

# GELD

DAS MAGAZIN  
FÜR WIRTSCHAFT, POLITIK  
& INVESTMENTPRODUKTE

4profit Verlag GmbH, 1010 Wien, Rotenturmstraße 12 | Nr. 03Z035262 M | Ausgabe 02/2019 | 3,90 Euro

**USA gegen Huawei**  
Massiver Kampf um die digitale Vorherrschaft

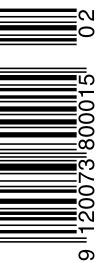
**Robo-Advisor**  
Neuer Anlagetrend erobert die Szene

**Brexit**  
Theresa May ringt weiter um eine Lösung

Jetzt Portfolio-Optimierung!

## Die besten 500 Investmentfonds

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







# WILLKOMMEN IM VIERTEN INDUSTRIELLEN ZEITALTER.

Das vierte industrielle Zeitalter hat begonnen. Ein Zeitalter, in dem das Internet allgegenwärtig ist und durch zunehmende Vernetzung Maschinen nicht nur smart, sondern intelligent sind. Als Global Player auf dem Gebiet von Lade-, Hebe- und Handling-Lösungen überrascht uns diese Entwicklung nicht. Im Gegenteil, wir freuen uns gemeinsam mit unseren intelligenten Produkten auf eine spannende Zukunft.

## Wichtige Termine!

**E**s bleibt weiter spannend. Die Entwicklungen z.B. im US-Handelsstreit mit China (Stillhaltefrist bis Anfang März, jener gegenüber Europa ist mehr ein Schwelbrand), beim Brexit (Austrittstermin am 29. März) und zur Europawahl (23. bis 26. Mai) lesen sich jeweils wie ein spannender Roman, dessen Ausgang man entgegenfiebert. Zwischenzeitlich betreffen uns die Auswirkungen daraus bereits jetzt erheblich, wie Rechtsruck in Europa, sinkende Wirtschaftserwartungen bis hin zu Eskalationen bei der US-Innen- und -Außenpolitik (Shutdown, Kündigung von Verträgen mit Iran, Russland usw.). Vor negativen, aber möglicherweise auch positiven Überraschungen ist man nicht gefeit. Daher das Portfolio weiterhin konservativ halten.



Mario Franzin,  
Chefredakteur,  
GELD-Magazin

### FESSELNDER HUAWEI-KRIMI

Eine regelrechte Kriminalgeschichte ist der zunehmende Widerstand zahlreicher Regierungen und internationaler Telekomkonzerne gegen den weltgrößten chinesischen Handy- und Netzwerkkonzern Huawei. Die politischen Verquickungen, die Erpressungsversuche, die massiven Interventionen der Geheimdienste und das Rennen um die globale digitale Vorherrschaft – Stichwort 5G-Netz – verschmelzen mit dem US-Handelskrieg zu einem gigantischen Machtkampf zwischen USA und China. Das Ziel ist nicht weniger als die politische und wirtschaftliche Vorherrschaft (s. dazu den Artikel ab Seite 12). Gerade in diesem Spannungsfeld wäre ein einheitliches, innovatives Europa besonders wichtig, um nicht von derartigen Machtspielen überrollt zu werden.

### KONKURRENZLOSE FONDSTABELLE

In dieser Ausgabe des GELD-Magazins finden Sie erstmals eine umfangreich recherchierte Fonds-Tabelle, in der die besten Produkte nach Sharpe Ratio (Ertrag zum eingegangenen Risiko) in rund 50 Kategorien gereiht sind – plus Kursgrafiken über die vergangenen fünf Jahre der wichtigsten Kategorien, um sich rasch einen Überblick über die aktuellen Entwicklungen zu verschaffen. Eine bessere und praktischere Grundlage für Ihre Anlageentscheidungen finden Sie sonst nirgendwo (ab Seite 40).

## Impressum

MEDIENEIGENTÜMER 4profit Verlag GmbH | MEDIENEIGENTÜMER-, HERAUSGEBER- UND REDAKTIONSADRESSE 1010 Wien, Rotenturmstraße 12  
T: +43/1/997 17 97-0, F: DW-97, E: office@geld-magazin.at | HERAUSGEBER 4profit Verlag GmbH | GESCHÄFTSFÜHRUNG Mario Franzin, Snezana Jovic  
| CHEFREDAKTEUR Mario Franzin | REDAKTION Mario Franzin, Mag. Harald Kolerus, Wolfgang Regner, Moritz Schuh | GRAFISCHE LEITUNG  
Noura El-Kordy | COVERFOTO happysunstock/stock.adobe.com | DATENANBIETER Lipper Thomson Reuters\*, software-systems, Morningstar  
Direct | VERLAGSLEITUNG Snezana Jovic | EVENTMARKETING Ivana Jovic | PROJEKTLEITUNG Dr. Anatol Eschelmüller | IT-MANAGEMENT Oliver Uhlir | DRUCK  
Berger Druck, 3580 Horn, Wiener Straße 80 | VERTRIEB Morawa Pressevertrieb, 1140 Wien

[www.geld-magazin.at](http://www.geld-magazin.at)

Abo-Hotline: +43/1/997 17 97-12 · 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.





8

Eisern wie Thatcher: Theresa May



12

Attacken gegen Chinas Vorzeigekonzern, Huawei nehmen zu

## BRENNPUNKT

- 06 | **KURZMELDUNGEN.** Trends: Was die Welt verändert + China: Wie gefährlich ist Xi Jinping?
- 08 | **BREXIT.** Eine Frau, die Geschichte schreibt. Wie tickt Theresa May?
- 12 | **HUAWEI.** Der Technologie-Konzern steht unter scharfem Beschuss – wankt der Gigant?

## WIRTSCHAFT

- 16 | **KURZMELDUNGEN.** Österreich: Industrie verliert Schwung + Digitalsteuer: Kleine Fische.
- 18 | **INDUSTRIE 4.0.** Die heimische Wirtschaft hinkt der Digitalisierung noch etwas hinterher.

## BANKING

- 20 | **KURZMELDUNGEN.** Erste Group: Mehr Frauen-Power + Italien: Ein Land in der Dauerkrise.
- 21 | **GASTBEITRAG MARKUS JISA.** Der Veranlagungsspezialist bei der Allianz Investmentbank über Evolutionstheorie und Wirtschaft.

## MÄRKTE & FONDS

- 22 | **KURZMELDUNGEN.** Rohstoffe: Aufschwung – bitte warten + Frankreich: Pariser Börse wird unterschätzt.
- 24 | **MARKTAUSBLICK.** An den Börsen brüllen die Bären – wie lange noch?
- 28 | **ANLEIHENSTRATEGIE I.** 2019 könnte eine positive Trendwende für Bonds-Anleger bringen.
- 31 | **ANLEIHENSTRATEGIE II.** Die Fondsschmiede Carmignac nimmt den globalen Bondmarkt unter die Lupe.
- 32 | **EMERGING MARKETS.** Nach dem Katastrophenjahr 2018: Gelingt jetzt der Turnaround?
- 36 | **ROBO-ADVISOR.** So funktioniert die digitale Vermögensverwaltung.
- 39 | **INTERVIEW WILLERT/ROPEL.** Die beiden Experten setzen mit WeAdvise auf B2B-Kunden.
- 40 | **BEST OF FUNDS.** Nicht unmöglich: Vermögen in zehn Jahren mit den besten Produkten verdoppeln.

## AKTIEN

- 52 | **KURZMELDUNGEN.** FACC: Besser als erwartet + Marinomed: Börsegang im zweiten Anlauf.
- 56 | **WELTBÖRSEN.** USA: Rally zu Jahresbeginn + Europa: Durchwachsendes Bild + China: Wachstum sehr schwach + Brasilien: Politischer Inflight.
- 58 | **ANLAGETIPPS.** Allianz: Der Dividenden-Dauerläufer + Varta: Spannung fürs Depot + Merck & Co.: Eine Aktie für alle Fälle.
- 60 | **BÖRSE WIEN.** Kursschwankungen nützen: Stock Picking ist angesagt.
- 62 | **BÖRSE FRANKFURT.** Überraschend starker Start ins neue Jahr.
- 64 | **KRISENFESTE AKTIEN.** Qualitätsaktien aus dem Growth-Sektor versprechen Stabilität.





**KAMES:** Was die Welt verändert



**Craig Bonthron,**  
Fondsmanager  
Kames

**MEGA-TRENDS.** Welche unvermeidlichen Entwicklungen haben das Potenzial, die Weltmärkte zu verändern? Diese Frage hat Craig Bonthron, Fondsmanager bei Kames Capital, behandelt und vier Trends identifiziert. Erstens: Elektrofahrzeuge werden den Transport umwälzen und

in den nächsten zwei Jahren mehr und mehr in das öffentliche Bewusstsein treten. Sinkende Batteriekosten und die Verfügbarkeit von Elektroautos werden mit einer starken Nachfrage der Verbraucher nach umweltfreundlichen Produkten einhergehen. Zweitens: Die Disruption der Stromerzeugung und -übertragung wird sich in den nächsten fünf Jahren deutlicher abzeichnen. Denn billigere Batteriespeicher in Verbindung mit dem unaufhaltsamen Rückgang der Solar- und Windkraftkosten machen die traditionellen

Brennstoffquellen zunehmend unwirtschaftlich. Drittens: Die Genom-Analyse wird ein exponentielles Wachstum in unserem Verständnis von Biologie und Krankheiten bewirken, das zu positiven Auswirkungen auf die Medizin führt. Die Kosten des Gesundheitswesens werden sinken und die Ergebnisse sich verbessern. Viertens: Die Kosten für die Automatisierung werden weiter abnehmen. Physische Roboter, maschinelles Lernen und Künstliche Intelligenz werden die Arbeitsmärkte und Lieferketten auf unerwartete Weise verändern. Die Einführung wird sich in neuen Branchen und Konsumgütern beschleunigen, die Produktivität steigern und die Verschwendung drastisch reduzieren. Unqualifizierte Fachkräfte werden abgebaut und die Arbeitskräfte werden wieder in die entwickelten Märkte verlagert. Bisher ungeahnte neue Arbeitsplätze werden damit geschaffen. „Wir werden einen deflationären Boom erleben. Innerhalb von zehn Jahren wird das völlig autonome Fahren zu der oben genannten Verkehrsdisruption beitragen“, zeigt sich Bonthron überzeugt.

**GOLDRAUSCH:** Start ins All



**UNENDLICHE WEITEN.** Ob es zu unseren Lebzeiten noch zum Abbau von Gold, Silber und anderen Mineralien aus dem All kommt, steht sprichwörtlich noch in den Sternen. Aber für 2021 sieht immerhin die NASA eine bemannte Mission vor, die auf einem Asteroiden landen und Abbautechniken erforschen soll. Überhaupt liegt der Kosmos im Trend: Bereits heute fliegen 13 Staaten in den Orbit und die Zahl privater Raumfahrtgesellschaften, vor allem aus China und den USA, steigt weiter an.

**FMA:** Anzeige gegen Tojner

**B&C-STIFTUNG.** Der Immobilieninvestor Michael Tojner kommt nicht zur Ruhe: Die Finanzmarktaufsicht (FMA) hat ihn bei der Wirtschafts- und Korruptionsstaatsanwaltschaft angezeigt. Der Verdacht lautet Anstiftung zur Untreue im Zusammenhang mit der B&C-Stiftung. Es soll ermittelt werden, ob Tojner einem Vorstand der Stiftung Gegenleistungen geboten habe, um den Stiftungszweck zu ändern. Die Kernbeteiligungen der B&C-Stiftung sind die Industriebetriebe Amag (52,7%), Semperit (54,2%) sowie Lenzing (50%). Tojner war zuvor schon in den Mittelpunkt von Kritik geraten. So rund um das mehr als umstrittene Hochhausprojekt am Wiener Heumarkt. Außerdem soll er mit Geschäftspartnern das Burgenland in Zusammenhang mit gemeinnützigen Wohnbaugesellschaften um 40 Millionen Euro geschädigt haben. Es gilt die Unschuldsvermutung. Michael Tojner ist einer der bekanntesten Namen der österreichischen Unternehmerszene, unter anderem war er Mitbegründer von bwin und Global Equity Partners.

