr 14 zulegen – und das nur geringfügig. Seit dem letzten Tief im Februar 2012 haben die Häuserpreise um 58 Prozent zugelegt. (wr)

S&P 500



### KAMPF UM DIE 3000 PUNKTE-MARKE

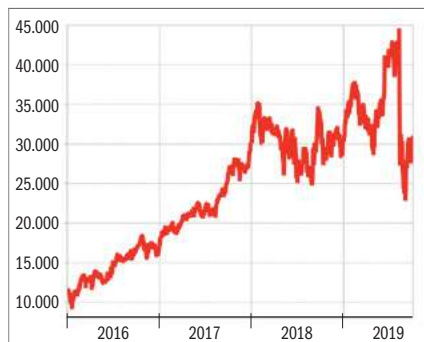
Nachdem der S&P 500 Index zweimal die Marke von 3000 Punkten knapp überwand, fiel er beide Male wieder unter diese zurück. Um das bullische Szenario am Leben zu erhalten, sollte spätestens die 2700er-Marke eine mögliche größere Korrektur abfedern.

## ARGENTINIEN | Stemmt sich gegen die Abwärtsspirale

**IM KAMPF GEGEN DIE KAPITALFLUCHT.** Die argentinische Regierung will die Abwertung des Peso stoppen und eine weitere Kapitalflucht aus dem hoch verschuldeten Land verhindern. Kreditinstitute müssen größere Verschiebungen ihres Vermögens künftig von der Zentralbank genehmigen lassen. Zudem will die Zentralbank massiv am Devisenmarkt intervenieren, um die Landeswährung zu stützen. Argentinien hat außerdem einseitig beschlossen, fällige Schuldtitel erst später zurückzubezahlen. Darum hat die Ratingagentur Fitch einen Zahlungsausfall bei dem Land festgestellt. Moody's stuft die Schulden von Argentinien von „B2“ auf „Caa2“ hinab. Damit gelten die Kredite des Landes bei der Ratingagentur jetzt als „extrem spekulativ“. Auch die IWF-Rückzahlungen will Argentinien aussetzen. Politisch wird das Land zunehmend instabil.

Zuletzt gab es Großdemonstrationen wegen rasant steigender Lebensmittelpreise – die Inflation steigt weiter. Schon bisher lag die Jahresinflationsrate bei mehr als 50 Prozent. 32 Prozent der Bevölkerung leben unter der Armutsgrenze. Der Finanzminister Nicolás Dujovne musste seinen Hut nehmen. Er war gegen Steuerkürzungen und eine Anhebung des Mindestlohns, die nun beschlossen wurden. Auch die Benzinpreise wurden eingefroren. Ob die staatsdirigistischen Maßnahmen greifen, bleibt abzuwarten. (wr)

MERVAL INDEX



**STABILISIERT** | Der Leitindex der Börse in Buenos Aires konnte sich von seinem August-Tief bei 23.500 Punkten bis auf 30.000 Punkte erholen, bevor es wieder abwärts ging. Eine volatile Bodenbildung steht bevor. Die Marke von 25.000 Punkten sollte unbedingt halten und als Stop Loss dienen.

**EUROPA** | Rezessionsrisiko steigt weiter

**VOLATIL SEITWÄRTS** | Der Euro Stoxx 50 konnte zuletzt die Marke von 3500 Punkten knacken und bis fast auf 3600 Punkte ansteigen, doch dann ging es wieder bergab, wobei die schwache Unterstützung bei 3500 Punkten diesmal noch gehalten werden konnte. Stop Loss bei 3280 Punkten setzen.

**EURO STOXX 50****DEUTSCHLAND ZIEHT EUROPA MIT NACH UNTEN.**

Wegen der Schwäche ihrer größten Volkswirtschaft hat sich auch die Konjunktur in der gesamten Eurozone im September eingetrübt. Der Einkaufsmanagerindex für die Privatwirtschaft in der Eurozone, Industrie und Dienstleister zusammen, fiel um 1,5 auf 50,4 Punkte. Auch der deutsche ifo-Geschäftsklimaindex fiel nur auf den ersten Blick gut aus. Er stieg minimal von 94,3 auf 94,6 Punkte, aber nur, weil die Unternehmen ihre gegenwärtige Situation als besser einschätzten. Der Ausblick für den weiteren Geschäftsverlauf trübte sich

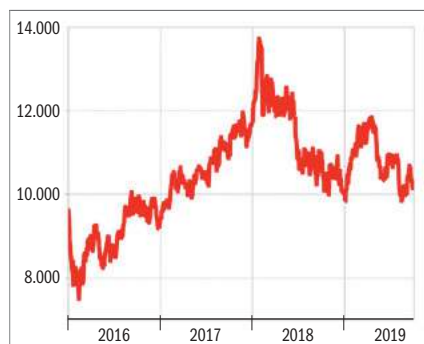
weiter ein. Immerhin konnte sich der Index für den Dienstleistungssektor im September verbessern, doch die Misere im verarbeitenden Gewerbe hält ungebremsst an. Die EZB wirkt zunehmend hilflos. Kaum nach dem Auslaufen ihrer Anleihe-Kaufprogramme nimmt sie diese wieder auf. Die Zinsen sinken immer weiter unter die Null-Linie. Immerhin werden die Banken bis zu einem Freibetrag von dem Sechsfachen der Mindestreserve (aktuell 131 Milliarden Euro) von den negativen Strafzinsen befreit. Als letzte Maßnahme werden auch die Konditionen für die gezielten Langfristender (TLTROs) nochmals günstiger. Profitieren sollten davon vor allem südeuropäische Banken, die so die Chance erhalten, ihren Bestand an notleidenden Krediten weiter zu reduzieren. Zuletzt regte die EU-Kommission staatliche Konjunkturprogramme an, da die Geldpolitik unwirksam geworden ist. (wr)

**CHINA** | Wachstumsziel verfehlt?

**REGIERUNG MUSS ZURÜCKRUDERN.** Zuletzt wurden schwache Kredit- und Geldmengendaten aus China bekannt. Die Zahlen beunruhigen, weil das Kreditmengenwachstum oft ein guter Frühindikator ist. Wenige Tage später legte China dann die schwächsten Industrieproduktionsdaten seit 17 Jahren vor. Der Zollstreit mit den USA hat deutliche Spuren in der chinesischen Wirtschaft hinterlassen. Der Umsatz im Einzelhandel und die Investitionen gingen zurück. Sie legten bis Ende August nur noch um 5,5 Prozent zu und blieben damit hinter den Erwartungen zurück. Experten rechnen für das Gesamtjahr damit, dass Chinas Wirtschaft lediglich um 5,8 Prozent wachsen wird. Damit würde das Land sein selbstgestecktes Wachstumsziel verfehlen. Etwas an Rückenwind kommt von der Zentralbank – zuletzt reduzierte

diese den Zins, an dem die heimischen Banken ihre kurzfristige Kreditvergabe ausrichten sollen, von 4,25 auf 4,2 Prozent. Außerdem senkte die Regierung die Mehrwertsteuer auf Industriegüter von 16 auf 13 Prozent. Im Bau- und Transportgewerbe sank sie von zehn auf neun Prozent. Dennoch: Der Nordosten Chinas, wo staatliche Unternehmen vorherrschen, steht kurz vor der Rezession, während der Süden mit seinen Privatunternehmen boomt. Trotz allem hat der A-Aktienmarkt in Shanghai seit Jahresbeginn um fast zehn Prozent zugelegt. (wr)

**UNTER DRUCK** | Nachdem der HSCEI unter die 10.000er-Marke gefallen war, gelang ihm eine Gegenbewegung bis auf 10.700 Punkte. Genau an der dort verlaufenden Abwärtstrendlinie drehte der Index erneut nach unten. Die Marke von 10.000 Punkten muss halten, um eine Baisse zu vermeiden.

**HANG SENG CHINA ENTERPRISES**

# Neue Chance für die Bullen?

**Nach der Sommerrally** könnten demnächst wieder härtere Zeiten auf die Aktienmärkte zukommen. Gründe gibt es dafür wahrlich genug. Und doch könnte in dem zunehmenden Marktpessimismus das Fundament für einen neuen Aufschwung ab Mitte Oktober gelegt werden.

Wolfgang Regner

**D**er aktuelle Makro-Hintergrund ist fürwahr bedrohlich. Zuletzt kam auch noch die Sorge um die Sicherheit der Erdöllieferungen hinzu. Doch wenn es auch viele Konjunkturindikatoren gibt, die derzeit noch nach unten zeigen, so gibt es auch einige, die ein anderes Bild zeichnen. Etwa der Chicago Fed National Activity Index (CFNAI), der weiterhin eine Expansion der US-Wirtschaft zeigt, die Wachstumsprognose der US Atlanta Fed für das dritte Quartal liegt bei rund zwei Prozent und die Arbeits- und Immobilienmärkte entwickeln sich stabil. Langfristige Konsumgüter,

der Wohnungsmarkt und die Investitionen könnten von der lockeren US-Zinspolitik profitieren. China hat sich von einer Wachstumsdelle erholt, die Importe steigen wieder (was wichtig für ausländische Exporteure ist!).

Sorgen bereitet jedoch Europa, vor allem Deutschland, wobei sich aber die Kreditnachfrage stabilisiert hat und angesichts der Nullzinsen endlich deutlicher zu wachsen beginnen könnte. Zudem kann sich US-Präsident Trump ein Jahr vor seiner erhofften Wiederwahl keine weiteren Zölle mehr leisten, die die US-Konsumenten immer stärker belas-

ten. Bis Mitte 2020 könnte daher das Abflauen des Handelskrieges mit China in ein zumindest temporäres Abkommen münden.

Ein kurzfristiges Warnsignal gibt es dennoch: An der US-Technologiebörse Nasdaq zeigen markttechnische Indikatoren, dass Großanleger zuletzt verstärkt ihre Positionen realisiert und der Börse den Rücken gekehrt haben. Es waren aber gerade die Hightech-Riesen, die die Börsenrally zuletzt wieder angekurbelt haben. Daher dürfte noch nicht die Zeit gekommen sein, um in großem Stil neu in die Börsen einzusteigen.

## TOP-TIPP INTERNATIONAL | Apple

**Erfolg mit neuer Strategie?** Erstmals verkauft der Technologiekonzern Apple sein neuestes iPhone günstiger als zuvor. Er greift auch bei Streamingdiensten mit Kampfpreisen an. Der US-Marktforscher IDC erwartet beim iPhone-Absatz in diesem Jahr ein Minus von 15 Prozent. Der weltweite Smartphone-Markt soll um zwei Prozent schrumpfen – es wäre der dritte Rückgang in Folge. Bei seinen Services tritt Apple mit

dem Streamingdienst TV+ für Filme und Serien sowie dem Dienst Arcade für Online-Videospiele als Neueinsteiger gegen starke Rivalen an. In beiden Märkten tritt der Konzern mit Kampfpreisen an: Die Streaming-Abos der Kalifornier kosten jeweils knapp fünf Dollar pro Monat. Primus Netflix berechnet mehr als zwölf Dollar. Die riesige Basis von weltweit mehr als 1,4 Milliarden Apple-Geräten – 900 Millionen davon sind iPhones – erleichtert den Start erheblich. Im zweiten Quartal wurden zwölf Prozent Umsatzrückgang bei den iPhones durch andere Bereiche kompensiert. Insgesamt stieg der Umsatz um ein Prozent auf 53,8 Milliarden Dollar, gut 21 Prozent steuerten die Dienste bei. Und Handys lieferten erstmals seit 2013 weniger als die Hälfte des Gewinns. Mit rund 211 Milliarden Dollar hat Apple die höchsten Cashreserven im Techsektor. Der hochprofitable Konzern kann sich seine Kampfpreise beim Streaming leisten.



Zuletzt kletterte die Aktie auf ein neues Allzeithoch und bestätigte den mittelfristigen Aufwärtstrend. Der Rekordkurs von 232 Dollar ist der letzte Widerstand vor einem weiteren Erfolgslauf. Kauf bei 204 Dollar, Stopp: 173 Dollar. ISIN US0378331005, Börse New York (Nasdaq)

<b>KURS (03.10.2019)</b>	220,82 \$	<b>KGV 2019 e</b>	16,8
<b>MARKTKAP.</b>	929,4 Mrd.\$	<b>KGV 2020 e</b>	15,4
<b>UMSATZ 2019 e</b>	258,3 Mrd.\$	<b>KGV 2021 e</b>	13,7
<b>BUCHWERT/AKTIE 2019 e</b>	19,75 \$	<b>DIV. 2019 e</b>	1,54 %



**TOP-TIPP EUROPA** | Sixt

**Profiteur der Autokrise.** Sixt zählt zu den größten Autovermietern in Europa. Kerngeschäft des Unternehmens ist der Mietwagenservice. Während die Autohersteller schwer unter Druck sind, läuft es beim Autoverleiher Sixt sehr gut. Die Münchner betreiben auch sechs Verleihstationen auf Flughäfen in den USA, Geschäfte mit Firmenkunden über Dienstleistungsangebote,



die unter anderem Service und Wartung für Firmenflotten sowie einen Limousinen-Service beinhalten. Mit dem persönlichen Fahrdienst MyDriver bietet das Unternehmen außerdem eine Festpreisalternative zu Taxis an. Die Analystenerwartungen sind hoch: Für das dritte Quartal 2019 (wird am 13. November veröffentlicht) kalkulieren sie mit einer Erhöhung der Umsatzprognose von plus fünf bis zehn Prozent auf plus zehn bis 15 Prozent. Die UBS rechnet für 2020 mit einem Umsatzwachstum von neun Prozent und einer Marge beim Gewinn vor Steuern von zehn Prozent. Sixt will seine Position im breiteren Mobilitätsmarkt mit der Einführung seiner Mobilitätsplattform Sixt One ausbauen. Im zweiten Quartal stieg der Konzernumsatz um 14,4 Prozent auf 734,1 Millionen Euro, das Vorsteuerergebnis (EBT) sank auch aufgrund von Investitionen in digitale Angebote und die Fahrzeugflotte um 2,8 Prozent auf 80,4 Millionen Euro. Davon bereinigt, ist Sixt sehr profitabel.



Die Sixt Stammaktie sank zuletzt auf 86 Euro und bestätigte damit den kurzfristigen Abwärtstrend. Der mittelfristige Aufwärtstrend ist jedoch weiterhin intakt. Die Marken 80 und 65 markieren zwei wichtige Unterstützungen. Kauf bei 80,80 Euro, Stopp Loss bei 59,60 Euro. ISIN DE0007231326, Börse Frankfurt (Xetra)

<b>KURS (03.10.2019)</b>	84,35€	<b>KGV 2019 e</b>	18,8
<b>MARKTKAP.</b>	4,00 Mrd.€	<b>KGV 2020 e</b>	17,2
<b>UMSATZ 2019 e</b>	3,23 Mrd.€	<b>KGV 2021 e</b>	15,4
<b>BUCHWERT/AKTIE 2019 e</b>	31,66€	<b>DIV. 2019 e</b>	2,50%

**TOP-TIPP SPEKULATIV** | TUI

**Hob nach Pleite von Thomas Cook ab.** Die Aktien des Touristikriesen TUI legten zuletzt kräftig zu. Die Papiere profitieren von der Pleite des britischen Konkurrenten Thomas Cook. Denn mit der Pleite verschwindet plötzlich einer der hartnäckigsten Wettbewerber von der Bildfläche. Das bereinigte EBITA im 3. Quartal 2019 kam wegen des Flugverbots der Boeing-Maschinen 737 MAX unter Druck und fiel um 30 Prozent auf 100,9 Millionen. Der Konzern-



umsatz stieg allerdings um 3,7 Prozent. Das Programm zur Effizienzsteigerung und Kostenreduzierung bei TUI-Reiseveranstaltern wird weiter beschleunigt und der Ausblick auf das Gesamtjahr 2019 wurde bestätigt. CEO Fritz Jousen kommentiert: „Die digitale Transformation setzen wir konsequent fort und bauen TUI zum globalen Plattform-Unternehmen um. Der direkte Zugang zu heute schon mehr als 21 Millionen Kunden bietet großes Potenzial.“ Ein Beispiel ist die italienische Technologieplattform Musement. Kreuzfahrten laufen stark. Und nun nimmt die Thomas Cook-Pleite erhebliche Kapazitäten aus dem Markt. Der Preisdruck dürfte weiter nachlassen, wenn auch die Thomas Cook-Tochter Condor den Betrieb einstellen sollte. Condor will den Flugbetrieb aber aufrechterhalten und hat bereits bei der deutschen Bundesregierung einen Überbrückungskredit beantragt.



Die TUI-Aktie durchbrach mit einem Satz den mittelfristigen Abwärtstrend, wenn auch noch nicht signifikant. Anleger sollten sich daher in Geduld üben und erst bei etwa 10,30 Euro kaufen sowie ein Stopp bei 7,72 Euro setzen. ISIN DE000TUAG000, Börse Frankfurt (Xetra)

<b>KURS (03.10.2019)</b>	10,43€	<b>KGV 2019 e</b>	10,3
<b>MARKTKAP.</b>	6,28 Mrd.€	<b>KGV 2020 e</b>	6,7
<b>UMSATZ 2019 e</b>	19,43 Mrd.€	<b>KGV 2021 e</b>	6,2
<b>BUCHWERT/AKTIE 2019 e</b>	6,24€	<b>DIV. 2019 e</b>	6,48%

# Flucht vom Börsenparkett

**Die Serie schlechter Konjunkturdaten** reißt nicht ab. Nun beginnt auch der bisher stabile Service-Sektor zu schwächeln. Es gibt zwar auch positive Signale, doch insgesamt erscheint der Ausblick düster. Kein Wunder, dass die Bullen die Flucht vom deutschen Aktienmarkt angetreten haben.

Wolfgang Regner

**D**ie Rezession in der deutschen Industrie verschärft sich. Die Geschäfte in diesem Kernbereich der Wirtschaft laufen so schlecht wie seit dem Höhepunkt der weltweiten Finanzkrise Mitte 2009 nicht mehr. Der IHS-Markit-Einkaufsmanagerindex sank im September überraschend um 2,1 auf 41,4 Punkte – Ökonomen hingegen hatten mit einem Anstieg auf 44,0 Zähler gerechnet. Erst ab 50 signalisiert das Barometer ein Wachstum. „Die Industriedaten sind einfach schrecklich“, sagt Markt-Ökonom Phil Smith. Die Verunsicherung wegen der Handelskonflikte, dem Brexit und die Probleme der Autobranche bremsen die Aufträge. Die deutschen Maschinenbauer stellen sich bereits auf eine längere Durststrecke ein: 2020 erwartet die Branche wie im laufenden Jahr einen Produktionsrückgang von zwei Prozent. Das heißt: eine Besserung ist nicht absehbar. Auch die Dienstleister können sich dem Abwärtssog nicht mehr entziehen. Deren Einkaufsmanagerindex fiel um 2,3 auf 52,5 Zähler, den schlechtesten Wert seit neun Monaten. Der erste Rückgang der Neuaufträge seit mehr als viereinhalb Jahren signalisiert, dass die Nachfrage nachlässt. Damit nimmt in Deutschland die Gefahr einer ausgeprägten Rezession zu. Auch die Stimmung unter den deutschen Exporteuren ist auf einem Zehn-Jahres-Tief. Laut ifo-Institut fiel das Barometer für die Exporterwartungen der Industrie im September um 2,9 auf minus 5,2 Punkte.