**ZAHLENSPIEL**

**8879** STÜCK gefälschter 50-Euro-Banknoten wurden im vergangenen Jahr in Österreich aus dem Verkehr gezogen. Somit zeigte sich bei diesem Schein ein bemerkbarer Anstieg des Fälschungsaufkommens; im Gegenzug sank die Anzahl der sichergestellten Fälschungen bei den 10-, 20- und 500-Euro-Banknoten gegenüber dem Vorjahr zum Teil deutlich. Insgesamt konnten – wie auch schon



2017 – in Wien mit einem Anteil von 45,9 Prozent die meisten „Blüten“ sichergestellt werden. Es folgten Niederösterreich (13,1 Prozent), die Steiermark (10,4 Prozent) und Tirol (8,2 Prozent). Am wenigsten Falschgeld tauchte im Burgenland mit einem Anteil von 2,2 Prozent auf.

**7:35** UHR, zu dieser Zeit verlassen die Österreicher unter der Woche für gewöhnlich das Haus und starten in den Arbeitstag. Dieser Weg zum Büro beginnt durchschnittlich rund eine Stunde nach dem Aufstehen. Diese und andere interessante Zahlen stammen aus der Studie „24 Stunden Österreich“ von Marketagent.com. Welche Fakten liefert uns die Untersuchung noch? 83 Prozent der befragten gehen nicht aus dem Haus, ohne zuvor Medien konsumiert zu haben. Was früher die gute alte Tageszeitung war, heißt heute Internet und findet hinsichtlich der Nutzung bei den unter 20-Jährigen seinen Höhepunkt (63%). Am Arbeitsplatz angelangt, kommt auch eine Portion Stress dazu (33%) – die für manchen über die Grenze der Belastbarkeit hinauszugehen scheint. So kam bei 14 Prozent am vorhergehenden Arbeitstag sogar der Gedanke an eine Kündigung auf. Aber immerhin: Wenn unter der Woche in den Schlafzimmern um 23:00 Uhr die Lichter ausgehen, stimmt sich bei 7 von 10 ein Gefühl der Zufriedenheit ein.



**CHINA:** Immer gefährlicher

**XI JINPING IN DER KRITIK.** Es sind harte Worte, die Star-Investor George Soros für Xi Jinping gefunden hat. Er bezeichnete den chinesischen Staatschef als „gefährlichsten Gegner der freien Gesellschaften“. Soros kritisiert vor allem das im Reich der Mitte geplante Kontroll- und Punktesystem; mit Hilfe von flächendeckender Videoüberwachung, Gesichtserkennungs-Software,



Xi Jinping, Staatschef China

Big Data und anderen technischen Hilfsmitteln soll die Totalüberwachung der chinesischen Bürger perfektioniert werden.

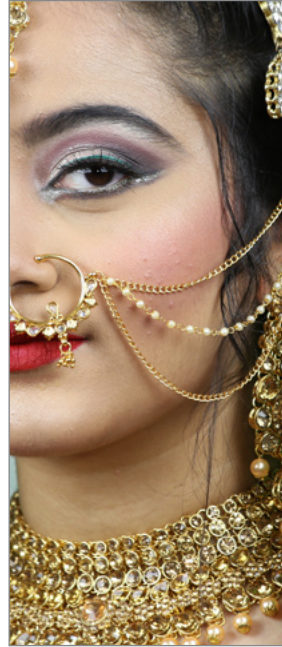
Soros laut „SZ: „Das wird das Schicksal des Einzelnen den Interessen des Einparteiensstaates in beispielloser Weise unterordnen.“

**ÖSTERREICH:** Immer älter

**LAND DER GREISE.** „90 Jahre und darüber“, so alt wollen die Österreicher und Österreicherinnen laut einer IMAS-Studie (im Auftrag von s Versicherung, Erste Bank und Sparkassen) werden. Der mit Abstand größte Wunsch der Österreicher, wenn sie an ihre eigene Pension denken, ist es demnach, keine gesundheitlichen Probleme zu haben (87 Prozent). Gleich danach folgt laut den Umfrageergebnissen das Bedürfnis, frei von finanziellen Sorgen zu sein (73 Prozent) und demzufolge eine ausreichend hohe Pension zu beziehen (66 Prozent). Sieht man sich nun das Top-Thema Gesundheit noch genauer an, dann geht mehr als die Hälfte der Befragten (53 Prozent) davon aus, dass sie aktuell – aber auch in Zukunft – bei einem Krankheitsfall durch das öffentliche Gesundheitssystem nicht so gut behandelt und versorgt werden, wie sie sich das eigentlich wünschen würden.

**INDIEN:** Immer stärker

**ÜBERHOLT.** Sowohl Indien als auch Frankreich dürften Großbritannien 2019 in der Rangliste der weltweit größten Volkswirtschaften überholen, so eine PwC-Analyse. Indien ist demnach die am schnellsten wachsende große Volkswirtschaft der Welt mit einer enormen Bevölkerung, günstigen demografischen Merkmalen und einem hohen Aufholpotenzial, ausgehend vom anfänglich niedrigen Pro-Kopf-BIP. Indien wird laut PwC so gut wie sicher in den kommenden Jahrzehnten in der globalen BIP-Rangliste weiter aufsteigen.

**„ARMER“ TRUMP:** ICBC läuft davon

**KOMMEN UND GEHEN.** Bei der Industrial & Commercial Bank of China (ICBC) handelt es sich immerhin um das größte Finanzinstitut der Welt. Und offensichtlich gefällt den chinesischen Bankern der Standort Wien: Die ICBC hat erst Ende letzten Jahres eine Niederlassung in der österreichischen Bundeshauptstadt gegründet. Hier soll die Zentrale für die Erschließung der Region Zentral- und Osteuropa, aber auch der nordischen Länder entstehen. Weniger begeistert zeigt sich die ICBC hingegen offensichtlich vom Standort New York, genauer gesagt vom Trump Tower. Die Chinesen wollen nämlich aus der noblen Adresse an der Fifth Avenue so schnell wie möglich ausziehen (wobei es auch die Meldung gab, die ICBC könnte zumindest bereit sein, eines der drei bezogenen Stockwerke zu behalten). Hintergrund der geplanten Räumung dürften wohl nicht die einigermaßen geschmalzenen Mieten am „Big Apple“ sein; viel eher ist die staatlich kontrollierte ICBC naturgemäß nicht gerade von der Außen- und Wirtschaftspolitik des US-Präsidenten begeistert. Übrigens: Im Jahr zuvor ist Trumps Tochter Ivanka mit ihrer Modeboutique aus dem Tower ausgezogen. Man könnte also überspitzt formulieren: Der Handelskrieg frisst seinen Schöpfer. Aber ganz so schlimm werden die finanziellen Auswirkungen für Trump nicht sein – denn wann ist ein US-Präsident das letzte Mal Pleite gegangen?



Von den Besten lernen.

Jetzt anmelden – [ars.at](https://ars.at)

**Jahrestagung Versicherungsrecht**

mit Dr. REISINGER | Mag. BÖHM, LL.M. (KCL) | Mag. DÄMON u. a.  
am 25.03.19, Wien | 23.03.20, Wien

**Digitales Controlling, Big Data & Business Intelligence**

mit Mag. (FH) MATZKA | Mag. LAVAUUX-VRE COURT  
am 04.04.19, Wien | 16.10.19, Wien

**Jahrestagung Kapitalmarktrecht 2019**

mit Mag. Dr. STEINER, BSc | RA Dr. SINDELAR u. a.  
von 13.–14.05.19, Wien | 12.–13.05.20, Wien

**Geldwäscheprävention, Sanktionen & Embargos in der Praxis**

mit Dr. HORACEK | Mag. MAYRHUBER  
am 19.03.19, Linz | 13.06.19, Wien

**BITCOINS, BLOCKCHAIN & CO – Alles, was Sie wissen müssen!**

mit RA/StB MMag. Dr. SCHMIDT  
am 07.05.19, Wien | 18.11.19, Wien



Von den Besten lernen.



„Brexit bleibt Brexit“, wiederholt Theresa May gebetsmühlenartig. In Wirklichkeit stehen hinter dem Austritt aber viele Fragezeichen.

# Die eiserne Pfarrerstochter

„Not amused“ zeigt sich die Europäische Union vom schwer nachvollziehbaren Kurs des Vereinigten Königreichs in Sachen Brexit. Aber auch die britische Bevölkerung selbst scheint von der eigenen Politik entnervt, gleichzeitig decken Boulevardmedien Theresa May mit Dauerfeuer ein. Wie hält sie diesen gewaltigen Druck aus und welche Motive leiten die Premierministerin?

Harald Kolerus

**D**ie britische Massenpresse ist nicht gerade für ihre feine Klinge bekannt, sie schwingt lieber den Bihänder oder gleich das Fallbeil statt dem leichten Florett. So wurde auch Theresa May mit einer Vielzahl von wenig schmeichelhaften „Nicknames“ bedacht.

## VON „MAYBE“ BIS „MAYBOT“

Da hätten wir etwa die Bezeichnung „Maybot“, was ihr angeblich roboterhaftes Auftreten und das ständige Wiederholen von wenig originellen Phrasen (zum Beispiel: „Brexit bleibt Brexit“) aufs Korn nimmt. Auch nicht gerade liebevoll ist „Mayham“ gemeint, was im Englischen für Chaos steht. „Mayday“ und „Maybe“

sprechen für sich selbst. Die Königin der britischen Boulevard-Blätter „The Sun“ titelte wiederum einmal: „Theresa Dismay“ – dismayed bedeutet wiederum entsetzt. Ob sich Theresa May den Wiederhall im Blätterwald so vorgestellt hat, als sie angeblich bereits in sehr jungen Jahren den Wunsch äußerte, die Führung des Vereinigten Königreichs übernehmen zu wollen?

## SCHICKSALSSCHLÄGE

Aber blicken wir zunächst etwas weiter in der Geschichte zurück: May wurde am 1. Oktober 1956 in Eastbourne geboren. Als einziges Kind einer Pfarrersfamilie wurde sie früh mit dem tra-

gischen Tod beider Elternteile konfrontiert: Ihr Vater starb 1981 an den Folgen eines Autounfalls, die Mutter bereits ein Jahr danach an Multipler Sklerose. Vielleicht gerade deshalb setzte die junge Frau ihren Weg selbstbewusst fort und erlangte 1977 ihren Bachelor in Geografie. Ihre Berufskarriere startete May bei der Bank of England, wo sie bis 1983 arbeitete. Aber es zog sie unaufhaltsam in die Politik, zunächst als Gemeinderätin, dann als Abgeordnete im britischen Unterhaus, wo sie 1997 einzog. May kann mittlerweile auf eine politische Laufbahn von mehr als 30 Jahren zurückblicken. Wenn man ihr also einiges vorwerfen kann, politische Naivi-



**„Brüssel ist nichts anderes als eine kapitalistische Zusammenrottung gegen die Arbeiterklasse“**

Jeremy Corbin,  
Parteichef Labour Party



tät zählt nicht dazu. Interessant sind folgende „soft news“, die gerne erzählt werden: Sie soll schon als Zwölfjährige felsenfest davon überzeugt gewesen sein, Berufspolitikerin zu werden. Dem nicht genug: Freunde und Bekannte geben an, dass May es sich zum Ziel gesetzt hatte, zur ersten Premierministerin des Landes aufzusteigen. Bekanntlich kam ihr hier Margaret Thatcher zuvor – May soll gar nicht begeistert gewesen sein, als sie das erste Mal davon erfuhr.