## VW-FÜHRUNGSTRIO UNTER ANKLAGE

In der Dieselfläre hat die Staatsanwaltschaft gegen die Führung von Volks-

wagen Anklage wegen Marktmanipulation erhoben. Angeklagt sind neben dem früheren Chef Martin Winterkorn und dem heutigen Aufsichtsratschef Hans Dieter Pötsch auch der amtierende CEO Herbert Diess. Ihnen wird vorgeworfen, den Kapitalmarkt zu spät über die finanziellen Folgen der Affäre informiert zu haben. Die Anklage trifft den Konzern mitten in der Neuausrichtung auf Elektromobilität. „Mit Herbert Diess ist die entscheidende Triebfeder betroffen, die den Konzern gerade auf die Zukunft einstellt“, erläutert Analyst Marc-Rene Tonn von Warburg Research. Er könnte seinen Hut nehmen müssen. Auf der anderen Seite könnte die Anklage Rückenwind für Milliardenforderungen (bis zu zwölf Milliarden Euro!) von Aktionären, aber auch von Anleihegläubigern bedeuten.

## KLIMASCHUTZPLAN STEHT – WER PROFITIERT?

Die deutsche Regierung hat sich auf einen Klimaschutzplan geeinigt. Dabei geht es im Kern um den Preis für den CO<sub>2</sub>-Ausstoß bei Verkehr, Gebäuden und in der Landwirtschaft. Zudem soll

die Einhaltung der Klimaschutzziele künftig in diesen einzelnen Sektoren streng überwacht werden. Schon jetzt werden an der Börse die Gewinner der neuen Vereinbarung ausgelotet. Denn z.B. ist geplant, die Kapazität der Windkraftanlagen an Land von aktuell knapp über 50 Gigawatt bis 2030 auf rund 80 Gigawatt zu erhöhen. Aktien des Windanlagenbauers Nordex und des Solarunternehmens SMA Solar legen kräftig zu. Beide profitieren von ihren Geschäften mit Erneuerbarer Energie. Ursprünglich hätten die Subventionen für die Solarbranche 2020/21 komplett eingestellt werden sollen – umso größer ist nun die Freude über deren starke Anhebung. Auch das Centrotec-Papier klettert deutlich. Das Unternehmen hat ein starkes Standbein im Bereich Heizungen und gilt als ein Profiteur der Regelung, dass neue Heizungsanlagen künftig stärker gefördert und Ölheizungen zum Auslaufmodell werden.

## GRATIS-PORTFOLIO

Der Start-up-Investor Rocket Internet hat Umsatz und Gewinn im ersten

## DAX-INDEX | Neuerlicher Einbruch



Der Deutsche Aktienindex (DAX) hat die Widerstandzone zwischen 11.800 und 12.000 Punkten nach oben durchbrochen und stieg bis auf 12.500 Punkte. Dort bildete er allerdings ein kleines Doppel-Topp aus und ging daraufhin wieder in die Knie. Das lokale Tief lag Ende September bei 11.948 Punkten. Nun sollte der Index die Marke von 12.300 Punkten zurückerobern, sonst könnte es brenzlig werden.

Halbjahr mithilfe seiner jungen Internet- und Technologieunternehmen weiter angekurbelt. Die Erlöse stiegen von 24 auf 32 Millionen Euro. Der Gewinn nach Steuern legte von 297 auf 548 Millionen Euro zu. Dazu kommt, dass Rocket Internet auf über drei Milliarden Euro Bargeld sitzt. Damit gibt es das Portfolio quasi gratis dazu.

Das Unternehmen gründet und investiert in Internet- und Technologieunternehmen. Viele der aktuellen und früheren Beteiligungen sind mittlerweile an der Börse notiert – der Online-Möbelhändler Home24, der Kochboxenversender HelloFresh, aus dem Rocket Mitte Mai ganz ausgestiegen war, und Delivery Hero. Seit Jänner 2018 ist Rocket Internet bei 15 neuen Geschäftsmodellen als Inkubator aufgetreten. Ende Juni war der Online-Modehändler Global Fashion Group an die Börse gegangen. Nachdem ein Analyst bei JPMorgan für HelloFresh mit einem neuen Kursziel von 18 Euro ein fast 50-prozentiges Kurspotenzial in Aussicht gestellt hatte, griffen die Anleger bei dem Papier freudig zu. Das Wachstum und die Profitabilität seien stark und die Aktie zu günstig bewertet. Bei Jumia, einer Internetplattform, die etwa Elektronik, Mode und Lebensmittel anbietet, verdoppelte sich der Umsatz nahezu um 96 Prozent. Die Zahl der aktiven Kunden stieg von 3,2 Millionen auf 4,8 Millionen. Bei Home24, wo Rocket Internet noch mit elf Prozent beteiligt ist, legten die Umsätze um knapp ein Fünftel auf 178 Millionen Euro zu. Rocket Internet sollte von weiteren IPOs profitieren. Auch eine Übernahme von Rocket Internet ist denkbar. «

**PUMA | Sprintet in Führung**



<b>ISIN</b>	<b>DE0006969603</b>		
<b>KURS (03.10.2019)</b>	67,60 €	<b>KGV 2019 e</b>	34,1
<b>MARKTKAP.</b>	10,75 Mrd.€	<b>KGV 2020 e</b>	27,7
<b>UMSATZ 2019 e</b>	5,33 Mrd.€	<b>KGV 2021 e</b>	23,0
<b>BUCHWERT/AKTIE 2019 e</b>	12,60 €	<b>DIV. 2019 e</b>	0,80 %

Im Gegensatz zu den Sportartikelriesen Adidas und Nike ist Puma klein. Analysten schätzen jedoch, dass die Gewinne in den kommenden drei Jahren jeweils um die 20 Prozent wachsen werden. Dazu kommt eine positive „Gewinnwarnung“. Der Umsatz soll um 13 statt, wie bisher prognostiziert, zehn Prozent wachsen, die untere und obere Spanne des erwarteten Ergebnisses vor Steuern und Zinsen (EBIT) wurden um je 15 Millionen Euro auf 410 bis 430 Millionen Euro angehoben. Puma hat erfolgreiche Partnerschaften mit Promis, wie den US-Sängerinnen Rihanna oder Selena Gomez.

**MERCK | Grünes Licht für US-Milliardendeal**



<b>ISIN</b>	<b>DE0006599905</b>		
<b>KURS (03.10.2019)</b>	99,84 €	<b>KGV 2019 e</b>	17,1
<b>MARKTKAP.</b>	13,36 Mrd.€	<b>KGV 2020 e</b>	15,6
<b>UMSATZ 2019 e</b>	15,68 Mrd.€	<b>KGV 2021 e</b>	14,6
<b>BUCHWERT/AKTIE 2019 e</b>	40,94 €	<b>DIV. 2019 e</b>	1,42 %

Der Darmstädter Pharma- und Chemiekonzern Merck ist am Ziel. Der US-Sicherheitsausschuss CFIUS hat einem milliardenschweren Deal zugestimmt. Versum ist ein Spezialist für Elektronikmaterialien, die von der Halbleiter- und Displayindustrie eingesetzt werden. Mit dem Zukauf gewinnt Mercks Sparte Performance Materials deutlich an Bedeutung. Auch im Pharmageschäft gab es einen Lichtblick. So steht Merck knapp vor der US-Zulassung für den Wirkstoff Tepotinib gegen Lungenkrebs. Dazu kommen Mavenclad (Multiple Sklerose) und Bavencio (Nierenkarzinome).

**KION | Ein Brexit-Profiteur**



<b>ISIN</b>	<b>DE000KGX8881</b>		
<b>KURS (03.10.2019)</b>	45,99 €	<b>KGV 2019 e</b>	12,6
<b>MARKTKAP.</b>	5,65 Mrd.€	<b>KGV 2020 e</b>	12,4
<b>UMSATZ 2019 e</b>	8,48 Mrd.€	<b>KGV 2021 e</b>	11,5
<b>BUCHWERT/AKTIE 2019 e</b>	30,40 €	<b>DIV. 2019 e</b>	2,47 %

Angesichts des drohenden ungeregelten Brexit fürchten sich immer mehr Unternehmen in Großbritannien vor Engpässen und füllen daher ihre Lagerbestände auf. Diese Vorbereitungen sorgen für eine stärkere Nachfrage nach Gabelstaplern. Großbritannien ist einer der heißesten Märkte für Kion. Der britische Staplermarkt ist entgegen dem Trend im Jahresverlauf solide gewachsen und legte laut Kion beim Auftragseingang zweistellig zu. Der britische Markt macht sieben Prozent des Umsatzes aus. Außerhalb von Großbritannien entwickelt sich das Geschäft eher rückläufig.

# Zweistellige Renditen!

**Die Angst vor Aktien** ist unbegründet. Bei ausreichender Streuung, längerer Veranlagungsdauer und richtiger Titelselektion sind diese Wertpapiere das Nonplusultra der Geldanlage. Derzeit rentiert gut ein Dutzend der Aktien an der Wiener Börse mit mehr als zehn Prozent – was will man mehr, in Zeiten wie diesen?

Mario Franzin

**D**ie Zinsen liegen für viele Anleger deutlich unter null! Abgesehen von den Sparbüchern, die von Strafzinsen ausgenommen sind und „lediglich“ die Inflation daran nagt – was bei einem Wertverlust von rund 1,5 Prozent p.a. schon schlimm genug ist –, müssen Anleihenbesitzer für sehr gute Bonitäten je nach Laufzeit Negativzinsen von etwa 0,5 bis ein Prozent p.a. in Kauf nehmen. Die Österreichische Bundesanleihe 2019/24 rentiert aktuell bei minus 0,8 Prozent. Höhere Cashbestände bei den Banken werden sowohl im Kommerz- als auch im Privatbereich mit gut 0,5 Prozent „bestraft“ (s. auch Artikel auf S. 28). Dass die Dividendenrenditen am Aktienmarkt bei durchschnittlich etwa 3,5 Prozent liegen, ist somit der erste Trost. Der zweite ist, dass Unternehmen bei einer Ausschüttungsquote von üblicherweise knapp 50 Prozent eine doppelt so hohe „Gewinnrendite“ aufweisen. Auf den Spitzenplätzen (s. Tabelle oben) werden etwa 15 Prozent erreicht – eigentlich unglaublich, in Zeiten wie diesen! Das heißt mit anderen Worten: Viele Aktienkurse werden in nächster Zeit nur einen Weg kennen – den nach oben.

## IMMOBILIENWERTE EN VOGUE

Kauft man derzeit Anlageimmobilien, wie Vorsorgewohnungen oder ganze Zinshäuser, muss man sich in der Regel mit Nettomietrenditen zwischen etwa ein bis zwei Prozent begnügen. Nicht so bei den Immobilien-Aktiengesellschaften. Hier liegen alleine die Dividendenrenditen bei rund 3,5 Prozent und die Aktienkurse notieren etwa in Höhe der Buchwerte. Ein Körbergeld verdienen die Ge-

## DIE PROFITABELSTEN AKTIEN

ISIN	RENDITE (Gewinn/MK)	DIV.-RENDITE 2019e
Warimpex	59,3%	4,3%
Raiffeisen Bank Int.	15,6%	5,3%
UBM Development	15,3%	5,8%
Polytec	14,7%	4,8%
Bawag Group	13,1%	6,7%
Porr	12,7%	5,8%
AT&S	12,1%	2,9%
Erste Group Bank	11,7%	5,1%
Palfinger	11,6%	3,1%
OMV	10,8%	3,9%
Strabag	10,6%	4,4%
Vienna Insurance Group	10,2%	4,6%

Datequelle: marketscreener.com, Stichtzeitpunkt: 28. September 2019

sellschaften mit Projektentwicklungen. In Zukunft werden nachlassende Aufwertungsgewinne auch bei den Immobilienengesellschaften das EBIT bzw. den Nettogewinn schmälern, aber der Puffer ist noch immer ausreichend groß. Daher keine Immofinanz-, CA Immo-, S Immo oder auch UBM Development-Aktien aus der Hand geben!

## RUND 50 PROZENT KURSFANTASIE

Unter die Riege der aussichtsreichsten Aktien ordnen wir derzeit unter anderem AT&S, Palfinger, Rosenbauer, Polytec und UBM Development ein. Sie notieren etwa bei dem nur Zwei- bis Dreifachen ihres 2020 erwarteten EBITDA. Bei Unternehmensübernahmen wird etwa das Sieben- bis Zehnfache dieses Wertes bezahlt. Banken und Versicherungen sind ebenfalls zum Teil spottbillig. Bei ihnen drückt jedoch einerseits das Zinstief auf die Erträge und andererseits machen Fintechs ordentlich Konkurrenz.

Ein paar Aktien von Versorgern und Grundstoffwerten, wie EVN, voestalpine oder OMV, sollte man sich auch ins Depot legen, die vor allem von der günstigen Verzinsung ihrer hohen Verbindlichkeiten profitieren und mit hohen Dividenden punkten. Plausible Turnaround-Fantasien gibt es wiederum bei Semperit und Zumtobel – als spekulative Positionen. Vorsichtig wären wir hingegen bei den Baugesellschaften Porr und Strabag, obwohl beide deutlich unter ihrer möglichen Bewertung notieren.

## ATX | Konsolidierung auf niedrigem Niveau



Zu Beginn des vergangenen Jahres lag der ATX in der Spitze bei 3700 Punkten. Seither ging es im Wesentlichen wegen den Auswirkungen des US-Handelskrieges und des Brexit um 20 Prozent nach unten. Im April sah man aufgrund der Hoffnung auf eine Lösung der Konflikte eine deutliche Erholung. Im Mai ging der ATX unter 3000 Punkte in eine Art Lauerposition. Zunehmend kurstreibend bei Aktien dürften nun die anhaltend negativen Zinsen am Anleihenmarkt werden.

**TANGO CORRUPTI**

Über viele Jahre wurde bei Ausschreibungen von Bauaufträgen ein abgekartetes Spiel gespielt. Laut BKA-Ermittlungen, Aussagen von Kronzeugen und Hausdurchsuchungen reichen Fälle bis in das Jahr 2006 zurück. Seit 2017 wird ermittelt. Ende dieses Jahres soll die Anklage formuliert und erste Strafzahlungen beziffert werden. In solchen Fällen der Korruption können Strafen von bis zu zehn Prozent des Jahresumsatzes drohen. Das wären bei der Strabag bis zu 1,5 Milliarden Euro bzw. das Fünffache des Jahresgewinns, bei Porr bis zu 520 Millionen Euro oder das 14-Fache des heuer erwarteten Jahresgewinns. Die RCB bestätigte unlängst noch ihre Kaufempfehlung für die Strabag-Aktie und das Kursziel von 38,50 Euro, nachdem die Gewinnschätzungen für 2019 auf 2,92 Euro je Aktie (KGV 10) und 2020 auf 2,97 Euro je Aktie (KGV 9,8) erhöht wurden. Die Dividendenschätzung für 2019 beläuft sich auf 1,30 Euro (Rendite: 4,4%). Bei der Strabag und der Porr stehen somit Einschätzung und Befürchtungen diametral zueinander.

**AT&S | Durch geringen Free Cashflow deutlich unterschätzt**

<b>ISIN</b>	<b>AT0000969985</b>		
<b>KURS (03.10.2019)</b>	15,07 €	<b>KGV 2019 e</b>	9,3
<b>MARKTKAP.</b>	604 Mio. €	<b>KGV 2020 e</b>	7,7
<b>UMSATZ 2019 e</b>	1.052 Mio. €	<b>KGV 2021 e</b>	6,9
<b>BUCHWERT/AKTIE 2019 e</b>	18,00 €	<b>DIV. 2019 e</b>	2,86 %

Anleger wurden Mitte Juli durch die Meldung verschreckt, dass AT&S in den kommenden fünf Jahren rund eine Milliarde Euro investieren will. Doch der Leiterplattenhersteller weist in diesem Zeitraum einen grob geschätzten operativen Cashflow von 1,5 Milliarden Euro auf. Damit sind die Investitionen durchaus zu begrüßen, zumal das wichtigste Asset von AT&S, in bestimmten Bereichen Marktführer zu sein, erhalten bleibt. Dass 2021/22 ein Gewinn von rund 85 Millionen Euro erwartet wird, heißt, dass der Hightech-Wert an der Börse mit einem lächerlichen KGV von nur 6,9 bewertet ist.

**PALFINGER | Restrukturierung im Kurs noch nicht eingepreist**

<b>ISIN</b>	<b>AT0000758305</b>		
<b>KURS (03.10.2019)</b>	23,30 €	<b>KGV 2019 e</b>	10,8
<b>MARKTKAP.</b>	876 Mio. €	<b>KGV 2020 e</b>	9,6
<b>UMSATZ 2019 e</b>	1.690 Mio. €	<b>KGV 2021 e</b>	8,6
<b>BUCHWERT/AKTIE 2019 e</b>	15,90 €	<b>DIV. 2019 e</b>	3,09 %

Palfinger wird heuer einen Umsatz von etwa 1,69 Milliarden Euro machen und ist an der Börse nur mit rund 900 Millionen Euro bewertet. Aufgrund der Restrukturierung wird bis 2021 ein Anstieg des Nettogewinns auf rund 90 Millionen Euro erwartet. Das ergibt ein KGV von 8,6 bzw. im Umkehrschluss eine Rendite auf die Marktkapitalisierung (=Aktienkurs) von 11,6 Prozent. Die Dividende sollte von heuer drei Prozent sukzessive auf etwa vier Prozent steigen. Zusätzlich winkt ein Kursgewinn bis zum medianen Kursziel der Analysten (35,66 Euro) von knapp 50 Prozent.



EIN SOLIDER AUSBLICK?

# VISION VERNUNFT

#vision #vernunft  
#erfolgsrezept

Nur wer sorgfältig kalkuliert, kann Visionen verwirklichen.  
Das ist unser Erfolgsrezept: [simmoag.at](http://simmoag.at)

# Über den Wolken...

**Das Orderbuch von FACC** ist mit 6,5 Milliarden Euro gut gefüllt. Auslaufende Projekte werden durch neue mehr als ersetzt. Nun erweitert FACC die Kapazitäten mit einem neuen Werk in Kroatien. Temporär drücken zwar Entwicklungs- und Anlaufkosten auf den Gewinn, langfristig ist die Perspektive aber hervorragend.