**DER WEG AN DIE SPITZE**

Solche Anekdoten sind nicht gesichert, aber sie sprechen für das Image, das May schon lange umgibt: Zielstrebig, hartnäckig, machtbewusst, aber gleichzeitig auch idealistisch. Man könnte auch „eisern“ sagen, um den Bezug zur „Iron Lady“ Thatcher herzustellen. Durch ihr Durchhaltevermögen schaffte es May jedenfalls als erste Frau, zum

„Chairman“ (Generalsekretärin) der Konservativen Partei aufzusteigen (2002 bis 2003). Unter David Cameron übernahm sie das Innenministerium und wurde damals schon als mögliche Nachfolgerin im höchsten Regierungsamt gehandelt. Dann überschlugen sich die Ereignisse.

**SHOCKING!**

Am 23. Juni 2016 überraschte das positive Votum zum Austritt aus der Europäischen Union alle politischen Beteiligten – sogar die Befürworter. Die Konsequenz war, dass Cameron schnell nach der von ihm angezettelten Abstimmung den Hut nahm. Dass nun May in die Bresche sprang, mag aufgrund ihres Persönlichkeitsprofils nicht überraschen, es gibt aber auch andere Erklärungsmuster. Die Wissenschaft nennt in diesem Zusammenhang das Phänomen der „Gläsernen Klippe“. Die Theorie dahinter besagt, dass Frauen typischerweise dann

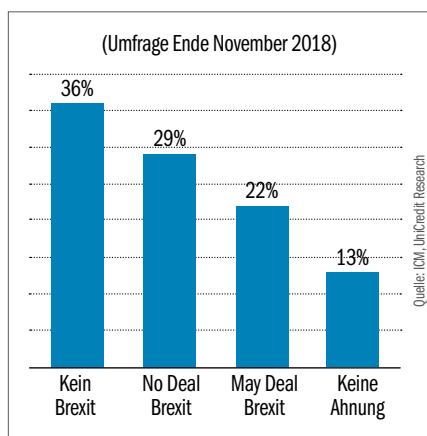
in Führungspositionen berufen werden, wenn es einem Unternehmen, einer Regierung oder Partei schlecht geht. Also genau dann, wenn die Gefahr des Scheiterns besonders hoch ist und der Chefessel sich sehr schnell als Schleudersitz erweisen kann. Aber warum gehen gerade vermehrt Frauen dieses Risiko ein? Die Wissenschaft erklärt dieses (noch nicht restlos erforschte) Phänomen da-

**“I want my money back!”**

Margaret Thatcher (1925-2013) setzte mit diesem mittlerweile legendären Spruch den Britenrabatt durch

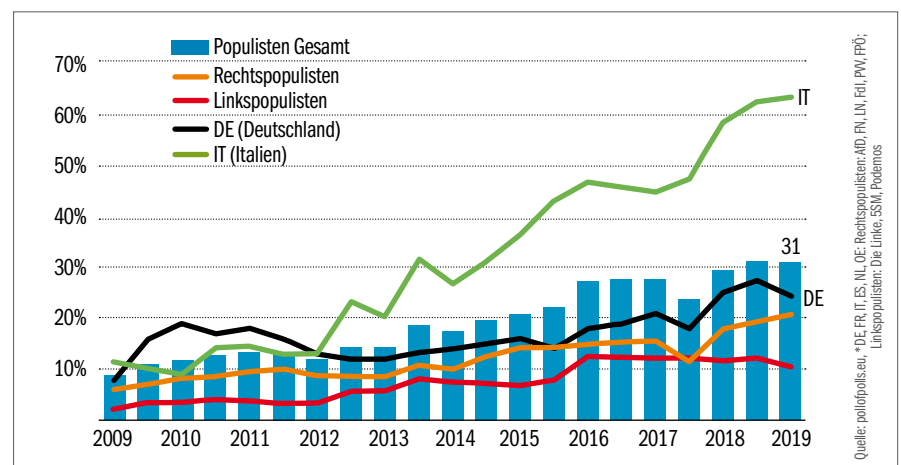
mit, dass das weibliche Geschlecht nicht so karrierebewusst und eitel ist wie Männer. Frauen haben weniger berufliche Versagensängste und sind mehr an der »

**RÜCKTRITT VOM AUSTRITT**



Die Mehrzahl der Briten wünscht sich mittlerweile, dass der Brexit abgeblasen wird.

**BREXIT ALS ABSCHRECKENDES BEISPIEL**



Das Brexit-Chaos könnte populistischen Europaskeptikern vielleicht einen Dämpfer verleihen.

Problemlösung als am persönlichen Erfolg orientiert – so zumindest die Theorie. Handelt es sich hierbei um eine schlüssige Folgerung? Heidi Glück, Kommunikationsexpertin und Beraterin von Regierungen, heimischen Unternehmen sowie internationalen Konzernen, erklärt im Gespräch mit dem GELD-Magazin: „Ich kann mir durchaus vorstellen, dass nach dem glanzlosen Abtritt Camerons kein Mann in die Bresche gesprungen ist, weil der ungewisse Ausgang des Brexit-Abenteuers stark abschreckend gewirkt hat. Das wollte sich keiner antun. Männer suchen stärker nach Garantien, Frauen sind weniger eitel und erfolgsbezogen – ohne verallgemeinern zu wollen. May hat sich jedenfalls hingegen ziemlich tough vorne hingestellt und das Ruder übernommen.“

**GEFAHR DES TUNNELBLICKS**

Die Expertin ortet bei May sowohl typisch weibliche Eigenschaften, als auch Charakterzüge, die für Frauen eher untypisch sind: „Sie hat eine gewisse Sturheit inklusive Tunnelblick angenommen. Ich meine, dass sie prinzipiell einen guten Ausstiegsvertrag für beide Seiten – Großbritannien und die EU – ausgehandelt hat. Allerdings hat sie wohl auch den Dialog in den eigenen Reihen und mit ihren Gegnern zu spät gesucht.“ Wobei man May zugestehen muss, dass sie es mit keinen einfachen Kontrahenten zu tun hat. An erster Stelle ist hier Oppositionsführer Jeremy Corbyn zu nennen. Er wird aufgrund seiner orthodoxen sozialistischen Einstellung schon gerne einmal

auch als „Londoner Lenin“ bezeichnet. Dass das nicht extrem übertrieben ist, lässt dieses Zitat vermuten: Brüssel (gemeint ist natürlich die EU) „ist nichts anderes als eine kapitalistische Zusammenrottung gegen die Arbeiterklasse“ („Die Presse“, 20.1.2019). Bei derart aufgelaedener Rhetorik ist es nachvollziehbar, das May es schwer hat, eine vernünftige Gesprächsbasis zu finden. Kommunikationsspezialistin Glück attestiert der Premierministerin jedenfalls „großen Mut und großes Selbstvertrauen. Sie weist ziemliche Steherqualitäten auf und wirkt sehr entschlossen. May steht unter enormem Druck, ihr bläst ein eisiger Wind von allen Seiten entgegen: Aus der EU, der Opposition, der eigenen Partei und der Presse. Wie sie das schon eine so lange Zeit durchhält ist eindrucksvoll.“ Im Sinne von Großbritannien, der gesamt-

sein, das immer mit diesem historischen Ereignis verbunden sein wird. Oder vielleicht kommt es doch gar nicht zur Flucht Großbritanniens aus der Union? Die Möglichkeit eines Exit vom Brexit

**„Die beste Lösung für alle Beteiligten wäre ein Exit aus dem Brexit.“**

Gabriel Felbermayer, Ökonom

besteht nach wie vor, und eine Mehrheit der Briten spricht sich sogar für einen Rückzieher aus. Die meisten politischen Beobachter glauben zwar nicht an diese Lösung, aber das Ja zum Brexit war schließlich auch von der überwiegenden Zahl der Experten als sehr unwahrscheinlich eingeschätzt worden. Der bekannte österreichische Ökonom Gabriel Felbermayer, er übernimmt im März die Präsidentschaft des Kieler Instituts für Weltwirtschaft, meint dazu abschließend: „Das Ausscheiden des Vereinigten Königreichs aus der EU ist für alle Beteiligten eine Katastrophe. Um die Schäden zu minimieren, braucht es für beide Seiten eine Lösung, die einen Hard Brexit abfedert. Beide Seiten müssen Zugeständnisse machen. Die beste Lösung wäre aber ein Exit aus dem Brexit.“

**„Wie May den eisigen Wind von allen Seiten aushält, ist eindrucksvoll“**

Heidi Glück, Kommunikationsexpertin

ten EU und auch May selbst bleibt ihr zu wünschen, dass sie ihre „Steherqualitäten“ beibehält, denn gleichgültig, wie der Brexit ausgeht – sie wird das Gesicht

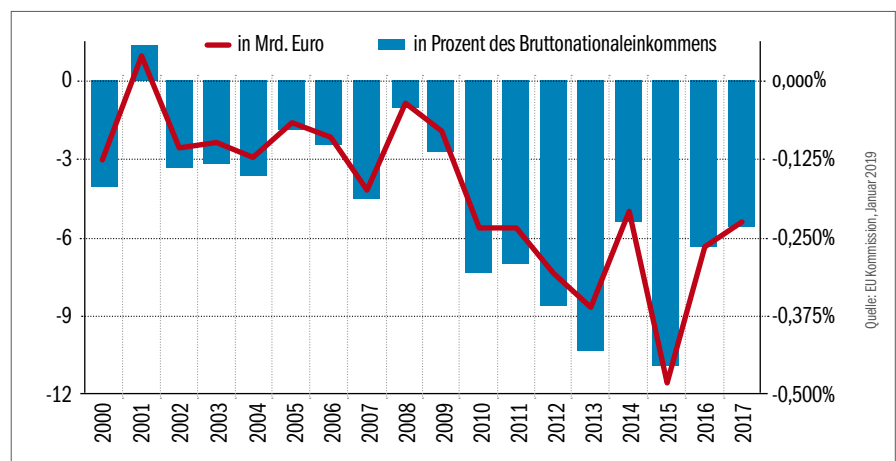


**BREXIT AUS VERSEHEN**

Paul J.J. Welfens. Verlag: Springer. 568 Seiten.

ISBN: 978-3-658-21457-9

**NETTOBEITRAG GROSSBRITANNIENS ZUM EU-BUDGET**



2015 erreichten die Nettozahlungen des Vereinigten Königreichs ihren Höhepunkt.

Quelle: EU Kommission, Januar 2019

CREDIT: beige stellt



# TREU BLEIBEN.

**EIN WERT, DEN WIR SEIT 1888 LEBEN.**

Die HYPO NOE Landesbank ist ihrem risikoarmen Geschäftsmodell stets treu geblieben. Heute zählt sie nicht nur zu den risikoärmsten, sondern auch kapitalstärksten österreichischen Banken.

Vertrauen Sie auf die älteste und eine der größten Landesbanken Österreichs.

**Wir bleiben Ihnen und uns treu.**



# Kampf um globale Netzwerke

**Die Schlinge um den Hals** des Tech-Giganten Huawei zog sich in den letzten Wochen gefährlich zu. Überwachungsvorwürfe, Embargobuch und Industriespionage werfen kein gutes Licht auf das sonst so erfolgsverwöhnte Aushängeschild der chinesischen Wirtschaft. Was steckt tatsächlich dahinter?

Moritz Schuh



**D**ie Übersetzung des Firmennamens „Chinesischer Erfolg“ für Huaweis rasantes Wachstum ist bezeichnend. Ebenso wie die Öffentlichkeitsscheue seines Gründers Ren Zhengfei, die die mysteriöse Aura des Unternehmens seit seiner internationalen Expansion Ende der 90er Jahre umgibt. Erst im Jahr 2013, nach 26 Jahren an der Spitze des Elektronikkonzerns, gewährte der heute 74-jährige Zhengfei neuseeländischen Medien ein erstes Interview. Rückblickend waren Zeitpunkt und Inhalt des öffentlichen Auftritts von ihm mit Kalkül gewählt. In Australien und den USA wurde Huawei kurz zuvor aufgrund schwelender Spionagevorwürfe vom Ausbau des nationalen Breitband-Netzwerkes und Regierungsaufträgen ausgeschlossen. Damit drohte nach dem kompletten

Rückzug aus dem US-Markt im Frühjahr 2013 – aus demselben Grund – auch der strategisch wichtige neuseeländische Markt unter dem Einfluss der gemeinsamen Geheimdienstallianz „Five Eyes“ wegzubrechen. Zhengfeis bereitwillige Rede und Antwort zu Fragen wie Parteiliederschaft, Militärvergangenheit und Menschenrechte in China kamen da genau zur richtigen Zeit, um ihren Anteil an einer breitangelegten Imagepolitik zu leisten und Schlimmeres vorerst abzuwenden.