Mario Franzin

**F**ACC stellt Verbundfaserkomponenten und -systeme für die Flugzeugindustrie her und zählt in diesem Bereich zu den weltweit führenden Unternehmen. Zum Portfolio gehören Strukturbauteile an Rumpf und Tragflächen (Aerostructures), Triebwerkskomponenten (Engines & Nacelles) sowie komplette Passagierkabinen (Interiors). Die Leichtbaulösungen finden Anwendung in Verkehrs-, Fracht und Business-Flugzeugen. Die leichten Produkte sorgen für Gewichtersparnis und Schallreduktion. Zum Kundenkreis zählen große Flugzeughersteller wie Airbus, Boeing, Bombardier, Embraer oder COMAC.

## AIRBUS A380 VERHAGELTE DAS GESCHÄFTSJAHR 2018/19

Im Geschäftsjahr 2018/19 (bis Ende Februar) konnte FACC den Umsatz um

4,5 Prozent auf 782 Millionen Euro steigern und das operative EBIT um 7,8 Prozent auf 52,4 Millionen Euro. Aufgrund einer überraschenden Wertminderung von nicht amortisierten Entwicklungskosten (früher als geplante Einstellung der A380-Produktion) in der Höhe von 11,4 Millionen Euro ging der Jahresgewinn entsprechend von 37,0 auf 30,3 Millionen Euro zurück. Dennoch wurde die Dividende von 0,11 auf 0,15 Euro je Aktie angehoben, da der Free Cashflow mit 27,6 Millionen Euro ähnlich stark ausgefallen war wie im Jahr zuvor und der Finanzmittelbestand von 63,5 auf 90,1 Millionen Euro angewachsen war.

## ZAHRLICHE NEUAUFTRÄGE

Im ersten Quartal (bis 31. Mai) konnte FACC den Umsatz von 189,5 Millionen auf 193,7 Millionen Euro weiter steigern,

das EBITDA ging jedoch von 23,8 auf 14,3 Millionen Euro zurück, der Nettogewinn brach von 13,6 Millionen auf 3,9 Millionen Euro regelrecht ein. Die Ursache dafür lag im Auslaufen der Produktion der B737NG-Winglets sowie in höheren Anlaufkosten im Interiorbereich – obwohl in diesem Segment der Umsatz durch einen Ratenanstieg bei den Programmen Airbus A320 und COMAC ARJ 21 von 67,5 auf 72,7 Millionen Euro gesteigert werden konnte.

Der internationale Liefervertrag für Schubumkehrgehäuse für Airbus A350 XWB und Boeing 787 Dreamliner konnte kürzlich bis in das nächste Jahrzehnt hinein verlängert werden. Als Neuauftrag wurde zudem im August die Produktion von Radoms (hochfeste Flugzeugnasen) für Bombardiers Airbus A220 für die gesamte Lebensdauer des Flugzeugprogramms an Land gezogen. Bereits im Juli wurde bekannt, dass ab 2020 die Businessjets Challenger und Global mit Radoms von FACC ausgestattet werden.

## 33 MILLIONEN EURO FÜR EIN NEUES WERK IN KROATIEN

Für die Erweiterung der Kapazitäten investiert FACC nun etwa 33 Millionen Euro in ein neues Werk in Kroatien (in der Nähe von Zagreb), die Bauarbeiten beginnen im Oktober 2019. In Produktion wird das Werk mit rund 600 Mitarbeitern im ersten Quartal 2021 gehen. Die Kosten für die Betriebsstätte werden zusätzlich zu dem bereits seit einigen Jahren laufenden Investitionspaket in Höhe von 100 Millionen Euro aufgewendet, wovon in Österreich im laufenden Geschäftsjahr 2019/20 rund 40 Millio-



Getaktete Montagelinie für A320 Gepäckablagen im Stammwerk in Ried im Innkreis in Oberösterreich.



**„Wir setzen alles daran, mit zielgerichteten operativen Maßnahmen die Ertragskraft weiter zu steigern.“**  
Robert Machtlinger,  
CEO, FACC

nen Euro investiert werden, nachdem bereits in den vergangenen beiden Geschäftsjahren je rund 35 Millionen Euro in weitere Produktionskapazitäten, neue Technologien und Digitalisierung im operativen Bereich geflossen waren.

#### WARTUNG UND SERVICE SOLLEN AUSGEBAUT WERDEN

FACC will aber nicht nur seine Fertigungskapazitäten ausbauen, auch im Servicegeschäft (Wartung und Reparaturen) wird ein hohes Wachstumspotenzial gesehen. Dieses Segment könnte laut Vorstand Robert Machtlinger in Zukunft 10 bis 15 Prozent zum gesamten Konzernumsatz beitragen, denn der Bedarf an Reparaturen von Komponenten würde steigen. Die FACC punktet in der Branche mit Wartungs-Zulassungen sowohl in den USA als auch in Europa.

Zur nachhaltigen Senkung der Finanzierungskosten und zur frühzeitigen Refinanzierung der 2020 fälligen Anleihe (104,5 Mio. Euro) platzierte FACC im Juli

ein Schuldscheindarlehen in der Höhe von 70 Millionen Euro. Zudem wird derzeit eine Rückzahlung aus dem Betrugsfall im Jahr 2017 in der Höhe von 10,8 Millionen Euro aus China erwartet.

#### ZIEL IST DIE UMSATZMILLIARDE

FACC hält zwar am mittelfristigen Ziel der Umsatzmilliarde weiter fest, sie soll jedoch erst 2021 und damit ein Jahr später als unter dem Schlagwort „Vision 2020“ ursprünglich geplant, erreicht werden. Das hat laut Machtlinger mit einer Abflachung des Ratenanstiegs bei bereits vorhandenen Projekten zu tun. Die Auftragsrücklagen seien aber immerhin von 5,9 auf 6,5 Milliarden Euro gestiegen, womit das Unternehmen für die nächsten sieben Jahre ausgelastet ist.

Für 2019/20 stellt Machtlinger eine Umsatzsteigerung, die mit dem Wachstum des Marktes einhergeht, in Aussicht. Das EBIT soll etwa auf dem Niveau des Vorjahres gehalten werden. Analysten empfehlen die FACC-Aktie mehrheitlich zum Kauf. Die dabei angegebenen Kursziele liegen zwischen 14 und 20 Euro – im Median bei 16,88 Euro. Das ergibt ein Kurspotenzial von immerhin 27 bis 100 Prozent – im Mittel 53 Prozent. «



EHang 216: FACC und EHang arbeiten gemeinsam an der Serienreife autonomer Luftfahrzeuge für den Individualverkehr. Im April dieses Jahres stellte FACC in der Wiener Generali-Arena das Flugtaxi-Projekt vor. In Kooperation mit dem chinesischen Unternehmen entwickelte FACC autonome Flugtaxis für den Personen- bzw. elektrische Drohnen für den Frachtverkehr. Bis Ende 2020 sollen 300 Einheiten produziert und nach China ausgeliefert werden. Laut Prognosen großer Beratungsunternehmen könnte dieser Markt in den kommenden Jahren auf 30 Milliarden Dollar anwachsen. Die Technik für die Drohnen kommt dabei aus China, FACC entwickelte den Prototypen zur Serienreife. Zur kommerziellen Nutzung sind aber noch zahlreiche Tests zu durchlaufen und behördliche Genehmigungen erforderlich.

#### FACC IN ZAHLEN

	2017/18	2018/19	2019/20e	2020e	2021e
Aktienkurs zum Jahresende (28.02., €)	20,70	13,78	10,40*	-	-
Marktkapitalisierung (Mio. €)	948	631	495	-	-
Umsatz (Mio. €)	748	782	803	914	970
EBITDA (Mio. €)	81,5	70,8	77,5	99,0	113,6
EBIT (Mio. €)	48,6	43,6	48,8	71,0	82,7
Jahresergebnis (Mio. €)	37,0	30,3	30,0	47,5	55,6
KGV zum Ultimokurs	25,6	20,1	16,0	10,0	8,6
Eigenkapital (Mio. €)	323	299	323	379	406
Buchwert (€/Aktie)	7,05	6,53	7,06	8,28	8,80
Nettoverschuldung (Mio. €)	182	181	179	166	149
Dividende (€/Aktie)	0,11	0,15	0,18	0,25	0,30
Dividendenrendite (% zum Ultimokurs)	0,53	1,09	1,73	2,40	2,88

Quelle: finanzen.net, marketscreener.com, e = erwartete Consensus-Schätzungen \* Stichzeitpunkt: 03. Oktober 2019

#### AKTIENKURS FACC



Obwohl Umsatz und Gewinn höher liegen als 2017, hat sich der Kurs mehr als halbiert.

**WAGNISKAPITAL:** Österreich als Entwicklungsland

**MANGEL.** „Österreichs Rückstand bei der Wagnisfinanzierung bremsst nicht nur das innovationsgetriebene Wachstum, sondern reduziert darüber hinaus auch die Wirksamkeit der Initiativen zur Förderung von Unternehmensgründungen“, fasst Hannes Androsch, Vorsitzender des Rates für Forschung und Technologieentwicklung, die Ergebnisse der Studie zum Thema „Wagniskapital zur Finanzierung von Innovation und Wachstum“ zusammen. Studienautor Christian Keuschnigg vom Wirtschaftspolitischen Zentrum (WPZ) der Universität St. Gallen (Schweiz) erläutert die damit verbundenen Konsequenzen: „Unsere Untersuchung zeigt, dass das Fehlen von Wagniskapital viele innovative Unternehmen an ihrer Weiterentwicklung hindert.“ Hermann Hauser, Mitglied im Forschungsrat und selbst erfolgreicher Start-up-Investor, sieht in Österreich die Notwendigkeit eines umfassenden Maßnahmenprogramms, das sowohl an der Angebots- als

**„In Österreich ist ein Maßnahmenprogramm notwendig – sowohl für die Angebots- wie auch für die Nachfrageseite.“**

Hermann Hauser, Mitglied im Forschungsrat und Start-up-Investor



auch an der Nachfrageseite ansetzt: „Die aus der Analyse abgeleiteten zehn Handlungsoptionen reichen von der Beseitigung steuerlicher und rechtlicher Barrieren bis hin zu verschiedenen Initiativen zur Überwindung von Kapitalmarktengpässen. Auch steuerliche Anreize, wie sie etwa in Großbritannien sehr erfolgreich gesetzt wurden, sollten gemacht werden.“

Die gesamte Studie steht auf der Homepage des Forschungsrates zum Download zur Verfügung: [www.rat-fte.at/publikationen.html](http://www.rat-fte.at/publikationen.html)

**REGULIERUNG:** Kryptowährungen

**FMA.** Ab 10. Jänner 2020 werden digitale Währungen in das europäische Regime zur Prävention der Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung einbezogen. Dazu haben sich Anbieter von Finanzdienstleistungen für die Ausgabe und den Verkauf von virtuellen Währungen, Dienstleister zur Übertragung von virtuellen Währungen, Tausch- und Handelsplattformen für virtuelle Währungen (gleichgültig, ob virtuelle Währungen untereinander oder gegen Fiatgeld oder umgekehrt gewechselt werden) sowie Anbieter elektronischer Geldbörsen vorher bei der zuständigen Aufsichtsbehörde registrieren zu lassen. Ab dem 10. Jänner haben diese Dienstleister dann – wie jetzt schon Kredit- und Finanzinstitute – die Sorgfalts- und Meldepflichten zur Prävention der Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung einzuhalten. Anträge auf Registrierung können bereits ab 1. Oktober 2019 bei der FMA eingebracht werden.

**TIPPS FÜR THEMEN-ZERTIFIKATE****MEGATREND ELEKTROMOBILITÄT**

Damit der Siegeszug der E-Autos Wirklichkeit wird, muss das Netz der Ladestationen ausgebaut werden, außerdem muss die Speicherkapazität der Batterien zulegen. Ein weiteres großes Zukunftsthema ist das autonome Fahren, das erst durch kostenintensive Technologie und Entwicklung umgesetzt werden kann. Anleger, die diesen Industriesektor interessant finden, können mit dem **Solactive Elektromobilität Autonomes Fahren Technologieträger Index** darauf setzen. Er bildet die Wertentwicklung von 20 Unternehmen ab, die vom Wachstum der Sparten Elektromobilität und autonomes Fahren profitieren. Das endlos laufende Zertifikat der UBS (DE000UBS9EM9) nimmt an der Entwicklung des Index teil, der bekannte Konzerne wie ABB, Continental, Ericsson, Infineon, Nokia oder Panasonic enthält. Alle Aktien werden halbjährlich gleichgewichtet. Dividendenzahlungen fließen in die Indexberechnung ein. Die Managementgebühr beträgt jährlich 1,5 Prozent.

**DIE ZUKUNFT DER KONNEKTIVITÄT**

Mit dem Zeitalter der Digitalisierung steigt die Nachfrage nach Daten exponentiell. Es ist nicht nur der rasante Anstieg der Mobilfunkdaten, sondern auch die wachsende Interkonnektivität sämtlicher technischen Geräte (IoT, Internet of Things) – wie auch z.B. autonomer Fahrzeuge. Von Sensoren und Robotern in Fertigungsanlagen über Wearables bis hin zu ganzen „Smart Cities“ werden Milliarden neue Verbindungen geschaffen, deren Netzwerke riesige Datenmengen in Millisekunden verarbeiten müssen. 5G ermöglicht erstmals genau jene Konnektivität, um diesen extrem hohen Anforderungen gerecht zu werden. Vor diesem Hintergrund wurde der **„Solactive 5G Technology Performance“-Index** emittiert, in den Anleger mittels des Open End Partizipationszertifikats von Vontobel investieren können (DE000VA9H372). Mit nur einer Transaktion kauft man damit einen diversifizierten Index, der 20 Konzerne der digitalisierten Zukunft mit 5G abbildet.

**HEIMISCHE FAMILIENUNTERNEHMEN**

In Österreich berechnet die Wiener Börse den **ATX Family Index**, der jene Unternehmen aus dem ATX Prime umfasst, an denen Gründerfamilien, Vorstände oder Aufsichtsräte zwischen 25 und 75 Prozent der Aktien halten. Gewichtet sind die Unternehmen nach ihrem Streubesitz. Anleger, die in den Index investieren wollen, haben die Wahl zwischen dem Zertifikat der RCB (AT0000A203R6), das zwar ohne Gebühren auskommt, jedoch den ATX Family Preisindex abbildet und keine Dividenden beinhaltet. Zum anderen gibt es den Index auch in der Net-Return-Variante, der die steuerbereinigte Reinvestition der Dividenden abbildet, was prinzipiell günstiger ist. Der entsprechende Tracker kommt von UniCredit onemarkets (DE000HX0JTM9). Die aktuelle Zusammensetzung besteht aus 14 Unternehmen, wobei der Branchenmix breit ist. Zu den größten Firmen zählen Andritz, Mayr-Melnhof Karton, Schoeller-Bleckmann, Do&Co und AT&S.



# Boom der Industriemetalle

**Die Rohstoffmärkte der Welt sind in Bewegung!** Speziell Industriemetalle, wie Lithium, Kobalt und Nickel, rücken verstärkt in den Fokus der Hersteller von Batterien für Elektrofahrzeuge. Für Anleger entstehen dadurch attraktive Investmentopportunitäten, die jedoch mit Sachkenntnis ausgewählt werden müssen.

## Die Preise vieler Batteriemetalle, allen voran von Lithium, sind dieses Jahr gesunken. Wann kommt der Turnaround?

**TOBIAS TRETTER:** Wir sind bereits seit 2009 in Batteriemetallen investiert und ich bin der festen Überzeugung, dass wir bislang lediglich den Beginn eines langfristigen Zyklus gesehen haben. Sobald die Elektromobilität im Mainstream angekommen ist, wird es zu einem Engpass bei den Batteriemetallen kommen, den wir auch gar nicht mehr schließen werden können. Werden aktuell etwa 180.000 Tonnen Lithium produziert, werden bis 2025 mindestens 800.000 bis 1 Mio. Tonnen Lithium benötigt werden. Alleine China wird hierbei für das ausgegebene Ziel von 7 Mio. verkauften Elektroautos über 500.000 Tonnen Lithium pro Jahr (!) benötigen.

## Welche neuen Batteriekonzepte werden in Zukunft die wichtigste Rolle spielen?

Da eine Zunahme der Lithium-Förderung auf lange Sicht nicht garantiert werden kann, wird es in den kommenden Jahren schrittweise zu einem verstärkten Einsatz von Nickel zu Lasten von Magnesium und Kobalt kommen. Wirklich spannend wird es, sobald die Feststoffbatterie serienmäßig zum Einsatz kommen wird. Sie ist kleiner, leichter, sicherer und bietet mehr Reichweite. Vorreiter für Elektromobilität unter den renommierten Automobilherstellern in diesem Bereich sind aktuell VW und Toyota. Hinsichtlich der weiteren Batteriemetalle sehen wir aktuell eine Versorgungslücke bei Kobalt, die mittelfristig die Preise noch einmal nach oben treiben sollte. Spätestens mit der Feststoffbatterie wird Kobalt jedoch keine Verwendung mehr bei der Produktion von Batterien spielen. Insbesondere

bei Nickel sehen wir einen enormen Versorgungsengpass, der auch nicht kurz- oder mittelfristig beseitigt werden kann.

## Wie sind Rohstoffgewinnung und nachhaltiges Investieren vereinbar?

Die Gewinnung von Rohstoffen ist immer ein Eingriff in die Natur, allerdings kann man diese Eingriffe nachhaltig bewerkstelligen, und von unseren Projektbesuchen kann ich berichten, dass dies auch in den allermeisten Fällen der Fall ist. Wir investieren ausschließlich in Minen, die im Rahmen der Möglichkeiten nachhaltig wirtschaften. Darüber hinaus überzeugen wir uns regelmäßig, dass die Arbeitsbedingungen in Minen westlichen Standards nahekommen und Kinderarbeit nicht vorkommt.

## Worauf achten Sie bei Ihrer Einschätzung von Batteriemetal-Minen-Gesellschaften besonders?

Zunächst betrachten wir die politischen Verhältnisse in den Ländern, in denen sich die Minen befinden. Diese beeinflussen die Rohstoffpreise massiv. Neben vielen geologischen und technischen Aspekten ist für uns neben der bereits angesprochenen politischen Stabilität insbesondere die Qualität und der Track Record des Managements entscheidend. Wir fliegen zu all unseren Kerninvestments und schauen uns die Projekte direkt vor Ort an, um uns davon zu überzeugen, dass das Projekt entsprechend nachhaltig betrieben wird, die lokale Bevölkerung entsprechend mit in das Projekt eingebunden ist. Darüber hinaus ist uns wichtig, dass das Management in der Lage ist, die notwendigen Schritte zu tätigen, um nicht nur das Projekt zu explorieren bzw. in Produktion zu bringen, sondern eben auch



**Tobias Tretter, Geschäftsführer & Fondsmanager, Commodity Capital AG**

um das entsprechende Kapital aufzunehmen, die Beziehung zur lokalen Bevölkerung zu pflegen und die Umweltgenehmigungen zügig und erfolgreich zu erlangen.

## Sie sind Manager des Structured Solutions Next Generation Resources Fonds. Welche Batteriemetalle beziehungsweise Aktientitel deckt dieser Fonds ab?

Wir versuchen in sämtliche Batteriemetalle zu investieren, verfolgen hierbei aber immer noch einen Stock Picking-Ansatz. Der Schwerpunkt unserer Investitionen ist fokussiert auf Lithiumunternehmen, daneben halten wir Kobaltunternehmen und verschiedene Basismetallunternehmen im Portfolio. Das größte Potenzial sehen wir bei Nickel und Kupfer, das aufgrund des Handelsstreits zwischen den USA und China zu stark abverkauft wurde und bei dem die fundamentalen Aussichten nach wie vor hervorragend sind.

[www.commodity-capital.com](http://www.commodity-capital.com) «

## ERDÖL | Kurze Beine, lange Schatten

**SCHOCK VORERST VERDAUT.** Erfahrene Börsianer mögen folgenden Spruch: Politische Börsen haben kurze Beine. Diese Weisheit schien sich auch wieder im September zu bewahrheiten, als ein Drohnenangriff (nicht vollständig geklärten Ursprungs) die wichtige saudische Aramco-Ölanlagen erschütterte. Innerhalb nur weniger Stunden schoss daraufhin der Preis zunächst um fast 20 Prozent in die Höhe. Denn die Angst war groß, dass die globale Ölversorgung ohne einwandfreie Logistik in Saudi-Arabien um fünf Prozent reduziert werden müsse. Noch am gleichen Tag drehten sich die Preise jedoch wieder, als die Märkte begannen, die Schäden abzuschätzen und sich weniger pessimistisch zeigten. Allerdings können politische Börsen (und Terrorismus ist letztlich auch ein politisches Mittel) durchaus lange Schatten werfen. Der massive Angriff erinnert nämlich an die geopolitischen Risiken in der Region und die potenziellen Versorgungsengpässe, die in der Folge solcher Ereignisse auftreten können. Kriegsgefahr schwebt außerdem wie ein Damoklesschwert über dem Nahen Osten. Weiters bleibt fundamental das Ölnachfragem Wachstum weitgehend stabil. Die Rohstoffexperten von ETF Securities sehen daher für Öl weiterhin Aufwärtspotenzial: Ein ehrlicherer Preis für Brent angesichts der geopolitischen Risiken liege im Bereich von 70 bis 75 Dollar pro Barrel. (hk)



### ÖLPREIS (BRENT)



**RISIKOAUFSCHLAG** | Der Drohnenangriff in Saudi-Arabien führte nur zu einem kurzzeitigen Ausschlag der Ölpreise. Das Bedrohungspotenzial in der heiklen Region könnte aber langfristig als Treiber wirken.

## NICKEL | Rally „im Geheimen“

**SPEZIELLE SITUATION.** Industriemetalle haben es im gegenwärtigen Umfeld nicht leicht, denn alle Wirtschaftsindikatoren signalisieren ein Abkühlen der Konjunktur praktisch rund um den Globus. Auch Ängste vor einer Rezession stehen im Raum. Das hat zur Folge, dass die Nachfrage nach Industriemetallen enden wollend ist und die Preise darunter leiden. Alle Preise? Nein. Nickel sticht durch eine schöne Performance innerhalb des insgesamt schwachen Sektors positiv hervor. Wie lässt sich das erklären? Nickel profitierte von einer Spezial-Situation, nämlich der Ankündigung, dass das erst für 2022 erwartete Verbot der indonesischen Erzausfuhr auf Jänner 2020 vorgezogen wurde. Hintergrund: Indonesiens Regierung will mit dieser Vorgehensweise die Wertschöpfung im eigenen Land erhöhen. Somit wachsen die Angebotssorgen bei Nickel, wobei Indonesien der mit Abstand führende Nickelproduzent ist. 400.000 Tonnen werden dort pro Jahr gefördert, die Philippinen folgen mit nur 230.000 Tonnen weit abgeschlagen auf Rang zwei. Besonders schwer fällt ins Gewicht, dass der Rohstoff immer stärker im Bereich der Elektroautobatterien und Akkumulatoren für Elektrogeräte zum Einsatz kommt. Der anhaltende Boom in der E-Autobranche könnte nun die ohnedies enge Angebotssituation noch weiter belasten und die Preise in die Höhe klettern lassen. (hk)



### NICKELPREIS



**PROFITEUR** | Nickel kommt in der Branche für Elektromobilität eine weiter steigende Bedeutung zu. Der Trend zu E-Autos und das angekündigte Exportverbot Indonesiens verleihen dem Rohstoff jetzt Flügel.

## GOLD | Verschnaufpause

**AUCH PLATIN UND SILBER INTERESSANT.** Nach dem schönen Aufwärtstrend, der im vergangenen Mai/Juni eingesetzt hatte, scheint sich Gold zuletzt zumindest eine Erholungspause zu gönnen. Beobachter sehen das jetzt allerdings nicht als dramatischen Stimmungswchsel zu Ungunsten des Edelmetalls. „Die relativ flache Performance von Gold des vergangenen Monats nach der starken Rally ist keineswegs ein Indiz dafür, dass das Edelmetall seine Anziehungskraft verliert“, heißt es. Denn die Risiken (allgemein angespannte geopolitische Situation, Handelskonflikt, Brexit etc.), die Anleger dazu veranlasst haben, auf den historisch bewährten sicheren Hafen zu setzen, bleiben unverändert. Dafür wenden Investoren sich jetzt aus taktischen Erwägungen heraus dem breiteren Edelmetallkomplex zu.



Einerseits, um weitere Risikodiversifikation zu erreichen, und andererseits nicht nur Vermögen zu erhalten, sondern auch Gewinne aus einer Korrelations-Rally dieses Sektors zu erzielen. Das verlieh Silber und zuletzt Platin und Palladium in den letzten Monaten einige Impulse. Nicht zu vergessen: Die Zentralbanken senken unterdessen praktisch weltweit die Zinsen, um so einer Rezession entgegenzuwirken. Das beschert Edelmetallen, und natürlich vor allem Gold, als Instrumente zur Absicherung gegen konjunkturelle Unsicherheit durchaus einen guten Background. (hk)

## AGRARROHSTOFFE | „Opec“ für Kakao

**MINDESTPREIS ANVISIERT.** Der Handelskonflikt zwischen den USA und China belastet nicht nur die gesamte Weltwirtschaft, sondern auch Industriemetalle und Agrarrohstoffe. Ob die nächste Runde der Handelsgespräche einer Lösung deutlich näher kommen wird, steht dabei nach wie vor in den Sternen. Deshalb muss man sich nicht zuletzt bei landwirtschaftliche Rohstoffen nach Sonderthemen umhören, will man interessante Chancen finden. Und da gab es bei Kakao spannende Nachrichten: Die beiden weltweit führenden Kakao-Produzenten Ghana und die Elfenbeinküste wollen mit vereinten Kräften einen Mindestpreis für die beliebte Bohne durchsetzen. Gefordert werden 2600 Dollar pro Tonne ab der kommenden Verkaufssaison. Internationale Einkäufer haben dieser Idee grundsätzlich bereits zugestimmt, Details müssen aber noch geklärt werden.



Ziel ist es, die Bauern vor zu niedrigen Preisen zu schützen und damit ihre Existenzgrundlage zu sichern. Das beinhaltet also in erster Linie einen sehr begrüßenswerten sozialen Aspekt und verleiht außerdem den Preisen eine gewisse Fantasie. In einem Kommentar der Rohstoffexperten von Vontobel heißt es zum Thema: „Sollte der Mindestpreis durchgesetzt werden, dürfte dies eine Grundlage für einen tendenziell steigenden Kakaopreis sein.“ Wir werden sehen, ob sich die „Kakao-Opec“ emanzipieren kann. (hk)

### GOLDPREIS



### GUTE UNTERSTÜTZUNG | Politische

Krisen wie der Handelskonflikt sind noch lange nicht gelöst und Notenbanken senken die Zinsen. Ein durchaus fruchtbarer Boden für Gold und andere Edelmetalle.

### KAKAOPREIS



**VOLATIL |** Der Kakaopreis befindet sich seit Ende Juli in einem – wenn auch sehr schwankungsfreudigen – Aufwärtstrend. Mindestpreise könnten für Stabilisierung sorgen.

# Spezielle Investments

**Die Private Equity-Branche** hat ihren Aufwärtstrend gegen Ende 2018 zwar fortgesetzt, im ersten Halbjahr 2019 jedoch kam es zu einem vorübergehenden Rückschlag, vor allem in Europa. Wie Anleger dennoch investieren können, zeigt die folgende Marktanalyse.

Wolfgang Regner

**D**as Marktumfeld der Private Equity-Branche hat sich zuletzt verschlechtert. Private Equity (PE)-Buyouts sanken im zweiten Quartal 2019, was das Volumen der globalen PE-Buyout-Transaktionen anbelangt, im Vergleich zum Vorjahr um 41,1 Prozent auf 76,1 Milliarden Dollar. Mit 50,7 Prozent des Volumens lagen die USA klar in Führung. Die niedrigeren Volumina sind Resultat hoher Bewertungen bei manchen PE-Investments.

## PRIVATE EQUITY-EXITS

Im zweiten Quartal 2019 beliefen sich die globalen PE-Exit-Aktivitäten auf 104,2 Milliarden Dollar, was einem Rückgang von 10,5 Prozent im Vergleich

**„Seit dem Jahr 2010 hat der Private Equity-Markt Commitments in Höhe von 5000 Milliarden Dollar abgegeben“**

Benjamin Isler,  
LGT



zum Vorjahr entspricht. „Der PE-Riese Blackstone zeigt jedoch, dass es nicht um Masse, sondern um Qualität geht. Blackstone konnte im zweite Quartal Exits mit einem Volumen von 10,6 Milliarden Dollar lukrieren. Beim Verkauf von Cloverleaf Cold Storage erzielte Blackstone eine Verdreifachung seines Kaufpreises, und

das bei einer Haltedauer von nur einem Jahr. Führende gelistete US PE-Manager wie KKR, Carlyle, Apollo und Blackstone konnten Zuflüsse von 45 Milliarden Dollar verzeichnen – in den letzten zwölf Monaten waren es stattliche 150,7 Milliarden Dollar“, erklärt Simone Hirschvogel von SEB Investment Management. Die globale IPO-Aktivität verlangsamte sich im zweiten Quartal 2019 weiter (im ersten Quartal gab es schon leichte Rückgänge). Allerdings kamen eine Reihe von mit Spannung erwarteten, hochkarätigen Unicorns auf den Markt.

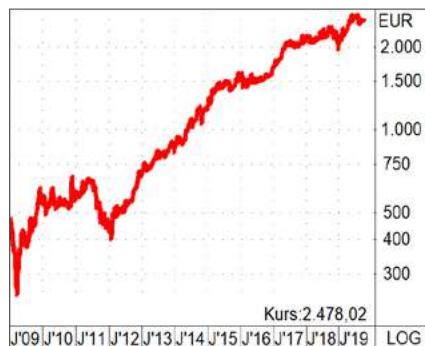
## IPO-AKTIVITÄT: USA IN FÜHRUNG

Als Unicorn (Einhorn) werden Unternehmen bezeichnet, die privat gehalten werden und bereits eine Bewertung von über einer Milliarde Dollar aufweisen. Im Vergleich zum zweiten Quartal 2018 stieg der Emissionserlös weltweit um 14 Prozent auf 56,8 Milliarden Dollar. Zahlreiche IPOs, vor allem in den USA, zeigen, dass der Exit-Kanal Börsengang weiterhin gut funktioniert. So stiegen die IPO-Aktivitäten in den USA im Rahmen von 66 Transaktionen um 79 Prozent auf 27,0 Milliarden Dollar. In Europa stiegen die IPOs um 14 Prozent auf 14,5 Milliarden Dollar. Für Aufsehen sorgte indes der Börsengang einer bisher privaten PE-Gesellschaft, der schwedischen EQT Group. Diese befindet sich nun auch in den Portfolios gelisteter PE-Fonds, wie dem Partners Group Listed Private Equity Fund oder dem LGT Crown Listed Private Equity. „Wir denken, dass die Dynamik des PE-Marktes weiterhin intakt bleibt. Seit 2010 wurden 5000 Milliarden Dollar an primären Commitments

## P3-ZERTIFIKAT | Private Equity mit 25 Prozent Discount

Das Wertpapier der Partners Group Private Equity ist an die Wertentwicklung eines Portfolios aus internationalen Private Equity-Anlagen gekoppelt und eröffnet somit auch Privatinvestoren die Möglichkeit, in diese Anlageklasse zu investieren. Das Papier ist täglich handelbar (Börse Stuttgart), der Spread liegt normalerweise bei rund 1,5 Prozent. Investiert wird in PE-Fonds renommierter Gesellschaften und in Direktbeteiligungen, bei denen nur auf einer Ebene Gebühren anfallen. Und das Beste daran: Das Papier wird mit einem erheblichen Abschlag zum inneren Wert der Beteiligungen (NAV) gehandelt, aktuell liegt der Discount bei rund 25 Prozent. Das Zertifikat läuft zwar noch bis zum Jahr 2031, doch mit einem Sonderkündigungsrecht alle fünf Jahre. Der nächste Termin ist schon im Dezember 2020, da kann dann

der Discount zum NAV lukriert werden. Da die Beteiligungen nicht über Nacht verkauft werden können, beträgt die Ausschüttungsperiode rund sieben Jahre. Übrigens stieg der NAV im ersten Halbjahr 2019 bei geringen Schwankungen um gut zehn Prozent.



**Das P3-Zertifikat konnte sich seit der Finanzkrise 2009 im Wert fast verzehnfachen.**

ISIN: DE0001734994



(Finanzierungszusagen für PE-Fonds) vergeben. Zuletzt wurden wegen der Konjunkturabschwächung Unternehmen, die von Megatrends unterstützt werden, favorisiert, wie Softwarefirmen mit Cloud-Geschäftsmodellen“, sagt LGT-Experte Benjamin Isler. Ein wichtiger Faktor, der die Bewertungen in die Höhe getrieben hat, ist der Umstand, dass viele private Firmen wegen des hohen Liquiditätsangebotes länger privat blieben und immer später an die Börse gingen – mit dann logischerweise erhöhten Bewertungen. Das zeigt aber, dass der PE-Markt sich guter Gesundheit erfreut. Es gibt viele Möglichkeiten, in Private Equity (PE), also den Markt für den Handel mit nicht börsennotierten Unternehmensbeteiligungen, zu investieren.

### VIELE WEGE ZUM ZIEL

Nach schlechten Erfahrungen mit geschlossenen PE-Dachfonds schwenkten viele Anleger um. Sie engagierten sich in

normalen Aktienfonds, die in börsennotierte PE-Beteiligungsgesellschaften investieren und an den Börsen gehandelt werden. Das Problem der hohen Dachfondskosten und fehlenden Liquidität war damit beseitigt – allerdings zeigen diese Fonds für „Listed Private Equity“ eine starke Korrelation zu den gewöhnlichen Aktienmärkten und eine höhere Volatilität. Dafür erhalten die Anleger direkten Zugang zu ansonsten für Privatinvestoren unzugänglichen Portfolios. Zudem können PE-Fonds Renditen aus der operativen Wertschöpfung ihrer Portfoliounternehmen generieren, eine Renditequelle, die nur direkte PE-Investments ermöglichen. „Angesichts zum Teil hoher Bewertungen ist es wichtig, Zugang zu hoch qualitativen Managern und Portfolios mit gesunden Fundamentaldaten zu erhalten. Dies können gelistete PE-Gesellschaften bieten. Was die teils hohen Preise anbelangt, so gibt es wenig Anreiz für PE-Manager, bei Bieterverfahren zu

hohe Preise für Unternehmen zu bezahlen, denn ihre Gebühren- bzw. Entlohnungsstrukturen weisen ‚Hurdle Rates‘ auf, die Manager werden also erst am Gewinn beteiligt, wenn die Performance des Portfolios ein gewisses Mindestmaß übersteigt“, weiß der Experte der Partners Group. Nun gibt es aber auch eine andere Möglichkeit, ohne Dachfondsstruktur in nicht gelistetes Private Equity zu investieren, das weit weniger stark im Gleichschritt mit den Börsen marschiert. Diese Produkte sind allerdings sehr selten und zudem kaum in Privatanlegerkreisen bekannt. Eines dieser Produkte ist das P3-Zertifikat (s. links unten). «

## DEFINITIONEN

### » Private Equity:

Kapital, das in nicht börsennotierte Unternehmen investiert wird

### » Buyout:

Übernahme eines privaten Unternehmens durch Finanzinvestoren (meist Beteiligungsgesellschaften)

### » Leveraged Buyout:

Übernahme mit einem hohen Anteil von Fremdkapital (Kredite)

### » Fundraising:

Kapitalbeschaffung für neu aufgelegte Private Equity Fonds

### » NAV:

Nettoinventarwert (Summe aller Positionen eines Fonds)

### » Exit (Verkauf):

Verkauf eines mit Private Equity finanzierten Unternehmens durch Finanzinvestoren. Dabei kommen Trade Sales (Verkauf an ein Unternehmen in der gleichen industriellen Branche), IPOs (erstmalige Börsengänge) sowie Secondary Transactions (Verkauf an einen anderen Finanzinvestor) in Betracht.

## IN ÖSTERREICH ZUGELASSENE PRIVATE EQUITY FONDS

ISIN	FONDSNAME	VOLUMEN	PERF. 1 J.	3 Jahre	5 Jahre	TER
LU0196152788	Partners Group Listed Private Equity	213 Mio. €	10,8 %	53,1 %	87,2 %	2,23 %
IE00B1TXHL60	iShares Listed Private Equity ETF	407 Mio. €	16,3 %	51,6 %	85,6 %	0,75 %
LU0322250712	Xtrackers LPX Private Equity Swap ETF	145 Mio. €	12,1 %	48,8 %	79,7 %	0,70 %
IE00B7T8CN06	LGT Crown Listed Private Equity	450 Mio. €	9,6 %	50,1 %	76,4 %	1,58 %

Quelle: Lipper IM, alle Angaben auf Euro-Basis, Stichtzeitpunkt: 04. Oktober 2019

## IFA AG: Zwei neue Top-Immobilieninvestments als Bauherrenmodell

**GRAZ.** Ab sofort bietet die ifa AG privaten und institutionellen Anlegern via IFA Bauherrenmodell zwei neue Investments in Graz an. Mit den Wohnbauprojekten ‚186 Grad | Wohnensemble Graz Süd‘ und ‚Baiernstraße 59‘ werden für direkte Immobilieninvestments qualitativ hochwertige Neubauwohnungen geschaffen. „Graz ist der am schnellsten wachsende Ballungsraum Österreichs. Das bietet Anlegern Sicherheit mit langfristiger Vermietbarkeit und stabilen Renditen“, so Michael Baert, Vorstand der ifa AG.