Nachdem es – abgesehen von einem unfreiwilligen Auftritt beim Weltwirtschaftsforum in Davos 2015 – einige Jahre ruhiger um den Manager des weltweit größten Telekommunikationsausrüsters wurde, war es Mitte Jänner dieses Jahres für Ren Zhengfei erneut an der Zeit,

das Schweigen vor internationaler Presse zu brechen, um die Wogen um Spionagevorwürfe persönlich zu glätten.

## CHARME-OFFENSIVE

Wie brisant sich Huaweis Lage dieses Mal gestaltete, zeigte die Wortwahl, mit der sich Zhengfei von der vorgeworfenen Abhängigkeit von der chinesischen Regierung distanzierte: „Huawei und ich persönlich haben niemals Anfragen jeglicher Regierungen zur Bereitstellung unlauterer Informationen bekommen (...) und würden definitiv jede solcher Anfragen kategorisch ablehnen (...). Wir werden niemals irgendeiner Nation oder irgendeinem Individuum schaden!“ Das kalmierende Interview samt gekonnt gestreutem Lob für den amerikanischen Präsidenten Donald Trump markierte da-



## REN ZHENGFEI, GRÜNDER UND CEO VON HUAWEI

Ren Zhengfei wurde 1944 in der südchinesischen Provinz Guizhou geboren. Zusammen mit seinen Eltern und sechs Geschwistern wuchs Ren in relativ ärmlichen Verhältnissen auf. Später studierte er am Chongqing Institute of Civil Engineering and Architecture und arbeitete bis 1974 als Ingenieur, bevor er in die Volksbefreiungsarmee eintrat und als Militärtechnologe tätig wurde. 1978 trat er der Kommunistischen Partei Chinas bei. 1982 musste er wegen eines starken Personalabbaus die Volksbefreiungsarmee verlassen und arbeitete anschließend für die Shenzhen South Sea Oil Corporation, bis er sich 1987, aus Unzufriedenheit mit seinem damaligen Job, dazu entschloss, Huawei zu gründen.



Mit umgerechnet 3000 US-Dollar Startkapital begann sich Huawei auf den Handel mit Telekommunikations-Equipment zu spezialisieren. Ende der 1990er Jahre wagte sich der bis dahin nur auf China spezialisierte Huawei-Konzern mit Afrika, dem Nahen Osten und Südostasien in jene Regionen, die die großen Konkurrenten wie Ericsson damals ignorierten. Dies legte den Grundstein für den internationalen Erfolg, der Ren Zhengfei mit einem geschätzten Vermögen von 3,3 Milliarden US-Dollar heute zum 83-reichsten Chinesen machte. Privat ist Ren in dritter Ehe mit seiner früheren Assistentin Su Wei verheiratet. Aus den vorigen Ehen stammen zwei Töchter, Meng Wanzhou und Annabel Yao, sowie der Sohn Meng Ping.

bei nur ein weiteres Kapitel einer langen PR- und Transparenzoffensive des Tech-Giganten. Über Jahre hinweg wurden zuvor Forschungskollaborationen mit Universitäten gestartet, Stipendien finanziert und Sponsorenverträge mit internationalen Fußballclubs abgeschlossen. Und nicht nur zur breiten Öffentlichkeit, auch zu Regierungen und Behörden wurde die Nähe gesucht. In Bonn eröffnete man beispielsweise ein sogenanntes „Security Innovation Lab“ in enger Zusammenarbeit mit dem deutschen Bundesamt für Sicherheit in der Informationstechnik, um die stark angeschlagene Reputation des Konzerns zu retten.

Verständliche Mühen, wenn man bedenkt, was für Huawei auf dem Spiel steht. In nur 32 Jahren entwickelte man sich vom Importeur einfachen Telefon equipments zum weltgrößten Netzwerktechnik-Hersteller noch vor Ericsson und Nokia. Auch im Smartphonebereich, in dem das Unternehmen erst 2010 Fuß gefasst hat, gelang es Huawei vergangenes Jahr, Apple den zweiten Rang abzulaufen – und somit das erste Mal seit 2011 die Samsung/Apple-Spitze zu brechen. 2020 will Huawei übrigens auch Samsung vom Thron stoßen.

### HIGHTECH ODER SPYTECH?

Trotz der enormen Verkaufszahlen entwickelte sich 2018 aber zu einem der schwierigsten Jahre für Huawei. Anfang des Jahres flammte der Handelskonflikt zwischen den USA und China auf. Zudem traten erneut sechs Top-Nachrichtendienstesprecher – u.a. des FBI, der CIA und der NSA – vor einem Kongressausschuss des US-Senats auf und wiederhol-

ten ihre Sicherheitsbedenken gegenüber Huawei. Gleichzeitig rieten die Geheimdienste amerikanischen Unternehmen davon ab, chinesische Telekommunikationsprodukte zu kaufen – just zu einem Zeitpunkt, zu dem sich der weltweite Ausbau des neuen 5G-Netzes als Multi-Milliarden-Geschäft für die Elektronikindustrie abzuzeichnen begann.

**“Ich glaube, Donald Trump ist ein großartiger Präsident.”**

Ren Zhengfei, Gründer und CEO, Huawei

Im Dezember 2018 kam es anschließend auf Ansuchen amerikanischer Behörden zur Festnahme von Meng Wanzhou, der Huawei-Finanzchefin und Tochter des Gründers Ren Zhengfei, in Kanada. Genau am selben Tag, an dem Trump beim G20-Treffen in Brasilien mit dem chinesischen Staatschef Xi Jinping einen 90-tägigen Stopp für neue Zölle vereinbart hatte. Meng, die als Nachfolge-

rin ihres Vaters an der Konzernspitze gehandelt wird, wird vorgeworfen, an einer Verletzung der amerikanischen Handelsanktionen gegen den Iran und damit verbundenen Finanzbetrug beteiligt gewesen zu sein. Die offizielle Anklage in 13 Punkten erfolgte Ende Jänner dieses Jahres vor dem zuständigen Bundesgericht in Brooklyn, gleichzeitig mit einer davon unabhängigen Klage wegen Verdachts auf Diebstahl von Betriebsgeheimnissen des amerikanischen Konkurrenten T-Mobile USA. Die 47-jährige Meng Wanzhou steht seither in Vancouver unter Hausarrest und wartet auf die Auslieferung in die USA, wo ihr bis zu 30 Jahre Haft drohen.

Auch in Europa, Huawei's größtem Wachstumsmarkt, erhöhte sich kürzlich der Druck von öffentlicher Seite. Erst vor wenigen Wochen wurden in Polen der Huawei-Mitarbeiter Wang Weijing, Verkaufsdirektor für Kunden des öffentlichen Sektors, und ein polnischer Cybersicherheitsexperte wegen Anschuldigungen der Spionage für den chinesischen Geheimdienst in Untersuchungshaft genommen. »

Huawei distanzierte sich prompt und entließ den in Ungnade gefallenem Mitarbeiter.

### TECH-WAR ODER TRADE-WAR?

Der Fall Huawei entwickelte sich damit zu einem Politikrimi, in dem die Grenzen zwischen Wirtschaftskriminalität und Handelskrieg immer mehr zu verschwimmen drohen. Beteuerungen von amerikanischer wie chinesischer Seite, dass die Huawei-Affäre in keinem Zusammenhang mit den Handelsstreitigkeiten der beiden Nationen steht, ist wenig Glauben zu schenken.

Schon kurz nach der Verhaftung Mengs stellte Trump eine persönliche Intervention im Auslieferungsverfahren in Aussicht, um sich mittels übergerichtlicher Order Verhandlungsspielraum im Handelskrieg zu schaffen. Im Gegenzug

schaltete sich das chinesische Außenministerium ein und drohte seinerseits Kanada mit „schweren Folgen“ auf den eindeutig politischen Affront. Wenige Tage später ließ China den ehemaligen kanadischen Diplomaten Michael Kovrig sowie den kanadischen Geschäftsmann und Korea-Experten Michael Spavor unter dem Vorwurf der Gefährdung nationaler Sicherheit inhaftieren. Zusätzlich wurde die 15-jährige Haftstrafe eines weiteren, wegen Drogenschmuggels verurteilten Kanadiers völlig überraschend in eine Todesstrafe umgewandelt. Als sich daraufhin der kanadische Botschafter in China, John McCallum, einschaltete und die Aufhebung des Auslieferungsantrages Mengs von Seiten der USA forderte, wurde dieser kurzerhand von Kanadas Premierminister Justin Trudeau entlassen.

Nun sind alle Augen auf Europa gerichtet, das sich zum nächsten Schlachtfeld für die angespannten amerikanisch-chinesischen Beziehungen entwickelt. Grund dafür ist Amerikas Drängen, dass sich europäische Allianzpartner gegen Huawei wenden. Auf Polen beispielsweise übten Beamte der US-Regierung erheblichen Druck aus, indem sie den Ausschluss Huaweis als Voraussetzung für mögliche Truppenbewegungen oder gar die Errichtung einer amerikanischen Militärbasis auf polnischem Gebiet ins Spiel brachten. Und Polen knickte bereits ein. Nach den letzten Verhaftungen rief die polnische Regierung die EU und die Nato dazu auf, im Umgang mit dem chinesischen Telekommunikationskonzern zu einer „gemeinsame Linie“ zu finden. „Auch in der Nato gibt es Bedenken wegen Huawei“, betonte kürzlich Innenminister




---

## WARUM 5G UNSER LEBEN REVOLUTIONIEREN WIRD

### » Extrem hohe Übertragungsrate

Die neueste, fünfte Mobilfunkgeneration 5G steht gerade weltweit vor dem Ausbau. In den USA, China, Japan und Südkorea wird das erste 5G-Netz bereits 2019 in Betrieb gehen. Der Rest der Welt dürfte vermutlich in den nächsten zwei bis drei Jahren folgen. Die Veränderungen, die die 5G-Revolution mit sich bringen wird, sind gewaltig und übersteigen laut Meinung mancher Experten die Inbetriebnahme des Internets selbst. Mit bis zu hundertfach schnellerer Geschwindigkeit und einer Latenzzeit von einer Millisekunde – etwa die Reaktionszeit von Nervenzellen – wird 5G-Datenübertragung quasi in Echtzeit ermöglichen.

### » Totale Vernetzung aller Geräte möglich

In Kombination mit Technologie-Megatrends wie IoT, d. h. die totale Vernetzung von Gerät, Mensch und Umgebung, Künstlicher Intelligenz und Virtual bzw. Augmented Reality, sollen sich Anwendungen ergeben, die die Menschheit so bisher noch nicht kannte. Anders als bei der bisherigen 4G-Technologie basiert 5G nicht auf zentralen Sendemasten und Dachstandorten, die ein großes Gebiet abdecken, sondern wird zusätzlich durch unzählige Sender in der Größe eines Fußballs ergänzt. Der Ausbau des 5G-Netzes richtet sich dadurch stark nach den Anforderungen der Anwender vor Ort.

### » Bedenken der westlichen Regierungen

Die komplexen Anforderungen an eine so kleinzellige Netzwerkaritektur erfordert auch enormen Wartungsaufwand der dahinterliegenden Software, wodurch wöchentliche Aktualisierungen erforderlich werden. Genau hier bestehen die Bedenken westlicher Regierungen gegenüber chinesischen Produzenten. Aufgrund der Frequenz der erforderlichen Updates ist es zeitlich nicht mehr möglich, Softwareversionen regelmäßig und vollständig zu überprüfen. Selbst bei geprüfter Hardware lassen sich über die Software Hintertüren einbauen, die Cyber-spionage ermöglichen würden.