Das Investment ‚186 Grad | Wohnensemble Graz Süd‘ liegt in einer beliebten und stark nachgefragten Wohngegend in Straßgang, dem drittgrößten Grazer Bezirk. Das Projekt mit einem Investitionsvolumen von über 12 Millionen Euro umfasst 44 Neubauwohnungen in Größen von 38 m<sup>2</sup> bis 74 m<sup>2</sup>. Alle Einheiten verfügen über Eingangsgarten, Terrasse oder Balkon. Künftige Mieter profitieren darüber hinaus von mindestens einem Tiefgaragenstellplatz sowie optimaler Anbindung



**Das 186 Grad | Wohnensemble Graz Süd in der Gradnerstraße 186 bietet beste Infrastruktur.**



**In der Bayernstraße 59 im Grazer Stadtteil Eggenberg entstehen 33 Neubauwohnungen.**

an den öffentlichen und den Individualverkehr. Die unmittelbare Umgebung bietet umfassende Infrastruktur durch Bildungseinrichtungen, Nahversorger und Dienstleister. Der Baustart erfolgt im Herbst 2020, die Fertigstellung ist im Sommer 2022 geplant.

Mit dem Wohnprojekt ‚Baiernstraße 59‘ bietet die ifa AG im Grazer Stadtteil Eggenberg ein weiteres attraktives Investment. In unmittelbarer Nähe von Schloss Eggenberg entstehen 33 Neubauwohnungen in Größen von 40 m<sup>2</sup> bis 63 m<sup>2</sup>. Das Investitionsvolumen beträgt über acht Millionen Euro. Der Standort zeichnet sich durch beste Infrastruktur mit zahlreichen Nahversorgern, Gesundheits- und Serviceeinrichtungen sowie umliegende Naherholungsgebiete aus. Nahe des Projektstandorts befinden sich zudem das LKH Graz, das Grazer Unfallkrankenhaus sowie die Shopping City Seiersberg. Baubeginn ist im Frühjahr 2020, die Fertigstellung ist für Frühjahr 2022 geplant.

CREDIT: beigestellt

## | TRIVIUM GMBH |

# Grundstücke – ein lohnendes Investment?

**G**rundstücke sind beliebte Investments und gelten als besonders konservativ. Wenn Sie so ein Investment selbst tätigen wollen, sollten Sie sich vorab jedoch über alle Aspekte dieser Veranlagung klar sein.

Wichtig ist, festzuhalten, dass Grundstücke, mit wenigen Ausnahmen, immer spekulative Investments sind. Man ist von einer Preissteigerung abhängig. Wie bei allen Spekulationen ist daher auch wichtig, was man kauft, wann und wie teuer man es kauft.

Folgende Punkte sind bei der Grundstücksauswahl besonders wichtig: Erstens die Nutzbarkeit bzw. die Widmung. Am begehrtesten sind Grundstücke mit einer möglichen Wohnnutzung. Dazu gehört aber auch, wieviel man bebauen darf (Baunutzzahl). Erst die Kombination von Nutzung und Baunutz-

zahl ergibt den ersten wichtigen Parameter. Grundstücke, die für Bauträger interessant und damit werthaltiger sind, beginnen ab einer Größe von ca. 1.000 m<sup>2</sup> und mit einer Baunutzzahl von zumindest 60 Prozent interessant zu werden.

Bei Grundstücken gilt natürlich auch die Regel, dass knappes Gut teuer, aber oft auch werthaltiger ist. D.h. achten Sie darauf, dass das Grundstück, das Sie kaufen, eine Lage hat, die es sonst nicht oder nur selten gibt. Erkundigen Sie sich, ob in der Umgebung Umwidmungen in neues Bauland geplant sind. Denn dies könnte im Extremfall zu einem drastischen Preisverfall führen.

Das Thema Umwidmung könnte hingegen für Spekulanten von Interesse sein, da Umwidmungen von Grundstücken zu enormen Preissteigerungen führen können – allerdings

mit dem Risiko, dass die gewünschte Widmung ausbleibt. Dann hat man eventuell ein Investment, das man nicht mehr los bekommt. Dasselbe gilt für einen Grundstückskauf in Lagen, die kein Preissteigerungspotenzial haben, was in vielen Gemeinden Österreichs in den letzten 20 Jahren zu beobachten war.

Zusammengefasst: Grundstücke sind spekulative, riskante, illiquide und langfristige Investments, vor dessen Kauf man sich unbedingt fachlich beraten lassen sollte.



Mario Kmenta,  
Geschäftsführer,  
trivium GmbH

[mario.kmenta@trivium.at](mailto:mario.kmenta@trivium.at)

CREDIT: beigestellt

# Immobilieninvestments auf festem Fundament

**In Zeiten des Niedrigzinsumfeldes sind wertbeständige Anlagen gefragt. Diese werfen jedoch oft wenig Rendite ab. Anleger wenden sich deshalb vermehrt Sachwerten wie etwa Immobilien zu. Jedoch ist nicht jedes beliebige Immobilieninvestment per se die passende Lösung. Der Project Unternehmensverbund bietet mit seinem integrierten Konzept aus Immobilieninvestment und -entwicklung, das ohne Bankkredite auskommt, eine beständige Alternative zu Aktien, Anleihen und Co.**

Der Project Unternehmensverbund gehört zu den führenden deutschen Anbietern für Immobilienbeteiligungen und -entwicklungen. Die Project Investment Gruppe mit Sitz im bayerischen Bamberg ist auf die Initiierung, das Management und den Vertrieb von Kapitalanlagen im Bereich der Immobilienentwicklung spezialisiert. Die Project Immobilien Gruppe ist der ausschließlich für die Project Investment Gruppe tätige Asset Manager mit Sitz in Nürnberg. Dieser zeichnet für Research, Einkauf, Entwicklung und Vermarktung verantwortlich. Seit rund vier Jahren ist der Project Unternehmensverbund auch in Wien tätig. Hier befinden sich derzeit acht Objekte in der Umsetzung.

## ERFAHRUNGSSCHATZ

Die Investment Gruppe hat bisher 34 Alternative Investmentfonds aufgelegt und dabei ein Eigenkapital von über einer Milliarde Euro an acht Standorten in Deutschland und Wien platziert. Zu den Investmentkunden zählen sowohl private als auch institutionelle Anleger. Die Immobilien Gruppe entwickelt derzeit über 130 Immobilienprojekte. Im Fokus stehen die Metropolen Berlin, Hamburg, München, Nürnberg, Rheinland, Rhein-Main und Wien sowie deren Umfeld. Der Track Record ist durchwegs positiv. Seit Gründung im Jahr 1995 konnten alle 50 Projekte mit durchgehend positivem Ergebnis abgeschlossen werden. Die Objekte wurden mit einer gewich-

teten Durchschnittsrendite von über 12 Prozent auf das eingesetzte Kapital finalisiert.

## EIGENKAPITAL STATT KREDITE

Seit Einführung des KAGB in Deutschland wurden alle Projekte ausschließlich mit Eigenkapital finanziert. Dadurch erspart sich Project die im Falle von Fremdfinanzierungen häufigen Verzögerungen im Bau oder beim Verkauf und kann erworbene Grundstücke sofort bezahlen. Finanzierungsbedingte Kosten und Risiken entfallen, die Anleger stehen als Eigentümergemeinschaft an erster Rangstelle im Grundbuch. Der Verzicht auf Fremdkapitaleinsatz sorgt für die Stabilität des Investments.

## EIGENNUTZER IM FOKUS

Eine weitere Besonderheit ist der Fokus auf Eigennutzer von Wohnimmobilien. In dem derzeit boomenden Wohnungsmarkt macht sich das Investmenthaus die Vorteile von kurzen Neubauphasen zunutze. Bei durchschnittlichen Entwicklungszeiten von drei bis fünf Jahren sind die Verkaufspreise und damit der Gewinn des Investments gut planbar und die Kapitalbindung überschaubar. Selbst genutztes Wohneigentum ist auch im Falle einer Rezession noch gefragt, während Gewerbeimmobilien oder spekulative Kapitalanlagen von wirtschaftlichen Entwicklungen stärker betroffen sind und Kapitalanleger erfahrungsgemäß in stürmischen Zeiten vorsichtiger agieren.

## QUALITÄTSSICHERUNG

Das Investmentkonzept basiert auf einem streng festgelegten Prozess, der die gewünschte Qualität auf allen Ebenen sicherstellt. Dazu zählen etwa eine umfangreiche Due Diligence-Ankaufsprüfung mit Überprü-



Mustewohnung: „MeinCottage<sup>13</sup>“ von Project in Wien realisiert.

fung der Lage, der öffentlichen Verkehrsanbindung, der Nahversorgung etc. Auch eine Aufstellung der zu erwartenden Kosten ist Teil der Bewertung. Erst nachdem ein unabhängiges Sachverständigenurteil über Werthaltigkeit und Entwicklungsperspektive dokumentiert hat, erfolgt der Ankauf. Danach ist eine kontinuierliche Kosten- und Qualitätskontrolle verpflichtend.

## DER FAKTOR ZEIT

Project hat stets die Exit-Strategie vor Augen. Zeit ist daher ein wesentlicher Faktor, denn längere Entwicklungszeiten gehen immer zulasten der Rendite (IRR). Das effiziente Zusammenspiel von Vertrieb, Bauleitung, Projektsteuerung und Lean Management wirkt sich renditeoptimierend aus. So werden die Wohnungen bereits in der Planungsphase verkauft und nach Fertigstellung an die Käufer übergeben. Der Kapitalrückfluss an den Fonds erfolgt zügig, damit möglichst schnell reinvestiert werden kann. Dafür sorgt ein eigenes Akquisitionsteam an allen Investitionsstandorten in Form einer gut gefüllten Objektpipeline. Derzeit sind das ankaufsbereite Grundstücke mit einem Projektentwicklungsvolumen von über 3 Mrd. Euro. Ein Zwischenparken des Kapitals auf unverzinsten Tagesgeldkonten bleibt so erspart und im Fonds wird die Risikostreuung durch neue Ankäufe und damit die Sicherheit erhöht.

[www.project-investment.de](http://www.project-investment.de)

# Enorme Nachfrage

**In Österreich teilen sich** fünf ernst zu nehmende inländische Immobilienfonds den Markt. Alleine in den vergangenen zwölf Monaten sind ihnen 813 Millionen Euro an frischen Anlagengeldern zugeflossen. Teilweise werden sie temporär geschlossen, um die Rendite nicht zu verwässern.

Mario Franzin



In der Seestadt entsteht als Projekt der Erste Immobilien KAG mit LAKESIDE ein Wohnturm mit 131 Wohnungen, der als herausragendes Beispiel für nachhaltiges Bauen bereits ausgezeichnet wurde.

Immobilienfonds können sich derzeit nicht über mangelndes Anlegerinteresse beklagen. Im Gegenteil, die starke Nachfrage nach Immobilienbeteiligungen führt in den Fonds vorerst zu hohen Cashbeständen, die erst nach und nach veranlagt werden können. Solange das Kapital nur am Konto liegt, bringt es keine Rendite – es müssen dafür sogar Negativzinsen von derzeit etwa 0,6 Prozent in Kauf genommen werden. Um die hohe Nachfrage nach Immofondsanteilen mit Zahlen zu demonstrieren: In den letzten zwölf Monaten lagen die Nettomittelzuflüsse bei den fünf inländischen offenen Immobilienfonds bei 813 Millionen Euro, alleine in den vergangenen drei Monaten flossen ihnen 190 Millionen Euro zu. Zurzeit sind die beiden Immobilienfonds der Erste Immobilien KAG für Neuinvestments geschlossen, um erst die neuen Mittel Gewinn bringend am Immobilienmarkt zu veranlagen.

## NUR FÜR LANGFRISTIGE VERANLAGUNGEN GEEIGNET

So sehr Investments in Immobilien aufgrund der Niedrigzinsen nachgefragt sind – und in vielen Fällen auch durchaus Sinn machen –, wird die angegebene Rendite durch Spesen und Steuern geschmälert: Sagen wir, die Rendite ist mit 2,5 Prozent p.a. angegeben. Nach KEST bleiben 1,83 Prozent netto. Wird Ihnen ein Ausgabeaufschlag von z.B. drei Prozent verrechnet, müssen Sie den Fondsanteil etwa zwei Jahre halten, ohne noch einen Mehrwert erzielt zu haben. Also unter einer Veranlagungsdauer von zumindest fünf Jahren sollten Sie über einen Immobilienfonds nicht nachdenken.

## GROSSES THEMA NACHHALTIGKEIT

Quasi ein Frontrunner in Österreich ist der Erste Responsible Immobilienfonds, der strenge Nachhaltigkeitskriterien bei seinen Immobilieninvestments anlegt. Bislang veranlagte er seit dem Start im Oktober 2017 in sechs Objekte, die gut 125 Millionen Euro wert sind. Fast die gleiche Summe ist im Fonds noch als Barvermögen geparkt (siehe auch Fondsbeschreibung auf Seite 74). Hier kam es wie auch beim Erste Immobilienfonds zu einem temporären Soft Closing, das laut CEO Peter Karl wahrscheinlich einige Monate dauern wird. Die aufgrund der hohen Nettomittelzuflüsse niedrige Ein-Jahres-Rendite von 1,2 Prozent ist zwar nicht berauschend, sollte sich aber mit steigendem Investitionsgrad deutlich verbessern.

## KONKURRENZ AUS DEM AUSLAND

In Österreich werden offene Immobilienfonds praktisch nur von österreichischen KAGs angeboten. Es gibt zwar einige wenige Ausnahmen, die verliefen aber weniger glücklich – z.B. der CS Euroreal, der seit Jahren mehr oder weniger nur mehr abgewickelt wird. Als neuer Anbieter hat vergangenes Jahr die DWS Grundbesitz den österreichischen Markt betreten – und zwar mit dem Flaggschiff ‚grundbesitz europa‘, das ein Immobilienportfolio von 8,5 Milliarden verwaltet und konstante jährliche Renditen von knapp drei Prozent erwirtschaftet, und mit dem 428 Millionen Euro schweren ‚grundbesitz Focus Deutschland‘, der mit einer Rendite von 3,5 Prozent p.a. über die vergangenen drei Jahre noch etwas attraktiver ist.



**REAL INVEST AUSTRIA |** Platzhirsch in Österreich

**Stark diversifiziert.** Der Real Invest Austria verfolgt eine konservative, auf einen nachhaltigen Ertrag ausgerichtete Anlagestrategie, wobei die Immobilienveranlagung ausschließlich in österreichischen Immobilien erfolgt. Bei der Immobilienart liegt die Schwerpunktsetzung bei wohnwirtschaftlich und infrastrukturell genutzten Liegenschaften, wobei die Entwicklung der Immobilienmärkte im Rahmen der Asset Allocation berücksichtigt wird. Insgesamt besteht das Portfolio des bereits vor 16 Jahren aufge-

legten und vor allem über das Bank Austria-Vertriebsnetz verkauften Fonds aus rund 120 Einzelobjekten, die praktisch ausschließlich in den Landeshauptstädten Österreichs mit Schwerpunkt Wien gelegen sind. Der Immobilienwert beläuft sich auf knapp 3,2 Milliarden Euro. Der Real Invest Austria zeichnet sich aufgrund des breit gestreuten Portfolios mit indexierten Mieten und der relativ niedrigen Cashquote durch sehr konstante Renditen jenseits der 2,5 Prozent aus – trotz jährlicher Gebühren von 1,05 Prozent (TER).

**DIE FAKTEN**

Erstausgabe	01.12.2003	Rendite 1 Jahr	2,9%
Fondsvolumen	3.985 Mio. €	3 Jahre p.a.	2,5%
Cashquote	21%/820 Mio. €	5 Jahre p.a.	2,6%
Zufluss 3 Monate	42 Mio. €	Zufluss 1 Jahr	282 Mio. €
Ausgabeaufschlag	3,00%	TER p.a.	1,05%
Anzahl Objekte	118	–	–
Büro, Handel & Gewerbe	30%	Wohnen u. Infrastr.	70%
Mindestanlage	2.500 €	Sparplan	ja
ISIN thesaurierende Tranche			AT0000634365
ISIN ausschüttende Tranche			AT0000634357
Kontakt	Bank Austria Real Invest / <a href="http://www.realinvest.at">www.realinvest.at</a>		

**ERSTE IMMOBILIENFONDS |** Derzeit für Neuinvestments geschlossen

**Breite Streuung.** Das Portfolio des Erste Immobilienfonds ist in Assets mit unterschiedlichen Renditeprofilen investiert, die eine breite Streuung gewährleisten. Die Liquiditätsplanung erfolgt in Termingeldern in Form von Bankguthaben mit Bindung. Schwerpunktmäßig investiert der Fonds in Ballungszentren in Österreich (82%, v.a. in Wien) und in Deutschland (18%). Von der sektoralen Aufteilung verfolgt der Erste Immobilienfonds eine konservative Anlagepolitik, bei der bereits entwickelte Objekte

sowie Wohnprojekte erworben werden. Derzeit sind die Wohnimmobilien in Wien mit niedrigen 2600 Euro/m<sup>2</sup> bewertet. Konservativ ist auch die Finanzierung, sie erfolgt ausschließlich mit Eigenmitteln. Aufgrund der hohen Nettomittelzuflüsse – rund 150 Millionen Euro in den vergangenen zwölf Monaten – ist der Fonds zurzeit für Neuinvestments geschlossen. Laufende Sparpläne – sie werden innerhalb der Erste Bank Gruppe als ‚s Fonds Pläne‘ bezeichnet – und Anteilsrückgaben sind davon nicht betroffen.

**DIE FAKTEN**

Erstausgabe	02.05.2008	Rendite 1 Jahr	3,0%
Fondsvolumen	1.895 Mio. €	3 Jahre p.a.	2,1%
Cashquote	26%/487 Mio. €	5 Jahre p.a.	2,0%
Zufluss 3 Monate	35 Mio. €	Zufluss 1 Jahr	149 Mio. €
Ausgabeaufschlag	3,50%	TER p.a.	0,93%
Anzahl Objekte	75 + 7 in Bau	Gewerbe	8%
Büro	15%	Wohnen	77%
Mindestanlage	50 €	Sparplan	ja (s Fonds Plan)
ISIN thesaurierende Tranche			AT0000A08SH5
ISIN ausschüttende Tranche			AT0000A08SG7
Website	Erste Immobilien KAG / <a href="http://www.ersteimmobilien.at">www.ersteimmobilien.at</a> »		

1020 Wien, Lessinggasse 22 | 1020 Wien, Miesbachgasse 1 | 1020 Wien, Schüttelstraße 85 | 1020 Wien, Vereinsgasse 26 | 1030 Wien, Schlachthausgasse 34 + 36 | 1050 Wien, Hartmannngasse 10 + 11 | 1060 Wien, Gumpendorferstraße 63E | 1060 Wien, Mollardgasse 11 | 1100 Wien, Absberggasse 17 | 1100 Wien, Zur Spinnerin 50 | 1110 Wien, Korbnergasse 3 | 1120 Wien, Siebertgasse 24 | 1120 Wien, Wurmbstraße 50 | 1140 Wien, Einwanggasse 41 | 1140 Wien, Hernstorferstraße 11 | 1140 Wien, Meiselstraße 62 | 1140 Wien, Tautenhayngasse 27 | 1150 Wien, Clementinengasse 28 | 1150 Wien, Eduard Sueß Reichsapfelgasse 4 | 1150 Wien, Schwendergasse 49 | 1160 Wien, Koppstraße 86 | 1160 Wien, Wilhelminenstraße 80-82 | 1170 Wien, Kreuzgasse 10 | 1180 Wien, Kreuzgasse 41 | 1180 Wien, Schulgasse 26 | 1190 Wien, Barawitzkagasse 1 | 1200 Wien, Dammgasse 10 | 1230 Wien, Breitenfurterstraße 563 | 2334 Wr. Neudorf, IZ-NÖ-Süd Straße 14-19 | 2340 Mödling, Fried- | 3300 Amstetten, Kochgasse 7-14 | 3300 Amstetten, Waidhofner Straße 42+42a BT4 | 3300 Amstetten, Waid- Steyr, Grünmarkt 3 | 4400 Steyr, Haratzmüllerstraße 82 & 80 a | 4407 Steyr Gleink, Ennser Straße 82 | 4470 Enns, Imühle 2 | 6700 Bludenz, Hermann-Sander-Straße 2a | 6800 Feldkirch, Reichsstraße 82 | 6845 Hohenems, Graf- Kirchgasse 5 | 6850 Dornbirn, Marktstraße 38 + 40 | 6850 Dornbirn, Müllerstraße 3a | 6900 Bregenz, Bergstraße 5 | 6900 Bregenz, Schillerstraße 4 | 6900 Bregenz, Vorklostergasse 60a | 6900 Bregenz, Weihersteig 1-7 | 6900

**trivium**  
IMMOBILIEN INVESTMENT GRUPPE

kaufmännisch sinnvolle und  
ertragreiche Investments

**Ziel unseres Tuns:**  
**Erfahrung:**  
**\* Erfolg:**

Überdurchschnittlichen Ertrag bei überschaubarem Risiko zu generieren  
Über 100 Objekte in drei Ländern initiiert  
In rund 48 Monaten bis zu zweistellige jährliche Renditen erwirtschaftet

Bregenz, ...straße 71 | 6971 Hard, Heimgartstraße 3 | 6971 Hard, Landstraße 114a | 6972 Fußach, Ferdinand | Weiss-Straße 17  
8010 Graz, ...straße 13 | 8700 Leoben, Knappengasse 3 | 9020 Klagenfurt, Salmstraße 1 | 9020 Klagenfurt, Villacherstraße 79 | 9081 Reifnitz,  
Seenstraße 27 | ... | 73467 Kirchheim am Ries, Klosterhof 16 + 16/1 | 78224 Singen, Pfaffenhäule 30 | 78579 Neu-  
hausen ob Eck, Carl-... | ...steißlingen, Singenerstraße 42 a-c | 79807 Lottstetten, Industriestraße 30 | 88131 Lindau, Auf der Mauer 5/7/9 | 88131 Lindau, In  
der Grub 4 | 88131 Lindau, Marktplatz 5 | 88131 Lindau, Priel 1 | Prag 3, U rajské zahrady 2 | Prag 5, Malatova 7 | 1000 Laibach, Am Tabor | 2000 Maribor, Slovenska cesta 17 "

**Investieren Sie mit uns! Arbeiten Sie mit uns!**

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

Ansprechpartner: Gerhard Mittelbach, MBA, Geschäftsführer Vertrieb, Marketing & PR, [gerhard.mittelbach@trivium.at](mailto:gerhard.mittelbach@trivium.at)

\* Aufgrund von Wertentwicklungen in der Vergangenheit, lassen sich keine Rückschlüsse auf zukünftige Wertentwicklungen schließen.

\*\* Projektstandorte

## LLB SEMPER REAL ESTATE | In den vergangenen Jahren kräftig gewachsen

**Vor allem Büro und Gewerbe.** Der LLB SemperReal Estate entstammt ursprünglich dem Hause Constantia Privatbank, die nach der Übernahme durch Industrielle zur Semper Constantia Privatbank umfirmiert wurde. Immobilienveranlagungen spielten im Private Banking immerschon eine große Rolle. Durch den Wechsel von Bernhard Ramsauer von der Deutsche Bank Wealth Management zur Semper Constantia Anfang 2015 verzeichnete der Immobilienfonds deutliche Fondsmittelzuflüsse. Auch die jüngste Übernahme

durch die LLB gereichte nicht zum Nachteil. Heuer überschritt das Fondsvolumen die Milliarden Euro-Grenze. Das Portfolio ist je zur Hälfte auf den österreichischen und deutschen Markt ausgerichtet. Die Schwerpunkte sind dabei renditestarke Immobiliensegmente wie Einzelhandels- und Logistikimmobilien sowie voll vermietete Bürohäuser mit langfristigen Mietverträgen und Drittverwendungsmöglichkeit. Zur Renditeoptimierung wird ein Fremdfinanzierungsanteil von bis zu 25 Prozent angestrebt.

### DIE FAKTEN

Erstausgabe	01.07.2004	Rendite 1 Jahr	2,5%
Fondsvolumen	1.097 Mio. €	3 Jahre p.a.	2,3%
Cashquote	30%/335 Mio. €	5 Jahre p.a.	2,5%
Zufluss 3 Monate	57 Mio. €	Zufluss 1 Jahr	201 Mio. €
Ausgabeaufschlag	3,00%	TER p.a.	1,09%
Anzahl Objekte	55	Gewerbe	63%
Büro	33%	Wohnen	4%
Mindestanlage	1 Anteil	Sparplan	ja
ISIN thesaurierende Tranche	AT0000615158		
ISIN ausschüttende Tranche	AT0000622980		
Kontakt	LLB Immo KAG / <a href="http://www.llbimmo.at">www.llbimmo.at</a>		

## IMMOFONDS 1 | Starke Ausrichtung auf Büro- und Gewerbeimmobilien

**Vertrieb vor allem über Volksbanken.** Der immofonds 1 veranlagt ausschließlich in Österreich und Deutschland, und hier vor allem in Bürogebäude, Einzelhandelsobjekte und Hotelimmobilien. Auch gemischt genutzte Objekte wie Wohn- und Geschäftshäuser oder Logistikzentren sind Teil der Anlagestrategie. Eine weitere Grundvoraussetzung für die Auswahl besteht in der Funktionsfähigkeit einer Immobilie, weshalb keine Veranlagung in Spezialimmobilien, wie z.B. Wasserkraftwerke, Windenergieanlagen,

Sportstätten usw., erfolgt. Vom Status eines Objektes her ist der Erwerb von neu erstellten bzw. sanierten Gebäuden vorgesehen. Die Projektentwicklung ist nur in untergeordnetem Ausmaß geplant. Bis zu 49 Prozent des Fondsvermögens dürfen - und mindestens zehn Prozent müssen - in liquide Mittel veranlagt werden. Der Fonds eignet sich für die Wertpapierdeckung von Pensionsrückstellungen. Neue Anteile werden seit rund drei Jahren nur mehr in Tranchen von 40 bis 70 Millionen Euro ausgegeben.

### DIE FAKTEN

Erstausgabe	22.03.2004	Rendite 1 Jahr	2,0%
Fondsvolumen	1.032 Mio. €	3 Jahre p.a.	2,1%
Cashquote	23%/233 Mio. €	5 Jahre p.a.	2,0%
Zufluss 3 Monate	54 Mio. €	Zufluss 1 Jahr	154 Mio. €
Ausgabeaufschlag	3,25%	TER p.a.	1,13%
Anzahl Objekte	36	Gewerbe	20%
Büro	70%	Wohnen	10%
Mindestanlage	40 €	Sparplan	ja
ISIN thesaurierende Tranche	AT0000615158		
ISIN ausschüttende Tranche	AT0000A0S392		
Kontakt	Union Investment Austria / <a href="http://www.union-investment.at">www.union-investment.at</a>		

## ERSTE RESPONSIBLE IMMOBILIENFONDS | Derzeit für Neuinvestments geschlossen

**Nachhaltigkeit.** Der Erste Responsible Immobilienfonds investiert ausschließlich in Immobilien, die in Österreich gelegen sind und gemäß gesetzlicher Vorgaben zur Anlage von Mündergeld geeignet sind. Gleichzeitig müssen die für ein Investment in Frage kommenden Immobilien der nachhaltigen Investmentstrategie entsprechen. Dabei liegt der Investitionsschwerpunkt auf den Bereichen Infrastrukturnutzung, Sonderwohnformen, Soziale Nutzung sowie öffentliche/öffentlichkeitsnahe Nutzung. Da

der Erste Responsible Immobilienfonds mit Gründungsdatum Oktober 2016 noch relativ jung ist, hinken die Investitionen - derzeit sechs ausgesuchte Projekte um insgesamt 126 Millionen Euro - den Fondsmittelzuflüssen hinterher. Die Cashquote liegt aktuell bei rund 44 Prozent, worauf auch die magere Rendite von 1,2 Prozent in den vergangenen zwölf Monaten zurückzuführen ist. Um die Erträge nicht weiter zu verwässern, wurde die Neuausgabe von Anteilen bis auf Weiteres gestoppt.

### DIE FAKTEN

Erstausgabe	03.10.2016	Rendite 1 Jahr	1,2%
Fondsvolumen	228 Mio. €	3 Jahre p.a.	-
Cashquote	44%/102 Mio. €	5 Jahre p.a.	-
Zufluss 3 Monate	1,2 Mio. €	Zufluss 1 Jahr	27 Mio. €
Ausgabeaufschlag	2,00%	TER p.a.	0,52%
Anzahl Objekte	6	Gewerbe	-
Infrastruktur	76%	Wohnen	24%
Mindestanlage	50 €	Sparplan	ja (s Fonds Plan)
ISIN thesaurierende Tranche	AT0000A1LNUG		
ISIN ausschüttende Tranche	AT0000A1LNT8		
Kontakt	Erste Immobilien KAG / <a href="http://www.ersteimmobilien.at">www.ersteimmobilien.at</a> «		

# Wissen macht sich bezahlt!



## Jetzt abonnieren und profitieren!



**JA** ich bestelle das **GRATIS-PROBE-ABO** von GELD-Magazin für 3 Monate (danach endet das ABO automatisch)

**JA** ich bestelle das **VORTEILS-ABO** von GELD-Magazin für 1 Jahr um **39 Euro** statt 59 Euro (10 Ausgaben)

Frau  Herr  Vorname | Zuname

Straße | Nummer

PLZ  Ort

Telefonnummer oder E-Mail-Adresse

Datum  Unterschrift

ABO-GARANTIE: Sie können Ihr Abonnement jederzeit bis 4 Wochen vor Ablauf schriftlich kündigen und haben keine weitere Verpflichtung. Ansonsten verlängert es sich automatisch um ein weiteres Jahr zum jeweils gültigen Abopreis. Die Zahlung erfolgt per Erlagschein. Die angeführten Preise beziehen sich nur auf Abonnements im Inland. (GM)

Porto zahlt Empfänger

**GELD** | MAGAZIN

**4profit Verlag GmbH**  
Rotenturmstraße 12/1  
1010 Wien  
AUSTRIA

T.: +43 / 1 / 997 17 97-0  
F.: +43 / 1 / 997 17 97-97  
abo@geld-magazin.at  
www.geld-magazin.at

**PFLEGE:** Rechtsanspruch auf Karenz und Teilzeit

**BREITE BASIS.** Noch in der Phase der Übergangsregierung Bierlein hat das Parlament Weichen in eine interessante Richtung gestellt: In Zukunft wird es nämlich einen Rechtsanspruch auf Pflegekarenz bzw. auf Pflegeteilzeit von bis zu zwei Wochen für ArbeitnehmerInnen in Betrieben mit zumindest fünf Beschäftigten geben. Darüber hinaus besteht im Fall eines längeren Pflege- bzw. Betreuungsbedarfs die Möglichkeit, eine Vereinbarung über eine längere Pflegekarenz und/oder Pflegeteilzeit zu treffen. Für Firmen mit weniger als fünf Arbeitnehmern besteht die Möglichkeit eines Rechtsanspruchs durch Betriebsvereinbarung. Die entsprechenden rechtlichen Neuerungen basieren auf einem Initiativantrag der SPÖ, der im Plenum des Nationalrats mittels eines von der SPÖ, ÖVP, FPÖ und der



Liste Jetzt eingebrachten Abänderungsantrags in die nunmehr beschlossene Form gebracht wurde. Das Votum fiel schließlich einstimmig aus, auch wenn etwa die Neos Zweifel an der Qualität des Gesetzes äußerten. Es habe keine Begutachtung und keinen Ausschuss gegeben, merkte Sozialsprecher Gerald Loacker kritisch an und befürchtete, dass es zu Nachbesserungen kommen werde. Die Neos würden aber das Anliegen unterstützen, begründete Loacker die Zustimmung seiner Fraktion. Auch Ernst Gödl (ÖVP), Josef Muchitsch (SPÖ) und Dagmar Belakowitsch (FPÖ) unterstrichen die Notwendigkeit, die Pflege zu Hause zu unterstützen. Somit scheint eine breite Unterstützung im Parlament vorhanden zu sein, gleichgültig, wie die neue Regierung aussehen wird.

**ZAHLENSPIEL**

**68 PROZENT** der Spezialanbieter von Cyber-Versicherungen sowie sieben Großanbieter in Deutschland bezeichnen die aktuelle Marktlage für diese Produkte noch als schwach. Mittelfristig erwarten aber 86 Prozent eine starke oder sehr starke Marktentwicklung. 85 Prozent sehen die Wettbewerbssituation als intensiv, dabei wird der Kampf über das Bedingungsmerk als noch etwas härter als der Prämienwettbewerb angesehen. So die Ergebnisse einer Studie von Assekurata und Instinctif. Wichtigster Nachfragetreiber sind konkrete Schadenerfahrungen (63%), dicht gefolgt vom Bedarf an Assistance-Leistungen bei Cyber-Vorfällen, also technischer und rechtlicher Unterstützung, sowie Krisenmanagement und -kommunikation (56%). Alles in allem ist eine „große Welle“ beim Bedarf nach Cyber-Versicherungen zu erwarten. Die befragten Experten halten übrigens das Niveau der Sicherheitsmaßnahmen von Privat- und Firmenkunden derzeit noch für zu gering.

**GESUNDHEIT:** Gute Vorsätze



**Martin Sturzlbaum, Gesundheitsexperte Generali**

**NEUE STUDIE.** Das Gesundheitsbewusstsein in Österreich ist hoch, dennoch möchte eine Mehrheit von 85 Prozent mehr Gesundheit in ihren Alltag integrieren. Ziel sind mehr gesunde Lebensjahre. Denn hier liegt Österreich trotz einer hohen Lebenserwartung mit nur 57 gesunden Lebensjahren deutlich unter dem EU-Durchschnitt (64 Jahre) und weit abgeschlagen hinter Spitzenreiter Schweden mit 74 Jahren, so die aktuelle Gesundheitsstudie der Generali. Martin Sturzlbaum, Chief Insurance Officer Leben/Kranken der Generali: „Zeitmangel, Stress und fehlende Motivation sind große Hemmschwellen, um Gesundheit in das tägliche Leben zu integrieren.“ Die Studie zeigt überdies, dass die meisten Befragten mit dem Begriff Gesundheit Ernährung (28 Prozent) verbinden, gefolgt von Sport und Bewegung (20 Prozent).

tung mit nur 57 gesunden Lebensjahren deutlich unter dem EU-Durchschnitt (64 Jahre) und weit abgeschlagen hinter Spitzenreiter Schweden mit 74 Jahren, so die aktuelle Gesundheitsstudie der Generali. Martin Sturzlbaum, Chief Insurance Officer Leben/Kranken der Generali: „Zeitmangel, Stress und fehlende Motivation sind große Hemmschwellen, um Gesundheit in das tägliche Leben zu integrieren.“ Die Studie zeigt überdies, dass die meisten Befragten mit dem Begriff Gesundheit Ernährung (28 Prozent) verbinden, gefolgt von Sport und Bewegung (20 Prozent).

**VBV:** Ausgezeichnet



**LEADERS GROUP.** Die 2006 gegründete und von den Vereinten Nationen unterstützte PRI-Initiative (Principles for Responsible Investment) ist ein weltweites Netzwerk für nachhaltig agierende institutionelle Investoren. Die VBV-Vorsorgekasse ist der Initiative 2008 beigetreten und nun als einziges österreichisches Unternehmen außerdem in die neue PRI Leaders Group aufgenommen worden. Hier werden jene Unternehmen zusammengefasst, die durch besonders verantwortungsbewusstes Investieren in Bezug auf Umwelt-, Sozial- und Governance-Themen herausragende Arbeit leisten. Die PRI ermittelt die Leaders Group durch Bewertung der jährlichen PRI-Berichte unter Berücksichtigung des Transparenzniveaus. Weiters werden ESG-Praktiken in allen Anlageklassen sowie der Ansatz für Strategie und Governance in Übereinstimmung mit den Grundsätzen für verantwortungsvolle Anlagen in Betracht gezogen. Die PRI Leaders Group fasst sich 2019 ganz besonders mit der Auswahl, Ernennung und Überwachung von externen Managern in Form von privatem und börsennotiertem Eigenkapital.

**UNIQA:** Neue Versicherung

**VORSICHT!** Die Statistik lügt nicht: 75 Prozent aller Unfälle passieren im Haushalt und in der Freizeit. Sport birgt dabei ein besonders großes Unfallrisiko, unangefochten auf Platz eins steht Fußball mit knapp 50.000 Verletzten im Vorjahr. Von schweren Verstauchungen bis hin zum Knochenbruch – ein Sturz oder ein Zusammenstoß zieht oft schwerwiegende Folgen nach sich. Uniqa hat jetzt ihr Unfall Assistance-Paket (vormals Unfall PLUS24service) verbessert: Die überbrückende Haushaltshilfe ist nicht mehr an einen Spitalaufenthalt gebunden, außerdem übernimmt Uniqa Transporte zu ambulanten Nachbehandlungen. Auf Wunsch wird auch eine ärztliche Zweitmeinung organisiert.