---



Joachim Brudzinski. Auch bei anderen Bündnispartnern, wie etwa Deutschland, Frankreich, Kanada, Tschechien und dem Vereinigten Königreich, wurden die Huawei-kritischen Stimmen zuletzt verdächtig laut. Ihnen dürften ebenso Repressalien drohen wie Polen. Daher werden Entscheidungen dazu in den kommenden Wochen mit Spannung erwartet. Sie sind bis zu einem gewissen Grad auch repräsentativ für das verbliebene Vertrauen in die – gelinde gesagt – etwas übereifrige Trump-Regierung.

### RINGEN UM DIE TECHNOLOGIE-FÜHRERSCHAFT

Die Frage ist, ob tatsächlich die offiziell unbewiesenen Spionagevorwürfe oder vielmehr das Rennen um die Technologieführerschaft im Aufbau der nächsten Generation von Computer- und Mobiltelefonnetzwerken der eigentliche Hintergrund der gegenwärtigen Krise ist. Wie die New York Times vor Kurzem betonte, sind heute die mächtigsten Waffen cyberbasiert. Und es wird jene Nation die globale Wirtschafts-, Geheimdienst- und Militärführerschaft des nächsten Jahrhunderts erlangen, die es schafft, das im Aufbau befindliche 5G-Netzwerk zu dominieren. Denn 5G stellt die drama-

**„Wer diese Technologie bereitstellt, ist auch in der Lage, Kommunikation abzuhören.“**

Gerhard Schindler,  
Ex-BND-Präsident



**„5G wird bedeutungsvoller sein, als damals die Einführung der Elektrizität.“**

Chris Lane, Telekom-Analyst für Sanford C. Bernstein



tischste Innovation der globalen Netzinfrastruktur seit Inbetriebnahme des Internets Anfang der 80er Jahre dar, indem es die Grundvoraussetzung für so gut wie alle aufkommenden Zukunftstechnologien darstellt – von IoT über KI bis zum autonomen Fahren. Es besteht aus einem enormen Netzwerk physischer Router und Switches, die im ständigen Austausch untereinander stehen. Wer dieses Netzwerk kontrolliert, kontrolliert den globalen Datenverkehr. Deshalb genießt dieses Thema unter Geheimdiensten auch absolut höchste Priorität.

Europa hat diesen Kampf über die Vorherrschaft aufgrund des Rückstands seiner Produzenten Ericsson und Nokia schon längst verloren und wird nun zum Spielball des offen ausgetragenen Kräfte messens zwischen China und den USA. Jener der beiden Kontrahenten, dessen

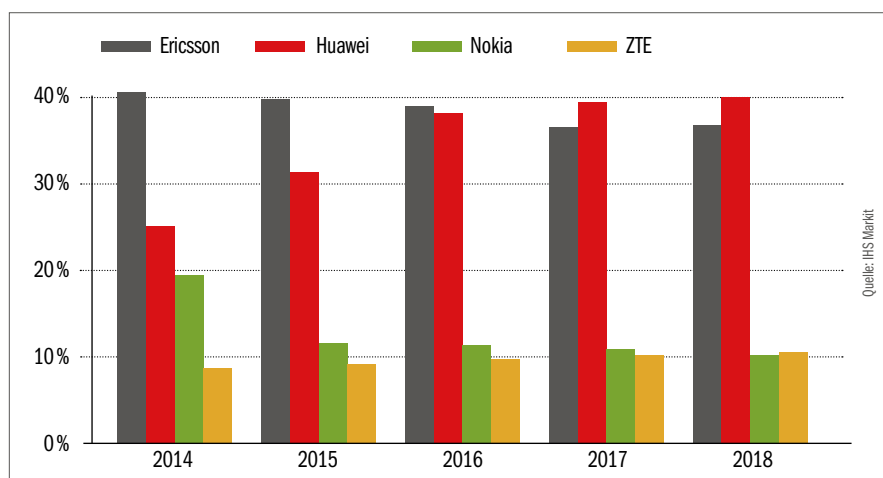
Unternehmen am Ende mehrheitlich den Zuschlag bekommen wird, die 5G-Netzwerke zu errichten, wird die Hand auf dem Datenverkehr der Zukunft haben.

### AMERIKANISCHE ALLIANZEN GEGEN CHINESISCHE TECHNIK

Die Stärke und Präsenz, die chinesische Technologiekonzerne in den letzten Jahren an den Tag legten, steht mit den näher rückenden Entscheidungen über den Zuschlag für die Bereitstellung der 5G-Technik in den einzelnen Ländern im Zusammenhang. Das treibt natürlich die amerikanische Nervosität an die Spitze. Und es trug auch nicht zur Entspannung der Lage bei, dass China im Jahr 2017 das „Internet-Sicherheitsgesetz“ verabschiedete, das in- und ausländische Unternehmen dazu verpflichtet, die Daten ihrer chinesischen Niederlassungen auf Servern in China zu speichern und darüber hinaus dazu verpflichtet, mit chinesischen Geheimdiensten zu kooperieren.

Es ist daher wenig verwunderlich, wie vehement in den vergangenen Monaten versucht wird, Huawei zu diskreditieren. Die Angst des Westens vor einem starken und unberechenbaren China trifft dabei jedoch auf dessen teils überlegene Technologie und komparative Kostenvorteile. Aufgrund der enorm hohen Investitionen für den Ausbau des 5G-Netzes zögern deshalb viele westliche Länder, chinesische Produzenten komplett vom Wettbewerb auszuschließen. Letzten Schätzungen zufolge dürfte zudem ein Umgehen von Huawei und ZTE den Ausbau der 5G-Infrastruktur in Europa um rund zwei Jahre verzögern. «

### MARKTANTEILE DER NETZWERKAUSRÜSTER IN EMEA



**Huawei überflügelte alle anderen Anbieter in Europa, dem Nahen Osten und Afrika. Auf den nunmehrigen Marktführer wird man bei einem raschen Ausbau der 5G-Netzwerk-Infrastruktur nicht verzichten können. Andernfalls droht Europa ein erheblicher Wettbewerbsnachteil.**

## ÖSTERREICH: Industrie verliert weiter an Schwung

**BESSER ALS DEUTSCHLAND.** Der bereits bekannte Trend des Vorjahres hat sich nicht verändert: Die Abschwächung der Industriekonjunktur in Österreich setzt sich weiter fort. „Der UniCredit Bank Austria EinkaufsManagerIndex ist zu Beginn des Jahres 2019 auf 52,7 Punkte gesunken. Damit startet die heimische Industrie mit dem geringsten Wachstumstempo seit 2016 ins neue Jahr. Seit dem mit 64,3 Punkten erreichten Allzeithoch zum Jahreswechsel 2017/18 zeigt der Trend kontinuierlich nach unten. Der Indikator liegt jedoch auch aktuell noch über dem langjährigen Durchschnittswert“, analysiert UniCredit Bank Austria-Chefökonom Stefan Bruckbauer. Kleiner Trost: Im europäischen Vergleich steht die Alpenrepublik noch immer alles

andere als schlecht da. Während der viel beachtete deutsche Einkaufsmanagerindex für die Industrie zu Jahresbeginn 2019 erstmals seit mehr als vier Jahren unter die Neutralitätsgrenze von 50 Punkten gefallen ist, liegt der Indikator für Österreich weiterhin in einem Wertebereich, der Wachstum anzeigt. Auch der Durchschnitt der Eurozone wird von der heimischen Industrie seit mittlerweile drei Jahren ununterbrochen übertroffen, und das zuletzt sogar mit größerem Abstand. „Auch nach dem Rückgang des Bank Austria EinkaufsManagerIndex im Jänner befindet sich die österreichische Industrie auf Wachstumskurs. Sie bekommt jedoch die negativen Einflüsse aus dem Ausland mittlerweile stärker zu spüren“, kommentiert Bruckbauer.

### UNICREDIT BANK AUSTRIA EINKAUFSMANAGERINDEX



## DIGITALSTEUER: Mühsam ernährt sich der Fiskus

**SCHLAG INS WASSER?** Bekanntlich planen die heimische Regierung und Finanzminister Hartwig Löger in Form einer großen Steuerreform die Österreicherinnen und Österreicher erheblich zu entlasten: Es stehen Summen von rund 4,5 Milliarden Euro im Raum. Natürlich stellt sich hier auch die Frage der Gegenfinanzierung, die durch Einsparungen und Verwaltungsreformen erfolgen soll. Denn neue Steuern



Hartwig Löger,  
Finanzminister

sind keine geplant – bis auf eine: Die Besteuerung von Internet-Giganten, die Österreich im Alleingang durchsetzen will. Wie praktikabel jedoch der Plan ohne Rückendeckung der EU ist, wird sich erst noch herausstellen müssen. Experten zeigen sich aber auch ob der zu erwartenden Einnahmehöhe skeptisch und sprechen maximal von einem „Steuerchen“. Ein weiterer Kritikpunkt ist, dass es sich um keine direkte Besteuerung von Google, Facebook & Co. handle, sondern um eine Ausweitung der Werbeabgabe auf das Internet. Diese Umsatzsteuer auf Online-Werbung würde in Wirklichkeit kleinere Unternehmen treffen und nicht die schwerreichen Internet-Titanen.

## ZAHLENSPIEL

**30 PROZENT** der internationalen Wirtschaftsführer glauben, dass das globale Konjunkturwachstum in den nächsten zwölf Monaten zurückgehen wird. Das sind in etwa sechsmal so viele wie im Vorjahr – ein Rekordanstieg an Pessimismus. In Österreich sind bereits 42,6 Prozent der Befragten dieser negativen Meinung. Das ist das Kernergebnis der 22. Global CEO Survey von PwC, die beim World Economic Forum in Davos veröffentlicht wurde. Für die jährliche Studie wurden mehr als 1300 CEOs aus 91 Ländern befragt. Die neuesten Ergebnisse stehen in deutlichem Gegensatz zum letztjährigen Rekordanstieg von 29 auf 57 Prozent beim Optimismus im Zusammenhang mit den globalen Wachstumsaussichten. Aber nicht alle Manager in Führungsetagen sehen schwarz: 42 Prozent sind nach wie vor der Meinung, dass sich die wirtschaftlichen Aussichten verbessert haben, auch wenn dieser Wert im Vergleich zum Höchststand von 57 Prozent im Jahr 2018 deutlich zurückgegangen ist. EU-weit sind 37,6 Prozent weiterhin optimistisch.

## CYBER-ANGRIFF: Erpressung

**TROJANER & CO.** Vorsicht vor der Verschlüsselungssoftware Ryuk! In Verbindung mit zwei älteren Trojanern ermöglicht sie maßgeschneiderte Erpressungsversuche, meldet das Nachrichtenmagazin „Der Spiegel“. Das funktioniert so: Der Trojaner Emotet fungiert als Türöffner, kundschaftet ein Netzwerk aus und lädt dann TrickBot nach. Diese Maleware fischt unter anderem Kontozugangsdaten ab. Besonders ausgefeilt: Mit allen so gesammelten Informationen schätzen die Angreifer, wie viel Lösegeld sich ihr Opfer gerade noch leisten könnte. Wird nicht gezahlt, können ganze Firmen-IT-Netzwerke lahmgelegt werden. Das wirkt natürlich abschreckend, laut „Spiegel“ sollen offenbar bereits nicht wenige Firmen schon gezahlt haben. Laut dem Nachrichtenmagazin hat die Erpressungssoftware Deutschland erreicht. Da ist der Weg nach Österreich auch nicht mehr weit.





G-QUADRAT  
Wealth Management



**ARTS**

THE ART OF TRADING

[www.arts.co.at](http://www.arts.co.at)

# Chancen und Gefahren

**Die Industrie 4.0** ist noch nicht ganz in Österreich angekommen. Damit wir Automatisierung, Digitalisierung & Co. sinnvoll nutzen können, darf vor allem an der Bildung nicht gespart werden. Auch an „Know-how-Import“ wird die Alpenrepublik nicht vorbeikommen. Die Gefahr, dass Arbeitsplätze durch neue Technologien massenhaft wegfallen, ist ernst zu nehmen, Panik allerdings ist fehl am Platz.

Harald Kolerus

**N**icht nur in Europa geht ein Gespenst um: Eine Studie der Universität Oxford spricht von einem „Digitalisierungspotenzial“ bei über 50 Prozent der heutigen Arbeitsplätze bis 2030, weltweit über alle Branchen und Industriezweige hinweg. Inwiefern ist die heimische Wirtschaft von dieser neuen technologischen Revolution betroffen? PwC ist in der groß angelegten Studie „Industrie 4.0 – Österreichs Industrie im Wandel“ dieser Frage nachgegangen. Die Analyse stammt bereits aus dem Jahr 2015. Thomas Riegler, Digital und Innovations Leader bei PwC Österreich, erklärt, dass die Ergebnisse und Schlussfolgerungen der Studie allerdings „aktueller denn je“ sein würden. Fazit: Digitalisierung hat die Alpenrepublik er-

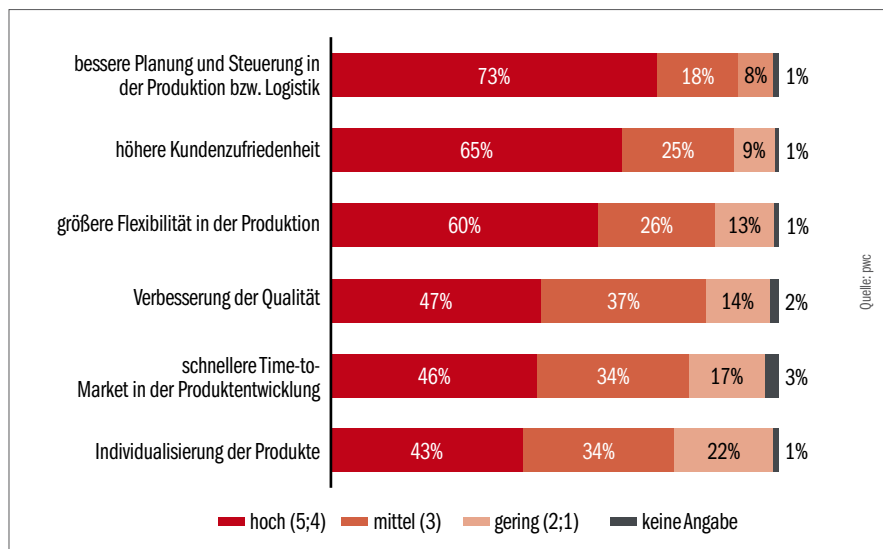
reicht, mit leichten Abstrichen. Riegler: „Was die Investitionen betrifft, hinkt die Realität den Prognosen etwas hinterher. Die im Rahmen der Analyse befragten 100 Unternehmen gaben damals an, in den nächsten fünf Jahren durchschnittlich 3,8 Prozent ihres Jahresumsatzes in Industrie 4.0-Lösungen investieren zu wollen. Bezogen auf die österreichische Industrielandschaft entspricht dies einer jährlichen Investitionssumme von mehr als vier Milliarden Euro. Inzwischen haben wir gesehen, dass die Investitionen etwas zögerlicher erfolgen, diese Zurückhaltung gilt generell für die Adaption neuer Technologien hierzulande.“ Warum ist das so? Dazu meint der Experte: „In Europa und in Österreich sowieso ist man veränderungsresistenter als zum

**„Es besteht die Angst, dass neue Technologien den Menschen ablösen werden. Dem ist mit Qualifikation und Bildung entgegenzuwirken“**  
Thomas Riegler, PwC



Beispiel in Asien. Es besteht die Angst, dass die Technik den Menschen ablösen würde. Dem gilt es, entgegenzuwirken: Die Menschen müssen Technologie sozusagen im eigenen Experiment erleben und begreifen. In den USA tut man sich mit einer solchen trial-and-error-Methodik viel leichter als in Österreich. Gerade bei uns ist eine gewisse Sturheit und die Tendenz, sich auf den eigenen Lorbeeren auszuruhen, stark verwurzelt.“

## VORTEILE VON INDUSTRIE 4.0 — ANWENDUNGEN FÜR UNTERNEHMEN



**Heimische Industrieunternehmen sehen vor allem die Optimierung von Produktions- und Logistikprozessen als Vorteil von Industrie 4.0 an.**

## ZU WENIG INNOVATION

Schlechtreden will Riegler die heimische Positionierung allerdings keinesfalls: „Es gibt kaum ein Unternehmen, das sich nicht mit Digitalisierung, Künstlicher Intelligenz, Algorithmen, Automatisierung etc. beschäftigt. Allerdings werden diese Technologien hauptsächlich dafür verwendet, um bestehende Prozesse zu verbessern. Was fehlt, ist das Nutzen der neuen Möglichkeiten, um auch innovative und kundenorientierte Geschäftsmodelle zu schaffen. In dieser Beziehung sind wir derzeit schwach. Es gilt das Motto: ‚Ja nicht zu viel riskieren.‘ Fassen wir zusammen: Österreich ist bei der Digitalisierung nicht schlecht, wir hinken aber etwas hinterher und



Armin Grunwald, Professor für Technikphilosophie  
am Karlsruher Institut für Technologie | INTERVIEW

könnten viel besser sein. Allgemein wünsche ich Österreich mehr Mut.“

### JOBS IN GEFAHR?

An das Horrorszenario, dass die Industrie 4.0 an die 50 Prozent der bestehenden Jobs gefährden könnte, glaubt der Experte nicht: „Das scheint mir im globalen Kontext, aber vor allem in Bezug auf Österreich stark übertrieben. Hier könnten in den kommenden 15 Jahren vielleicht 10 bis 30 Prozent der Arbeitsplätze betroffen sein, was nicht bedeutet, dass diese auch wegfallen. Sie werden sich aber verändern und neue Arbeitsmöglichkeiten entstehen. Ich denke hier etwa an Moderatoren und Psychologen, die Menschen dabei helfen, die Integration der Maschinen in das Berufs- und Privatleben zu erleichtern.“ Allerdings brauche man bessere Qualifikation und ein Bildungssystem, das darauf abziele, „das Lernen zu lernen“, so der Experte. „Offensiven wie „fit für das Internet“ werden hierbei nicht ausreichen. Wir brauchen mehr Fachhochschulen und spezialisierte Ausbildungsmöglichkeiten. Außerdem müssen wir uns Expertise aus anderen Ländern holen; Technologieexperten und Facharbeitskräfte müssen schnell zu uns kommen können – das System der Rot-Weiß-Rot-Karte ist hier viel zu langsam. Auch in Österreich gibt es gute Technologen, aber die gehen nach Asien oder in die USA, wo sie entscheidend besser verdienen. Es gilt also, dem brain drain entgegenzuwirken.“ Dem stimmt der Technikphilosoph Armin Grunwald zu und rät im Interview (rechts) zu mehr Kreativität. «

**Ihr neuestes Buch heißt „Der unterlegene Mensch. Die Zukunft der Menschheit im Angesicht von Algorithmen, Künstlicher Intelligenz und Robotern“. Ist der Homo sapiens den neuen Technologien tatsächlich unterlegen?**



**ARMIN GRUNWALD:** Im letzten Kapitel des Werks erkläre ich, warum der Mensch in Wirklichkeit doch überlegen ist. Wir entwickeln neue Techniken und hochmoderne Maschinen für Tätigkeiten, die wir nicht mehr leisten können oder wollen. Denn immerhin kreierte der Mensch die Maschine – und nicht umgekehrt.

**Wie wird eine Welt, die von Digitalisierung zunehmend geprägt ist, aussehen?**

Alle reden von Digitalisierung, wunderbare Zukunftsperspektiven werden hier entworfen. Komfort und Wohlstand, mehr Gesundheit etc. sollen auf uns warten. Diese neuen Annehmlichkeiten sind aber nur die eine Seite der Medaille. Wir machen uns aber auch von digitalen Technologien immer stärker abhängig, das Risiko totaler Überwachung, massenweise Übernahme menschlicher Arbeitsplätze durch Roboter, die Manipulation öffentlicher Meinung, der drohende Kontrollverlust des Menschen über die Technik – diese andere Seite zeigt bedrohliche Züge.

**Zum Beispiel ist die Aufregung um die Auswirkungen der Digitalisierung am Arbeitsmarkt groß. Die Rede ist von massenhaftem Jobverlust...**

Es ist, um ein plastisches Beispiel zu bringen, möglich, dass wir noch Roboter erleben werden, die die Post austragen. Noch wäre das zu teuer, weil die Postkästen elektronisch aufgerüstet werden müssten etc. In Wirklichkeit weiß aber noch niemand, wie die Arbeitswelt von morgen aussehen wird. Es

gibt hier auch positive Visionen: Automatisierung und Digitalisierung versprechen, die in der Industrie arbeitenden Menschen von mechanischen und monotonen Tätigkeiten zu befreien, damit sie stärker ihre kreativen Fähigkeiten ausprägen und einbringen können. Und dass neue Jobs entstehen. Man muss sich aber auch

der Gefahren bewusst sein. Denken Sie nur an Millionen von selbst fahrenden Autos, die möglicherweise gehackt werden können. Wobei ich hinzufüge, dass meiner Meinung nach die selbst gesteuerten Automobile nicht so schnell kommen werden, wie oft behauptet. Ich denke, dass hier erst noch wichtige technische, aber auch ethische Fragen beantwortet werden müssen.

**Welche Aufgaben kommen der Ethik in diesem Bereich zu?**

Ethik soll hier Chancen und Risiken abwägen und die Sorgen über die Macht der Digitalisierung behandeln. Eine davon dreht sich um die Abhängigkeit, in die wir uns gegenüber Google, Facebook, Amazon usw. begeben. Es sind Datenmonopolisten entstanden, die ihre Position weiter ausbauen. Eine umfassende Diskussion ist notwendig, so hat der Deutsche Bundestag im Juni 2018 eine Enquete-Kommission „Künstliche Intelligenz – gesellschaftliche Verantwortung und wirtschaftliche Potenziale“ eingesetzt.

**Was könnte man einer kleinen Volkswirtschaft wie Österreich empfehlen, um auf Digitalisierung gut vorbereitet zu sein?**

In Zeiten der Digitalisierung spielen Größe oder Kleinheit keine besondere Rolle mehr. Man denke an den großen Erfolg von Nokia aus dem kleinen Finnland. Von daher: auf Kreativität und Reflexion gleichermaßen setzen, das gilt für Große und Kleine!

**ERSTE GROUP:** Aufnahme in Gender-Equality Index



**MEHR FRAUEN-POWER.** Der von Bloomberg ins Leben gerufene Gender-Equality Index (GEI) würdigt Unternehmen, die sich durch Transparenz und die Ermittlung von bestimmten Kennzahlen beispielgebend für die Chancengleichheit der Geschlechter engagieren. Die Erste Group ist seit Kurzem das erste österreichische Unternehmen, das für die Aufnahme in den Index ausgewählt wurde. In diesem sind Firmen aus zehn Sektoren enthalten, die in 36 Ländern und Regionen

beheimatet sind. Gemeinsam verfügen diese Unternehmen über eine Marktkapitalisierung von neun Billionen US-Dollar, sie beschäftigen weltweit mehr als 15 Millionen Menschen, davon sieben Millionen Frauen. Mit dem von Bloomberg entwickelten standardisierten Format können Unternehmen darstellen, wie sie in vier verschiedenen Bereichen – Unternehmensdaten, Richtlinien, gesellschaftliches Engagement sowie Produkte und Dienstleistungen – die Gleichstellung der Geschlechter fördern. Markus Posch, Head of Group Human Resources bei der Erste Group, erläutert die Hintergründe: „Derzeit werden mehr als 30 Prozent der Top-Managementpositionen in der Erste Group von Frauen eingenommen. Wir sind bestrebt, diese Quote bis Ende des Jahres auf 35 Prozent anzuheben. Schon die Gründung der Erste im Jahr 1819 erfolgte nach dem Inklusionsgrundsatz mit dem Ziel, allen Menschen einen Zugang zu Bankdienstleistungen zu ermöglichen.“ Somit kommt die Auszeichnung auch rechtzeitig zum 200-Jahres-Jubiläum der Ersten. Gratulation!