# „An Fondspolizzen führt kein Weg mehr vorbei“

Die anhaltenden Niedrigzinsen machen die Pensionsvorsorge enorm schwierig. Was Anleger in diesem herausfordernden Umfeld tun sollten und warum Fondspolizzen die passende Lösung sind, erläutert Christian Nuschele im Interview mit dem GELD-Magazin.

## Ein Ende der Niedrigzinsphase ist nicht in Sicht. Wie hat das die Pensionsvorsorge verändert?

**CHRISTIAN NUSCHELE:** Die niedrigen Zinsen haben den Vorsorgemarkt nachhaltig verändert. Mit klassischen Produkten können Kunden ihre Pensionslücke nicht mehr schließen. Garantiezins und Überschüsse sinken kontinuierlich und haben inzwischen ein nicht mehr ausreichendes Niveau erreicht. In den kommenden Jahren wird sich daran nichts Wesentliches ändern. Kunden müssen nach Alternativen suchen, die auch in diesen Zeiten noch attraktive Renditen erwirtschaften können. Hier führt an einer Fondspolizze kein Weg mehr vorbei.

## Aktuelle Umfragen haben erneut gezeigt, dass viele Österreicher bei ihrer Veranlagung aber eher konservativ sind. Ist da eine Fondspolizze nicht zu riskant?

Es ist richtig, dass viele Österreicher risikavers sind, aber es ist nicht richtig, dass eine Fondspolizze ein riskantes Investment ist. Zum Einen sprechen wir bei der Pensionsvorsorge von langfristigen Ansparprozessen. Über lange Zeiträume erwirtschaften breit gestreute Portfolios mit einem hohen Aktienanteil sehr gute Ergebnisse und das Risiko reduziert sich wegen der langen Laufzeit automatisch für den Kunden. Zum Zweiten gibt es natürlich auch bei Fondspolizzen Lösungen für defensive Anleger, die den Schwankungen der Märkte aus dem Weg gehen wollen. Hier hat sich gerade bei gemanagten Portfolios, vermögensverwaltenden Konzepten und Multi Asset-Fonds in den letzten Jahren sehr viel getan.



**Christian Nuschele, Head of Sales & Marketing, Standard Life Versicherung**

## Wie kann eine solche Lösung aussehen?

Wir sehen eine starke Nachfrage nach unseren Multi Asset-Fonds der MyFolio-Familie. Die MyFolio-Fonds legen breit gestreut an, sind in fünf verschiedenen Risikostufen verfügbar und werden risikobasiert gemanagt. Das heißt, dass für jede der fünf Risikostufen eine Schwankungsbreite definiert ist, in deren Rahmen sich der Fonds bewegen muss und das Fondsmanagement die entsprechende Rendite erwirtschaften wird. Die MyFolios bieten so für Kunden unterschiedlichster Risikoneigung die passende Lösung. Eine besonders interessante Variante sind übrigens die MyFolio Passiv focussed Fonds. Hier wird die aktive Asset Allocation von Moody's Analytics durchgeführt und diese wird dann durch passive Indextrackerfonds umgesetzt. Wenn Sie so wollen, ist dies also eine intelligente Kombination aus aktivem Management und passiven Investments. Diese Variante wird in Großbritannien, Irland

und Deutschland sehr stark nachgefragt. In Österreich sehen wir erst seit Kurzem eine ansteigende Nachfrage nach kostengünstigeren passiven Investments.

## Die Auswirkungen des demografischen Wandels sind deutlich spürbar. Halten Sie denn eine Fondspolizze für 50plus-Kunden auch für sinnvoll?

Definitiv ja. Grundsätzlich sollten sich die 50plus-Kunden sehr intensiv mit ihrer Ruhestandsplanung auseinandersetzen und gemeinsam mit einem Berater analysieren, was benötigt wird, um den erworbenen Lebensstandard auch im Pensionsalter erhalten zu können. Häufig verfügen die 50plus-Kunden bereits über ausreichend Kapital und es geht in der Regel nicht mehr um langfristigen Kapitalaufbau, sondern um kluge Geldanlage. Und wir sprechen dabei aufgrund der wachsenden Lebenserwartung von einem Anlagehorizont von 30 Jahren und mehr. Ein zu langer Zeitraum, um nur risikolos und damit renditeschwach anzulegen. Das bisher angesparte Kapital könnte inflationsbedingt schrumpfen und viele Kunden entscheiden sich in der letzten Vorsorgephase für eine kapitalmarktorientierte Veranlagung. Fondspolizzen können hier gegenüber Fondsinvestments mit steuerlichen Vorteilen punkten. Im Bereich der Ruhestandsplanung sehe ich daher für Fondspolizzen sehr gute Wachstumschancen, im Übrigen auch für Vermittler. Denn bei diesem komplexen Thema ist unabhängige Beratung enorm wichtig.

[www.standardlife.at](http://www.standardlife.at) «

# Zweite Säule wird stabiler

**Das staatliche Pensionssystem** stößt bekanntlich an seine Belastungsgrenzen. Als wichtigste Ergänzungsmöglichkeit kristallisiert sich immer mehr die betriebliche Vorsorge heraus, deren Bedeutung stetig wächst. Hier lesen Sie, wie die Zweite Säule weiter gestärkt werden sollte und wie Unternehmen und Angestellte von diesem System profitieren können.

Harald Kolerus

**D**ie Erste Säule unseres Pensionssystems, also das staatliche Umlageverfahren, ächzt aufgrund der demografischen Entwicklung gewaltig. Nun will niemand diesen wichtigsten Pfeiler kippen, er benötigt ganz im Gegenteil zusätzliche Unterstützung. Neben der individuellen Vorsorge (Dritte Säule) eignen sich dafür besonders die kollektiven Betriebspensionen als sogenannte Zweite Säule. Andreas Zakostelsky, Obmann des Fachverbandes der Pensionskassen und Vorstandsvorsitzender der VBV Vorsorgekasse, sieht hier erfreuliche Entwicklungen: „Das Veranlagungsvolumen der heimischen Pensionskassen wächst stetig und hat zuletzt 23,5 Milliarden Euro erreicht. Auch die Zahl der Leistungsbe-

rechtigten nimmt zu und nähert sich schrittweise der Marke von einer Million. Die Bedeutung der betrieblichen Vorsorge für das heimische Pensionssystem ist also deutlich erkennbar.“

## FÜNF PROZENT JÄHRLICH

Auch mit der Performance zeigt sich der Experte zufrieden: „Seit der Gründung des Pensionskassensystems in den 1990ern kommen wir auf durchschnittlich über fünf Prozent plus pro Jahr, eine saubere Leistung. In den letzten zehn Jahren waren es mehr als vier Prozent per annum, und das trotz der seit 2008 herrschenden Niedrigzins- bzw. sogar Nullzinsphase. Auch die kurzfristige Betrachtung fällt positiv aus: Im ersten Halbjahr 2019 kommen wir auf 6,7 Pro-

zent plus. Also praktisch gleichgültig, welchen Vergleichszeitraum man heranzieht, die heimischen Pensionskassen entwickeln sich solide und sind auch für die Zukunft gut gerüstet.“

## FORDERUNGEN AN NEUE REGIERUNG

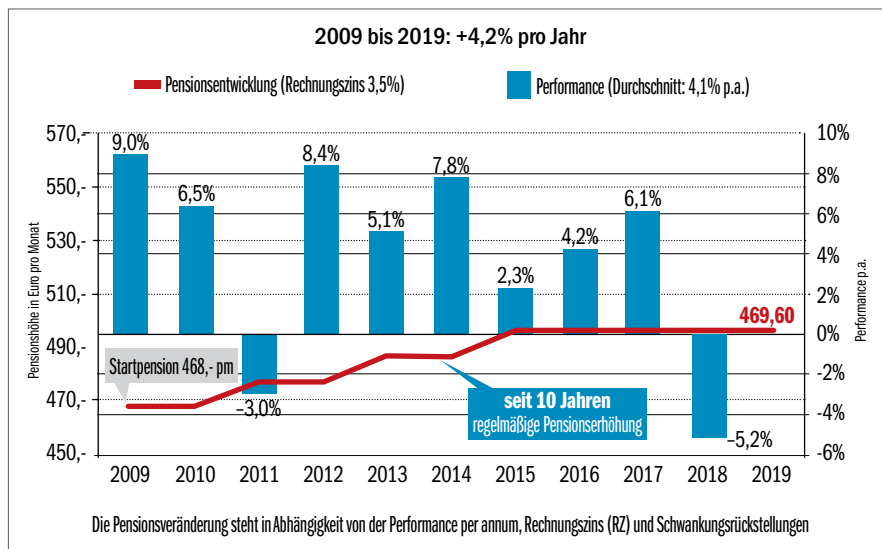
Die Kehrseite der Medaille laut Zakostelsky: „Die Entwicklung hin zu einer Flächendeckung der Zweiten Säule könnte sogar noch schneller gehen, wenn die Politik die nötigen Rahmenbedingungen schaffen würde.“ Deshalb haben die österreichischen Pensionskassen mehrere Forderungen ausgearbeitet, die sich an die Politik und somit nicht zuletzt an die neue Regierung richten.

Erstens steht die Förderung von Arbeitnehmerbeiträgen in die Pensionskassen auf der Agenda. „Durch die steuerliche Absetzbarkeit bzw. ein Prämienmodell für Geringverdiener würde mehr Aufmerksamkeit geschaffen, Arbeitnehmer würden bei ihren Arbeitgebern und Betriebsräten nachfragen. Ein wichtiger Funke, der für noch mehr Bewegung sorgen könnte“, so Zakostelsky.

Zweitens fordert der Experte: „Der Arbeitgeber kann derzeit zwar die Beiträge für seine Mitarbeiter als Betriebsausgabe steuerlich absetzen, aber nicht für sich selbst. Daher sollen die Eigenbeiträge der Arbeitgeber ebenso steuerlich absetzbar sein.“

Drittens wird die Schaffung eines „Generalpensionskassen-Vertrags“ angeregt. Hintergrund: Bislang können Arbeitnehmer, die bereits einen Pensionskassen-Vertrag haben, das in einer Vorsorgekasse („Abfertigung Neu“)

## PERFORMANCE DER ÖSTERREICHISCHEN PENSIONSKASSEN



**Im Zehnjahresvergleich kommen die heimischen Pensionskassen auf eine durchschnittliche Performance von über vier Prozent per annum.**

**„Für das gesamte Pensionssystem steigt die Bedeutung der betrieblichen Vorsorge stetig.“**

Andreas Zakostelsky,  
Fachverband der  
Pensionskassen



**„Die betriebliche Gesundheitsvorsorge ist jedem Mitarbeiter wichtig und bindet ihn an das Unternehmen.“**

Doris Wendler,  
Vorstand, VIG



angesparte Guthaben bei Pensionsantritt steuerbegünstigt in die Pensionskasse übertragen und dadurch in eine lebenslange Rente umwandeln lassen. Das soll in Zukunft auch für all jene Menschen möglich sein, in deren Unternehmen noch keine Pensionskassen-Lösung vereinbart ist. Ihnen soll es mittels eines „General-Pensionskassenvertrags“ (mit standardisierten Bedingungen) ebenfalls offenstehen, ihre Abfertigung an eine Pensionskasse zu übertragen und dadurch eine lebenslange Rente zu erhalten. Zakostelsky: „Das würde allen Österreicherinnen und Österreichern die Möglichkeit einer Zusatzpension eröffnen.“

#### **„ABFERTIGUNG NEU“ NUTZEN**

Ein weiterer Vorschlag ist wiederum rein auf die Vorsorgekassen gemünzt und betrifft die Verlängerung der sogenannten Liegedauer. Die Intention ist, dass der in der Vorsorgekasse angesammelte Betrag für die „Abfertigung Neu“ bei einem Dienstnehmerwechsel nicht gleich entnommen wird – wie das derzeit oft der Fall ist. Die neue Konzeption sieht vor, dass grundsätzlich die Liegedauer bis zum Übertritt in die Rente verlängert und erst dann ausgezahlt oder in eine Pensionskasse übertragen wird. Zakostelsky: „So könnte mit der Abfertigung Neu eine respektable Basis für ein Zusatzeinkommen im Alter geschaffen werden.“ Dabei soll für Härtefälle gesorgt sein: Für jemanden, der mehr als zwei Monate arbeitslos ist und in finanzielle Engpässe gerät, sollte die Entnahme des angesammelten Betrages zwischenzeitlich durchaus möglich sein. Die Umset-

zung der Forderungen hält Zakostelsky für durchaus realistisch, „weil sie eine durchgehende Systematik zwischen Pensions- und Vorsorgekassen aufweisen, keine großen ideologischen Hürden zu meistern sind und die Umsetzung einfach ist. Jetzt ist die Politik gefragt.“

#### **WEITERE VORTEILE**

Abgesehen von dem weiten Feld der Politik genießen Unternehmen bereits heute die Möglichkeit, im Rahmen der Zweiten Säule für sich selbst und ihre Mitarbeiter interessante Lösungen zu finden. Das beste Beispiel bieten hier „aufgefettete“ Pensionen via betrieblicher Vorsorge statt Gehaltserhöhungen. Das erspart Steuer sowie Lohnnebenkosten und ist darüber hinaus absetzbar (siehe Beitrag rechts). Weitere Möglichkeiten für Unternehmen, wenn auch nicht klassisch im System der Zweiten Säule verankert, bieten etwa betriebliche Gruppen-Krankenversicherungen. Sie sind ein gutes Bindungsinstrument (Firma bezahlt die Zusatzversicherung) zwischen Arbeitgeber und Arbeitnehmern, sie ziehen Schlüsselkräfte an und bieten überdies günstigere Prämien für Gruppen. Doris Wendler, Vorstandsdirektorin Wiener Städtische Versicherung, meint dazu: „Gesundheitsvorsorge ist den Menschen wichtig. Somit ist das ein Bereich, von dem auch Arbeitgeber profitieren könnten – mit der betrieblichen Gesundheitsvorsorge. Ein Incentive, das jedem Mitarbeiter einen Mehrwert bietet und an das Unternehmen bindet. Eine Win-win-Situation, die noch von zu wenigen Betrieben erkannt und genützt wird.“

---

## **PENSION UND LOHN**

Die Einzahlung in eine Pensionskasse (PK) statt einer Gehaltserhöhung erweist sich als günstige Lösung. Denn der Arbeitnehmer erhält durch die Arbeitgeberbeiträge in die PK letztlich einen höheren monatlichen Betrag, als durch eine entsprechende Lohnerhöhung. Das dadurch in der Pension höhere verfügbare Einkommen nützt ihm persönlich, und die höhere Kaufkraft der wachsenden Bevölkerungsgruppe der Pensionisten stärkt die österreichische Volkswirtschaft.

#### **» Beispiel 1:**

Wenn der Arbeitgeber den Lohn um 100 Euro erhöht, erhält der Arbeitnehmer nach Anzug von Steuern und Sozialversicherungsbeiträgen nur 70 Euro netto mehr. Für den Arbeitgeber fallen aber durch Lohnnebenkosten insgesamt Gesamtkosten von 135 Euro an.

#### **» Beispiel 2:**

Zahlt der Arbeitgeber 100 Euro ins Pensionskassenmodell ein, fallen keine Lohnsteuer und Sozialversicherungsbeiträge an. Der Arbeitnehmer erhält die 100 Euro somit in der Pension ohne Abzüge und für den Arbeitgeber bleiben die Gesamtkosten bei ebenfalls 100 Euro. Weiters: Pensionskassenbeiträge sind Betriebsausgaben und können daher vom Unternehmen steuerlich geltend gemacht werden (sie reduzieren den steuerlichen Gewinn und damit die zu zahlende Einkommensteuer des Arbeitgebers).

---

# AufgePEPPte Privatvorsorge

**Mitte Juni 2019** wurde durch den EU-Ministerrat die Einführung des „Pan-Europäischen-Pensions-Produkts“ (PEPP) mit einer Verordnung auf den Weg gebracht. Damit könnte auch der prämienbegünstigten Zukunftsvorsorge (PZV) in Österreich neues Leben eingehaucht werden.

Christian Sec

**D**ie staatlich geförderte Zukunftsvorsorge (PZV) wurde im Jahr 2003 ins Leben gerufen. Nach einem dynamischen Wachstum in den Anfangsjahren ist sie aber seit der Kürzung der staatlichen Prämie und angesichts allgemein unattraktiver Anlageergebnisse im Niedergang begriffen. So schrumpft die Zahl der verwalteten Verträge bereits das fünfte Jahr in Folge und auslaufende Altverträge werden nur zu einem kleinen Teil durch Neuverträge ersetzt. So meldeten alle Versicherungsunternehmen eine Abnahme der Bestände an PZV-Verträgen (s. Grafik unten).

Mit der EU-Verordnung zur Einführung eines Europäischen Vorsorgeprodukts (PEPP) könnte nun aber wieder Bewegung in die private Zukunftsvorsorge kommen. Dabei sind die Ziele hoch gesteckt: Pensionslücken schließen, Arbeitnehmer grenzüberschreitend mobilisieren und Kapitalmärkte dynamisieren.

„Es wird sich zeigen, inwiefern diese Ziele miteinander vereinbar sind“, meint dazu Elisabeth Stadler, Generaldirektorin der Vienna Insurance Group (VIG). Durch PEPP sollen immerhin europaweit bis 2030 rund 700 Milliarden Euro mehr in die private Vorsorge fließen. „Das PEPP wird eine Chance sein, mit einem standardisierten Produkt und staatlicher Förderung in der dritten Säule vorzuzusorgen“, hofft auch Martin Sturzlbaum, Chef der Lebenssparte bei der Generali Österreich.

## STEUERLICHE FÖRDERUNG ENTSCHEIDEND

Für Sturzlbaum ist der Erfolg dieses Produktes von der steuerlichen Förderung abhängig: „...deren Höhe wird die Attraktivität des Produktes maßgeblich beeinflussen“. Auch für Stadler ist die steuerliche Behandlung ganz entscheidend für den Erfolg. Dabei ist gerade in

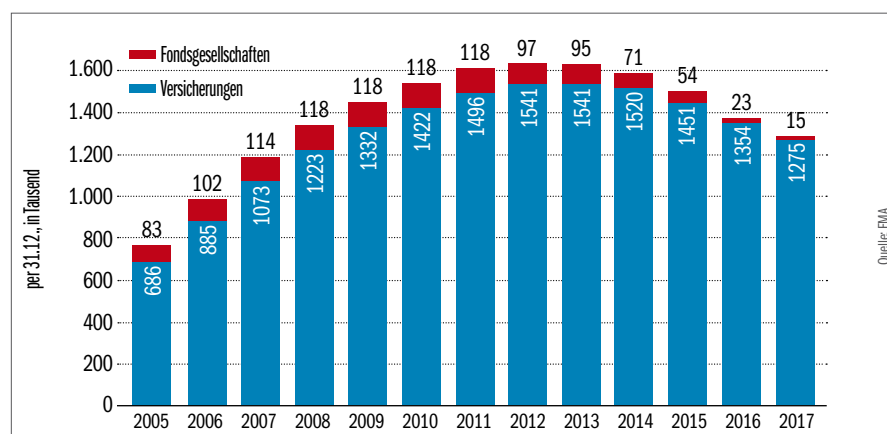
Österreich das Zusammenspiel mit dem „alten“ Produkt PZV zu lösen. „Idealerweise sollte ein adaptiertes Zukunftsvorsorgeprodukt als PEPP-Produkt konzipiert werden“, so Sturzlbaum.