**KATHREIN:** Vorstandswechsel

**HOLZER JETZT AN DER SPITZE.** Zum Jahreswechsel hatte die bisherige Kathrein-Chefin Susanne Höllinger ihr Mandat zurückgelegt – eine ziemliche Überraschung innerhalb der Bankenszene. Somit wurde ein Wechsel an der Führungsspitze notwendig: Der Vorstand von Kathrein setzt sich seit 1. Februar 2019 aus drei Finanzexperten zusammen. Harald P. Holzer, Harald Thury und Stefan Neubauer werden künftig für die Strategie der Privatbank mit Sitz in der Wiener Innenstadt verantwortlich sein. Holzer und Thury gehören dem Gremium seit vielen Jahren an, mit Stefan Neubauer, der bisher im Management der Raiffeisen Centrobank tätig war, reiht sich ein neues Vorstandsmitglied in die bereits etablierte Führung der Kathrein Privatbank ein, die 1923 gegründet worden ist.



**Harald Holzer,**  
Vorstand Kathrein

**OENB:** Kreditboom

**GÜNSTIGE KONDITIONEN.** Laut Erhebungen der Oesterreichischen Nationalbank (OeNB) im Rahmen einer Umfrage im Euroraum geht in Österreich der Kreditboom bereits ins dritte Jahr. Die Aufnahme neuer Kredite war in den letzten Jahren für die Unternehmen zu immer günstigeren Konditionen möglich geworden, da die Banken seit Mitte 2016 – hauptsächlich aus Wettbewerbsgründen – die Margen für durchschnittlich risikoreiche Unternehmenskredite kontinuierlich gesenkt haben. Die stark gestiegene Kreditnachfrage ist allerdings auch durch den zunehmenden Finanzierungsbedarf der heimischen Unternehmen bedingt, deren Bruttoanlageinvestitionen bereits seit Mitte 2016 kräftig wachsen. Diese im historischen Vergleich außergewöhnlich starke Investitionsdynamik wird sich laut der aktuellen Prognose der OeNB in den Jahren 2019 bis 2021 aber graduell abschwächen. Im Kreditgeschäft mit den privaten Haushalten gab es wiederum auch im vierten Quartal 2018 kaum Änderungen im Vergleich zum Vorquartal.

**ITALIEN:** „Dauerkrisengebiet“

**ANGEZÄHLTE BANKENLANDSCHAFT.**

„Danke der Nachfrage, dem Bankensystem geht es schlecht“, so der Finanzexperte Markus Krall in seinem neuen Buch „Wenn schwarze Schwäne Junge kriegen“. Die italienischen Institute sind für ihn das Hauptsorgenkind der Eurozone, sie



**Michael Hünseler,**  
Geschäftsführer  
Assenagon

hätten über ihren Schuldenhebel das Potenzial, das System aus den Angeln zu heben. Nicht viel optimistischer ist die Einschätzung von Michael Hünseler, Geschäftsführer von Assenagon: „Als ein Dauerkrisengebiet haben sich die europäischen Banken etabliert. In Italien setzt sich die

Regierung in bewährter Manier über verbindliche Bail-in-Regeln wie auch ihr eigenes Wahlversprechen, nie wieder Steuergelder für eine Bankenrettung zu verwenden, ungerührt hinweg.“

**UNICREDIT:** Nachhaltigkeit



**Jean Pierre Mustier,**  
CEO UniCredit

**ARBEITSRECHTE.** Die UniCredit und UNI Global Union haben ein globales Rahmenabkommen unterzeichnet, das den Dialog zwischen den beiden Parteien über Menschen- und grundlegenden Arbeitsrechte stärken soll (UNI Global Union ist das Sprachrohr

von 20 Millionen Beschäftigten im Dienstleistungssektor in allen Teilen der Welt). Jean Pierre Mustier, CEO der UniCredit, erklärt die Hintergründe: „Bei UniCredit sind wir der Meinung, dass wir, um erfolgreich zu sein, auch Gutes tun müssen und ethisches Handeln daher immer ein zentraler Bestandteil unserer Geschäftstätigkeit ist. Unser Erfolg hängt von Respekt ab: eine offene Kultur, die es jedem einzelnen unserer Mitarbeiter und Mitarbeiterinnen ermöglicht, aktiv Mehrwert für unser Unternehmen zu schaffen.“

# Evolution trifft Wirtschaft

**Dynamische Zeiten** erfordern eine höhere Flexibilität! Durch immer größeren Veränderungsdruck stoßen altbewährte Konzepte oft an ihre Grenzen. Die Evolutionstheorie ist die Lösung.

Gastbeitrag von Markus Jirsa

**D**ie meisten Menschen lernen die Evolutionstheorie bereits in der Schule kennen. Ohne weiteres (berufliches) Interesse wird die Entwicklungsgeschichte der verschiedenen Lebewesen aber meist als Allgemeinwissen in eine hintere Ecke des Gehirns verbannt. Dadurch verliert man leider ein Denkmuster, das auf kontinuierlicher Veränderung aufbaut.

## ZUNEHMENDE GESCHWINDIGKEIT

Die Geschwindigkeit der Veränderungen nimmt jedoch in vielen Bereichen sehr stark zu. Beispiele hierfür sind regulatorische Vorschriften, wechselnde Kundenbedürfnisse oder auch politische Ereignisse. Verfolgt man die tagtäglich einprasselnde Informationsflut durch Nachrichten und soziale Medien, so fällt auf, dass unser Verständnis der Zeit gerade revolutioniert wird. Eine schnellere Taktung unserer Welt stellt sich ein. Um in dieser Veränderung nachhaltig erfolgreich zu sein, wird es immer wichtiger, Flexibilität aktiv zu leben.

## FOKUS AUF VERÄNDERUNG

Hier bietet die Evolutionstheorie ein passendes Denkmuster. Ein Verständnis der Evolutionstheorie gibt es nicht nur in der Biologie, sondern in den verschiedensten Disziplinen der Wissenschaft. Unter anderem auch in den Wirtschaftswissenschaften. Diese sind nur leider weniger populär als die biologische Version von Charles Darwin. Nichtsdestotrotz können wir von der Evolutionstheorie sehr viel lernen. Wichtigstes Merkmal ist der Fokus auf Veränderung. Besonders in Beratungsgesprächen zeigt sich, welche Einstellung Menschen zu „Risiko“

und „Veränderung“ haben. Dabei sehnen sich die meisten Anleger noch immer nach „ruhigen Marktphasen“. Allgemein wirken niedrige Schwankungen im Portfolio selbst bei einem langen Zeithorizont auf die meisten Kunden be-RUHIG-ent. Dieses Empfinden wird durch die Nachrichten zusätzlich verstärkt. Ein Wirtschaftssystem ist jedoch alles andere als ruhig, es unterliegt ständigen Veränderungen – und das ist auch gut so! Phasen der Veränderung schaffen genauso auch Möglichkeiten und Chancen. Risiko ist nämlich die Wahrscheinlichkeit zu gewinnen oder zu verlieren. Es ist der Effekt der Unsicherheit auf unsere Ziele und somit ein natürliches Phänomen. Stellt man sich auf permanente Veränderung ein, so können Chancen unter realistischer Betrachtung der Verlustmöglichkeiten aktiv erkannt werden. Und wer seine Gelegenheiten, egal ob beruflich oder am Kapitalmarkt, nicht nur erkennt, sondern auch nutzt, wird automatisch erfolgreicher.

## EIN OPTIMUM IST RELATIV

Erfolg ist Übungssache und ebenfalls Teil der Evolutionstheorie. Es gibt spezielle Mechanismen, die nur darauf abgestellt sind, den Organismus permanent zu verbessern. Denn mit „survival of the fittest“ ist nicht „der Stärkste“ gemeint, sondern derjenige, der sich am besten weiterentwickelt. Das sollte unser Ziel sein, denn gibt es keine Weiterentwicklung, so herrscht Stillstand. Und dieser Zustand führt in einer sich permanent ändernden Welt automatisch zu Rückschritt. Kritisch zu hinterfragen, wie wir unsere Geschäfts- oder Investitionsprozesse ständig verbessern können, sollte

zur Selbstverständlichkeit werden. Aber Vorsicht mit dem Streben nach Perfektion. Die Realität bietet zu viele verschiedene Varianten und deshalb ist ein objektives Optimum in der Evolutionstheorie ausgeschlossen. Auch wenn es mathematisch, unter Zuhilfenahme von Modellannahmen, errechnet werden kann. Würde das Beste erreicht werden können, gäbe es keinen Anreiz zur Veränderung und wir würden im Stillstand verharren. Die verschiedenen Umwelt-ereignisse schaffen immer wieder neue Herausforderungen, sodass eine kontinuierliche Weiterentwicklung notwendig ist. Besonders auch in der Investmententscheidung kann das Berater und Kunden beruhigen. Es gibt nur Entscheidungen die bestmöglich zu den jeweiligen finanziellen Verhältnissen, subjektiven Zielen und der individuellen Risikobereitschaft des Kunden passen. Das kann Druck aus dem Beratungsgespräch nehmen und ist zudem der Grund für die Individualität der Beratung. «

## ZUR PERSON:

Markus Jirsa ist Veranlagungsspezialist & Vertriebspartnermanager bei der Allianz Investmentbank. 2018 schloss er sein Masterstudium in Unternehmensführung – Executive Management, an der FH Wien der WKW, ab. Er studierte außerdem Betriebswirtschaftslehre an der WU Wien, Spezialisierung Außenhandels und Chance Management & Management Development. Er absolvierte zudem die Prüfungen für den „Versicherungsmakler und Berater in Versicherungsangelegenheiten“ und „Gewerblicher Vermögensberater“





## THREADNEEDLE: Rohstoffhaussse? Bitte warten

**TAL DER TRÄNEN.** „Rohstoffbullen“ warten schon seit Längerem auf ihr Comeback, das könnte auch noch eine Zeit lang so bleiben. Ausgebremst wurden die Hoffnungen auf eine Hausse vor allem durch die ungewisse weitere Entwicklung des Handelskonflikts. Dieser hat die Rohstoffe belastet und auch die Preise zu einem gewissen Grad deutlich nach unten gedrückt. Die USA haben es auf Handelskonflikte mit Kanada, Mexiko, in gewisser Hinsicht auch Europa und vor allem mit China ankommen lassen. Columbia Threadneedle verweist auch auf den zyklischen Charakter von Rohstoffen. Sie hätten eine Baisse durchlaufen und bewegten sich nun seit einigen Jahren nahe der Talsohle. Die Herausforderung bestehe darin, klare Signale für den nächsten Höhenflug zu erkennen. „Solche



Anzeichen sind beispielsweise eine Verknappung der zugrunde liegenden Rohstoffbestände, eine nachhaltige reale Wirtschaftstätigkeit, ein stabiler bis schwächerer US-Dollar, ein deutliches Lohnwachstum sowie höhere Zinsen“, so David Donora, Leiter des Bereiches Rohstoffe bei Threadneedle. „Wenn andererseits die geopolitischen Probleme beigelegt werden können und die wirtschaftliche Aktivität und Entwicklung nicht gebremst werden, dann dürften erst Basismetalle eine kräftige Rally verzeichnen und Energie einen positiven Rückenwind verspüren. Beides wäre wiederum für den Agrarsektor von Vorteil, insbesondere für Ölstaaten, weiche Rohstoffe und Lebewiehe“, so der Experte weiter. Erfreulich war laut Donora die Disziplin der Rohstoffproduzenten. Sie konzentrierten sich mehr darauf, Mittel an die Aktionäre zurückzuführen und weniger auf Produktionssteigerungen

## JAR-KAPITAL: Ausgezeichnet

**ENGAGEMENT.** Das Forum Nachhaltige Geldanlagen (FNG) hat den Fonds JAR Sustainable Income UI erneut als einzigem High Yield Fonds das FNG-Siegel für nachhaltige Publikumsfonds verliehen. Er bleibt somit der erste und einzige High Yield Fonds, der den strengen FNG-Kriterien entsprochen und sich für das Siegel qualifiziert hat. „Wir freuen uns sehr, dass unser Engagement-Ansatz Anerkennung findet und wir mit der Erweiterung des Universums sowie der Vertiefung des Dialogs mit den betroffenen Unternehmen dieses Jahr sogar zwei Sterne für das FNG-Siegel erzielen konnten. Wir zielen damit auf eine Verbesserung bei den betroffenen Unternehmen und nicht nur auf Erhalt des Status quo ab“, erklärt Carl Berthold, Partner und Portfoliomanager bei JAR Capital.