Für den Konsumentenschutz gilt das Prinzip Hoffnung: „Die staatlich geförderte Zukunftsvorsorge (PZV), die als Volksvorsorgeinstrument gedacht war, ist kein gutes Produkt, sowohl was die hohen Kosten betrifft, als auch die krampfhaft Kombination aus Aktien und Garantie“, erklärt Ulrike Weiß, Leiterin der Konsumentenschutzabteilung der AK Oberösterreich, „Ich sehe das PEPP als Chance, ein einfaches Rentenprodukt zu bekommen, das kapitalgarantiert und kostengedeckelt ist. Nur so kann auch eine staatliche Förderung angedacht werden.“

## VORSORGE VERBUNDEN MIT MOBILITÄT

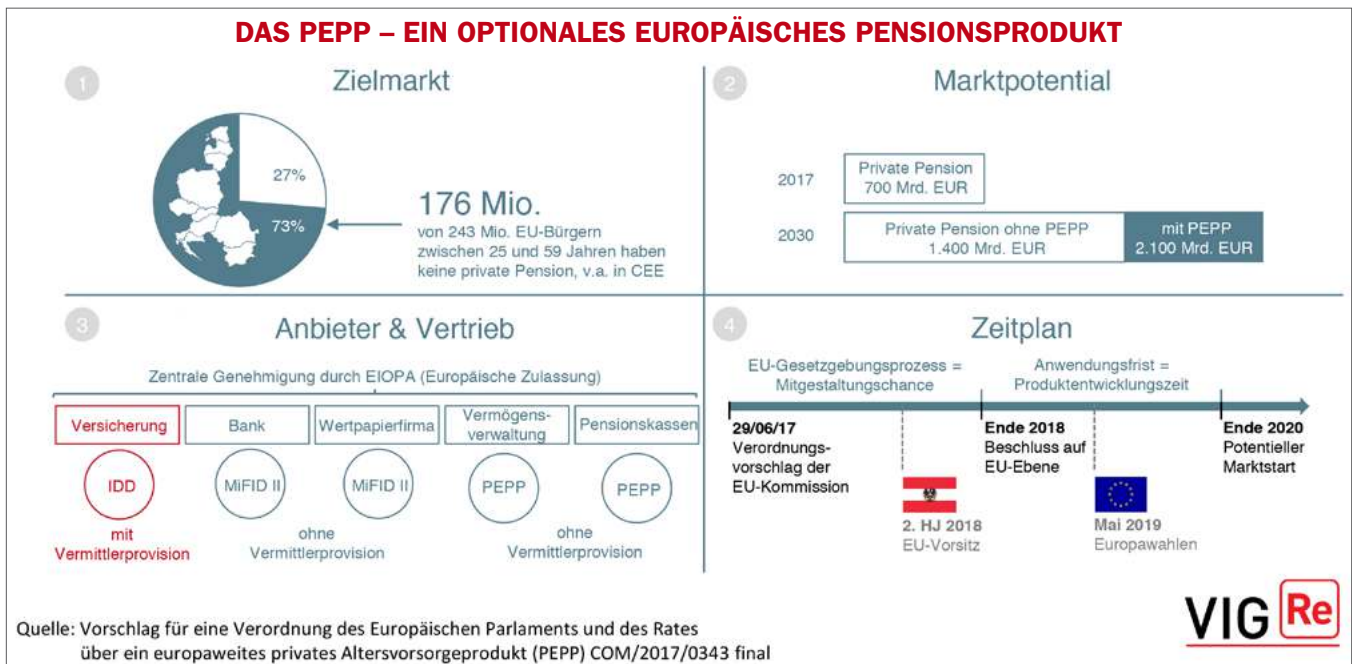
Die UNIQA sieht gerade für eine international agierende Versicherungsgruppe im PEPP die Möglichkeit, ein und dasselbe Produkt in allen UNIQA-Ländern zu vertreiben. Aber auch für die Kunden wird die Übertragbarkeit des neuen paneuropäischen Produkts Vorteile bringen. „Sie können auch nach einem Umzug in einen anderen Mitgliedstaat weiter Beiträge für ihr PEPP zahlen“, so die UNIQA in einer Aussendung. Ähnlich sieht dies die Allianz: „Wir begrüßen die Idee, die Altersvorsorge für mobile Arbeitnehmer in Europa mitnahmefähig zu machen, da dies speziell für junge Leute die Bedenken gegenüber langfristiger Vorsorge reduzieren sollte.“ Kritisch äußerte sich hingegen Johannes Martin, CEO der VIG

## DER BESTAND AN PZV-VERTRÄGEN NIMMT DEUTLICH AB



**Seit 2013 werden weniger prämiengeförderte Zukunftsvorsorge-Verträge neu abgeschlossen als Altverträge auslaufen – besonders stark bei den Produkten der Fondsgesellschaften.**





Rückversicherung, für das paneuropäische Versicherungsprodukt: „Im Falle eines Erfolgs könnte es zu einer Kanibalisierung und Aushöhlung bestehender Versicherungen kommen.“ Und gleichzeitig warnt er davor, dass die Beratung in der Vorsorge zurückgedrängt wird, da es sich um ein „komplett standardisiertes Produkt“ handeln wird.

### PEPP KOMMT WAHRSCHEINLICH 2022





Bevor die Produktentwickler mit ihrer Arbeit starten können, müssen noch die Details auf europäischer Ebene ausgearbeitet werden. Die EIOPA (Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersvorsorge) hat nun im Wege von sogenannten Level-2-Maßnahmen innerhalb eines Jahres die noch offenen Punkte zu bearbeiten. Sie wird definieren, welche Kosten unter die Kostenbeschränkung in der Höhe von einem Prozent des jährlich angesparten Kapitals beim Basis-PEPP fallen. Auch muss die Aufsichtsbehörde in der Verordnung ausarbeiten, welche Risikominderungstechniken konkret für den Kapitalerhalt beim Basis-PEPP eingesetzt werden dürfen, sofern keine Ga-

rantie zum Ende der Ansparphase gewährt wird. „Wir sehen in den Anlagevorschriften eine große Herausforderung. Einerseits muss der Versicherer dem Kunden zum Ablauf des Versicherungsvertrags zumindest das einbezahlte Kapital abzüglich Kosten garantieren, andererseits darf dieser nach jeweils fünf Jahren seine Veranlagung und auch den Anbieter wechseln“, sieht Sturzbaum noch Handlungsbedarf in diesem Bereich. Für Stadler besteht vor allem noch Spiel-

raum in den Detailregelungen bezüglich der Produktransparenz. „Der Kunde soll z.B. klar und deutlich darüber informiert werden, ob das PEPP eine Rente bietet oder nicht.“ Nach der Veröffentlichung dieser Level-2-Bestimmungen, die vom Rat und Parlament abgesegnet werden, soll das PEPP vertrieben werden können. Frühestens ist dies 2021 möglich. Jedoch rechnet die Branche für die Beschlussfassung mit den ersten PEPP-Registrierungen im Jahr 2022. «

## DIE VERORDNUNG

Der gesetzliche Rahmen der Verordnung regelt zentrale Aspekte wie den Vertrieb, den Mindestvertragsinhalt, die Anlagepolitik, den Anbieterwechsel oder auch die grenzüberschreitende Bereitstellung und Mitnahmefähigkeit. Merkmale, die nicht in den Geltungsbereich dieser Verordnung fallen (z.B. die Bedingungen für die Ansparphase bzw. Steuervorschriften), unterliegen den nationalen Regelungen. Die Standardvariante des PEPP ist entweder mit einer Garantie auf das Kapital auszugestalten oder es wird eine risikomindernde Technik angewandt, durch die zumindest das angesparte Kapital wieder zurückerlangt werden kann. Beim Basis-PEPP wird eine Kostenbeschränkung in der Höhe von einem Prozent des jährlich angesparten Kapitals eingeführt. Eine einheitliche Auszahlungsphase ist nicht vorgesehen. Die Auszahlung nach Ablauf der Ansparphase kann in Form einer Einmalzahlung, Entnahmen, einer Rentenleistung oder einer Kombination daraus erfolgen. Nicht verpflichtend für PEPP-Anbieter ist die biometrische Risikoabdeckung (Todesfall, Invalidität...). Die Risikoabdeckung kann allerdings durch Versicherungen erfolgen.

ANBIETER	PORTFOLIO	GEWICHTUNG	2016	2017	2018	30.9.	Ø PA. (seit Start)	
 <p><b>Allianz Elementar Lebensversicherung AG</b>                      1130 Wien, Hietzinger Kai 101-105                      Tel.: +43 1/878 07-0                      Fax: +43 1/878 07-2830                      www.allianz.at</p>	<b>Dachfonds</b>							
	Allianz Invest Defensiv	100 % Renten	5,0%	2,8%	-3,3%	5,4%	<b>4,2%</b>	
	Allianz Invest Konservativ	75 % Renten / 25 % Aktien	5,0%	3,3%	-4,5%	7,7%	<b>4,4%</b>	
	Allianz Invest Klassisch	50 % Renten / 50 % Aktien	4,4%	7,1%	-8,0%	10,1%	<b>3,9%</b>	
	Allianz Invest Dynamisch	25 % Renten / 75 % Aktien	7,6%	7,3%	-8,0%	13,8%	<b>3,7%</b>	
	Allianz Invest Progressiv	100 % Aktien	7,8%	9,4%	-10,3%	18,1%	<b>1,0%</b>	
	Allianz Invest Portfolio Blue	vermögensverwaltend	4,4%	5,7%	-7,5%	11,7%	<b>3,3%</b>	
	<b>Einzelfonds</b>							
	Allianz Invest Vorsorgefonds	100 % Renten	3,0%	-1,2%	0,4%	6,1%	<b>4,1%</b>	
	Allianz Invest Rentenfonds	100 % Renten	7,3%	1,9%	-0,8%	6,9%	<b>5,1%</b>	
	Allianz Invest Osteuropa Rentenfonds	100 % Renten	1,9%	4,6%	-1,5%	6,7%	<b>5,3%</b>	
	Allianz Invest Osteuropafonds	100 % Aktien	21,5%	10,6%	-10,1%	25,6%	<b>5,0%</b>	
	Allianz Invest Aktienfonds	100 % Aktien	-3,8%	7,7%	-11,7%	23,6%	<b>-0,4%</b>	
	Allianz Invest PIMCO Corporate	100 % Renten	11,0%	-7,5%	1,5%	17,4%	<b>4,1%</b>	
	Allianz PIMCO Mortgage	100 % Renten	-0,1%	-0,6%	-2,8%	3,7%	<b>3,5%</b>	
	Allianz Invest Austria Plus	100 % Aktien	12,7%	32,8%	-17,6%	12,2%	<b>5,4%</b>	
 <p><b>UNIQA Österreich Versicherungen AG</b>                      1029 Wien, Untere Donaustraße 21                      Service-Telefon: 0810/200 541                      Fax: +43 1/214 54 01/3780                      E-Mail: info@uniqa.at                      www.uniqa.at</p>	<b>Raiffeisen Fondspolizen</b>							
	I Hohe Sicherheit	100 % Renten	3,4%	0,8%	-2,3%	6,1%	<b>4,1%</b> (02.01.96)	
	II Risikoarm	80 % Renten / 20 % Aktien	4,6%	2,4%	-3,4%	7,4%	<b>5,0%</b> (02.01.96)	
	III Ausgewogen	55 % Renten / 45 % Aktien	7,3%	4,7%	-5,8%	12,7%	<b>5,6%</b> (02.01.96)	
	IV Dynamisch	25 % Renten / 75 % Aktien	10,2%	7,0%	-8,0%	14,5%	<b>6,1%</b> (02.01.96)	
	<b>UNIQA Fondspolizen</b>							
	I Hohe Sicherheit	100 % Renten	3,2%	0,8%	-1,9%	5,7%	<b>3,7%</b> (01.09.95)	
	II Sicherheit mit Wachstumschance	80 % Renten / 20 % Aktien	4,8%	1,9%	-2,1%	10,4%	<b>4,5%</b> (01.09.95)	
	III Wachstum mit begrenztem Risiko	55 % Renten / 45 % Aktien	6,7%	4,8%	-5,9%	13,7%	<b>4,4%</b> (01.09.95)	
	IV Aktives Risikomanagement	25 % Renten / 75 % Aktien	7,8%	7,1%	-8,9%	15,9%	<b>4,4%</b> (01.09.95)	
	Mindestanlagesumme Einmalbeitrag: 3.634,- Euro, Mindestanlagebetrag laufende monatliche Prämie: 37,- Euro, Vertriebspartner: Berater der UNIQA Versicherungen AG, Raiffeisen Bankensystem, unabhängige Makler. Vier Vermögensverwaltungen, in Summe sechzehn gemanagte Portefeuilles, unabhängige Fondsselektion aus einem Bestand von über 300 Fonds der renommiertesten Kapitalanlagegesellschaften.							
	 <p><b>WIENER STÄDTISCHE</b>                      VIENNA INSURANCE GROUP</p> <p><b>WIENER STÄDTISCHE Versicherung AG</b>                      Vienna Insurance Group                      1010 Wien, Schottenring 30                      Hotline: 050 350 351                      www.ufos.at</p>	<b>Portfolios UNITED FUNDS OF SUCCESS</b>						
		WSTV ESPA Traditionell	2/3 Rentenfonds/1/3 Aktienfonds	3,1%	6,2%	-6,7%	10,3%	<b>3,7%</b> (15.07.03)
		WSTV ESPA Dynamisch	1/3 Rentenfonds/2/3 Aktienfonds	3,3%	10,2%	-10,0%	12,1%	<b>3,5%</b> (15.07.03)
WSTV ESPA Progressiv		100 % Aktienfonds	7,1%	7,6%	-9,0%	17,5%	<b>4,8%</b> (15.07.03)	
RT Active Global Trend		0-100 % Aktien-, 0-100 % Rentenfonds	-3,8%	13,2%	-12,3%	13,7%	<b>1,3%</b> (17.01.00)	
RT Panorama Fonds		Dachfonds, 45 % RT Active Global Trend	1,3%	7,2%	-7,0%	11,5%	<b>4,4%</b> (02.04.12)	
Mindestanlagesumme Einmalbeitrag: 3.500,- Euro, Mindestanlagebetrag laufende monatliche Prämie: 70,- Euro, Todesfallschutz 10 % bis 400 % der Beitragssumme.								
 <p><b>Generali Versicherung AG</b>                      1011 Wien, Landskronergasse 1-3                      Tel.: +43 1/534 01-0                      Fax: +43 1/534 01-4113                      www.generali.at</p>		<b>Portfolios (Kurse)</b>		31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	30.09.2019
		Sicherheitsklasse	ca. 25 % Aktienanteil	17,19 €	17,71 €	17,86 €	17,20 €	<b>18,30 €</b>
		Balanceklasse	ca. 50 % Aktienanteil	16,79 €	17,51 €	18,00 €	16,92 €	<b>18,62 €</b>
	Dynamikkategorie	ca. 75 % Aktienanteil	15,98 €	16,84 €	17,62 €	16,16 €	<b>18,39 €</b>	
	Aktivklasse	ca. 100 % Aktienanteil	11,33 €	12,03 €	12,77 €	11,44 €	<b>13,45 €</b>	
	A 25	ca. 25 % Aktienanteil	11,73 €	12,07 €	12,17 €	11,72 €	<b>12,47 €</b>	
	A 50	ca. 50 % Aktienanteil	10,63 €	11,08 €	11,38 €	11,72 €	<b>11,78 €</b>	
	A 75	ca. 75 % Aktienanteil	9,95 €	10,46 €	10,96 €	10,05 €	<b>11,44 €</b>	
	A 100	ca. 100 % Aktienanteil	8,51 €	9,03 €	9,59 €	8,59 €	<b>10,09 €</b>	

Stand: 30. September 2019, alle Angaben ohne Gewähr

# E-Paper gratis 6 Wochen lesen!

Inklusive monatlichem Special zur Digitalisierungsoffensive der Republik.



**Bestellbar unter:**

Telefon Abo-Center: 0810 0810 99

E-Mail: [abo-center@wienerzeitung.at](mailto:abo-center@wienerzeitung.at)

[wienerzeitung.at/abonnement](http://wienerzeitung.at/abonnement)

    [wienerzeitung.at](http://wienerzeitung.at)

**WIENER ZEITUNG** 



**KATHREIN  
PRIVATBANK**

Vermögen sorgsam vermehren



# Unsere Zusammenarbeit lässt neue Maßstäbe in der Vermögensverwaltung entstehen: NDR Active Allocation – Kathrein Fund



NDR – Ned Davis Research wurde 1980 in den USA gegründet und zählt mit über 1.000 Klienten in mehr als 35 Ländern weltweit zu den größten unabhängigen Lieferanten institutionellen Research-Materials.

## 1. Platz



- 1 Jahr GDF flexibel – ausgewogen  
NDR Active Allocation – Kathrein Fund  
(AT0000A1DJW7, ISIN AT0000A1DJV9)

Die 1924 gegründete Kathrein Privatbank Aktiengesellschaft ist eine führende österreichische Privatbank mit Spezialisierung auf Vermögensanlagen für gehobene Privatkunden, Unternehmer, Privatstiftungen und Institutionelle Anleger.

## 1. Platz



- 3 Jahre GDF flexibel – ausgewogen  
NDR Active Allocation – Kathrein Fund  
(AT0000A1DJW7, ISIN AT0000A1DJV9)

Das veröffentlichte Prospekt und das jeweilige Kundeninformationsdokument des Fonds finden Sie in deutscher Sprache unter [www.kathrein.at](http://www.kathrein.at). Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung einer Veranlagung zu. Die Verwaltungsgesellschaft veranlagt für den NDR Active Allocation – Kathrein Fund überwiegend in andere Investmentfonds. Der Fonds kann im Rahmen der Anlagestrategie überwiegend (bezogen auf das damit verbundene Risiko) in derivative Instrumente investieren sowie derivative Instrumente zur Absicherung einsetzen.

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

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

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