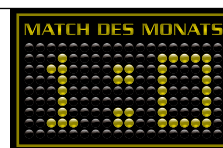
Carl Berthold, Partner JAR Capital

## CANDRIAM: Gebildet

**ONLINE-AKADEMIE.** Der Asset Manager Candriam setzt neue Initiativen in Sachen Nachhaltigkeit und stellt die neue Candriam Academy vor. Sie bietet ein kosten- und werbefreies interaktives Online-Tool, in dem Interessierte das Einmaleins des nachhaltigen Investierens lernen und mit einem Zertifikat abschließen können. Die Online-Akademie ist insbesondere auf die Bedürfnisse von Finanzvermittlern zugeschnitten und bietet Multimedia-Inhalte, Videos, Berichte, Infografiken und Umfrageergebnisse. Am Ende jedes Moduls stehen ein zusammenfassendes Video und ein Multiple-Choice-Test. Nach einer 2016 von Candriam durchgeführten Umfrage sind über 60 Prozent der befragten Finanzdistributoren überzeugt, dass nachhaltiges Investieren Mehrwerte schafft. Über 70 Prozent gehen zudem davon aus, dass das Interesse an SRI-Fonds in den nächsten zehn Jahren weiter steigen wird. Weitere Informationen und sowie den direkten Kontakt zur Online-Akademie finden sich unter: <https://academy.candriam.de>

## MEHRWERT.

Es ist augenscheinlich, dass passives Investieren zunehmend Marktanteile hinzugewinnt, aber ist das der Weisheit letzter Schluss? Georg von Wyss, Portfoliomanager der Classic Funds, glaubt das nicht: „Während passive Investments darauf ausgerichtet sind, die Entwicklung eines Index abzubilden, versuchen aktive Manager, die gewählte Benchmark zu schlagen. Beispielsweise mittels Value Investing. Das bedeutet konsequent nur Titel zu kaufen, die unter ihrem fairen Wert handeln.“ Studien belegen, dass dieser Stil eine Value-Prämie einbringt, also eine Zusatzrendite gegenüber dem Gesamtmarkt, und dies über alle Regionen und Zeiträume hinweg. Rechnen kann man langfristig mit einer Zusatzrendite von ein bis drei Prozent pro Jahr.



**AKTIV - vs. - PASSIV**

## MORNINGSTAR: „Klickparade“

**GESUCHTE FONDS.** Der Finanzdatenanbieter Morningstar hat die Liste jener Portfolios veröffentlicht, für die sich User 2018 am stärksten interessiert hatten. Auf Platz eins landete hier der FvS Multiple Opportunities R (ISIN: LU0323578657), es handelt sich um einen schwergewichtigen flexiblen Mischfonds mit einem Volumen von annähernd 13 Milliarden Euro. Platz zwei geht an den DWS Top Dividende (DE0009848119), der fast 18 Milliarden Euro unter management aufweist. Der Schwerpunkt liegt hier, wie der Name schon sagt, auf dividendenstarken Unternehmen, die sich gerade in Zeiten starker Volatilität hoher Beliebtheit erfreuen. Platz drei geht an den Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen T, der mit 2,5 Milliarden Euro vergleichsweise „klein“ ist. Der Fonds musste allerdings zu Jahresende 2018 ein Minus von knapp 13 Prozent verbuchen, wohl eine Ursache, warum er so oft gesucht wurde.

**ROBECO:** Mehr Nachhaltigkeit

**NEUE STRATEGIE.** Robeco hat in enger Zusammenarbeit mit RobecoSAM sein bestehendes Angebot im Bereich des Factor Investing um die Robeco QI Institutional Global Developed Sustainable Multi-Factor Equities Strategie erweitert. Diese investiert weltweit in Aktien aus entwickelten Ländern, darüber hinaus bietet das Portfolio laut Anbieter ein deutlich verbessertes Nachhaltigkeitsprofil. So werden die Faktoren Umwelt, Soziales und Governance (ESG) systematisch in den disziplinierten und regelbasierten Anlageprozess integriert.



Daniel Wild, Co-CEO RobecoSAM

Daniel Wild, Co-CEO RobecoSAM, erklärt: „Bei dieser jüngsten Zusammenarbeit haben wir unsere Expertise im Factor Investing, in der Integration von Smart ESG Scores und im Bewirken positiver Einflüsse auf die Umwelt miteinander verbunden.“

**AB:** Selektiv vorgehen



Mark Phelps, CIO AllianceBernstein

wir gehen davon aus, dass sich das Wachstum 2019 in den USA und auch China auf einem etwas niedrigeren Niveau stabilisieren wird“, so Mark Phelps, CIO bei AB. Die Zinserwartungen für dieses Szenario seien bereits eingepreist. „Investoren sollten daher den Einfluss höherer Finanzierungskosten auf die Margen analysieren und Unternehmen bevorzugen, deren Bilanzen und Cashflows solide sind. Hochverschuldete Unternehmen dagegen wären in diesem Fall zu meiden.“

**ZINSAUSBLICK.** AllianceBernstein (AB) wirft einen Blick auf die erwarteten Zinsanhebungen der US-Notenbank. Hier gelte es zu prüfen: Warum steigen die Zinsen? „Unserer Meinung nach handelt es sich um eine weitere Normalisierung des US-Zinsniveaus und

**WKO:** Siegerparade

**VERMÖGENSBERATER DES JAHRES.** Bei der diesjährigen Wahl zum Vermögensberater des Jahres stellten sich knapp 500 Gewerbliche Vermögensberater der Abstimmung. Als Sieger ging der Villacher Andreas Petschar hervor, die Vorjahressiegerin Waltraud Hauser aus dem niederösterreichischen Poysdorf und der im letzten Jahr zweitplatzierte Horst Fritz aus Spielberg in der Steiermark konnten sich über die Plätze zwei und drei freuen. Weitere 16 Teilnehmer erhielten eine Urkunde für ein „außerordentlich gutes Ergebnis“. Gratulation!



M. Holzer (WK NÖ), E. Samuiloff (WK Wien), W. Hauser, A. Petschar, H. Dolzer (WK Stmk.)

**FRANKREICH:** Pariser Börse wird unterschätzt

**DEN GELBWESTEN ZUM TROTZ.** Die ungewöhnliche Situation in Frankreich dürfte auch weiterhin spannend bleiben. Dort hat der Widerstand der sogenannten „Gelbwesten“ zum Beispiel dazu geführt, dass Präsident Macron von der zunächst geplanten Erhöhung der Treibstoffsteuer abgesehen hat, wodurch die Neuverschuldung für 2019 bei 3,2 Prozent erwartet wird. Auch wenn die Franzosen insgesamt eine geringere Staatsverschuldung als die Italiener haben, bleibt jetzt abzuwarten, wie die EU-Kommission auf die Situation in Frankreich reagieren wird. Die Analysten von BNP Paribas sehen jedenfalls trotz dieser Problematik französische Aktien als unterbewertet an. In einem aktuellen Report gehen die Experten auf die aktuelle Situation ein: „Wir glauben, dass die Disrup-



tion, die von den Gelbwesten ausgelöst worden ist, nur vorübergehend sein wird. Präsident Macron wird sich wieder verstärkt seinen Reformplänen zuwenden, die langfristig gesehen positive Effekte für das wirtschaftliche Momentum bringen sollten.“ Die Experten sprechen in diesem Zusammenhang von einem „Cocktail“ von wichtigen Änderungen am Arbeitsmarkt und im steuerlichen Bereich, die Macron bereits seit seinem Amtsantritt in Schwung gebracht hat. Sie erwarten sich etwa steigende Löhne und eine Reduktion der Arbeitslosenrate durch die Reformen. Der französische Leit-Aktienindex CAC hat laut BNP vor allem im letzten Quartal 2018 underperforms, wobei die Analysten glauben, dass sich im Laufe des heurigen Jahres Chancen für eine Aufholbewegung ergeben könnten.

**EUROPA:** Risiken beachten

**GÜNSTIG BEWERTET, ABER...** Die Angst vor einer Rezession in Europa ist – ähnlich wie in den USA – fundamental nicht gerechtfertigt, so das Bankhaus Krentschker in seinem jüngsten Marktcommentar. Die Experten nennen aber zahlreiche andere Risiken für Aktieninvestments in Europa; so wie zum Beispiel den ungelösten Brexit oder die Verschuldungsproblematik in Italien. Krentschker-Vorstand Alexander Eberan kommentiert: „Das aktuelle KGV im EuroStoxx 50 beträgt ca. 14, während der historische Zehn-Jahres-Durchschnitt bei 17-16 liegt. Dies wäre grundsätzlich



Alexander Eberan, Vorst. Krentschker

eine attraktive Investitionsoption, das sollte aber zumindest vorerst nicht darüber hinwegtäuschen, dass die Eurozone weiterhin mit den genannten Themen zu kämpfen hat.“ Die vielfältigen Risiken könnten sich als „Bremspedal“ für Europas Börsen erweisen.



# Die Bären sind los!

**Es war eine klassische Bauchlandung**, die 2018 an den Finanzmärkten zu „bewundern“ war. Die meisten wichtigen Assetklassen notierten tiefrot im Minus. Zum Jahreswechsel gaben Indizes wie Standard&Poor's, DAX oder Nikkei zwar wieder Lebenszeichen von sich – aber wird das reichen, um die zahlreichen Bären in die Flucht zu schlagen? Jedenfalls sollte man 2019 mit Vorsicht genießen.

Harald Kolerus

**E**in Rückblick, der Kopfschmerzen bereitet: Mit 2018 ging das schlechteste Investmentjahr seit 2008 zu Ende. Zu allem Überdross sprechen jetzt Vorlaufindikatoren für ein Abflachen des globalen Wirtschaftswachstums, die Gewinnprognosen für Unternehmen wurden ebenfalls deutlich hinuntergeschraubt. Ein frostiges Klima, in dem sich eine gefürchtete „Börsen-Bestie“ sehr wohl fühlt ... kommen also jetzt die Bären mit voller Kraft?

## „POLITISCHE BÄREN“

Peter Brezinschek, Head of Research Raiffeisen Bank International, meint dazu: „Eigentlich sollte man die Frage so beantworten: In Wirklichkeit sind die Politiker gekommen, und sie werden auch bleiben. Die Politik bestimmt derzeit die ‚Musik‘ auf den Finanzmärkten, sie hat die Wirtschaft 2018 wesentlich beeinflusst, was auch heuer der Fall sein wird.“ Damit meint der Experte schwerwiegende Probleme, für die noch keine Lösungen gefunden worden sind, wie zum Beispiel der internationale Handelskonflikt, die Brexit-Problematik oder die Verschuldung der europäischen Staaten. „Auch werfen die Europawahlen ihren Schatten voraus. Es besteht die Gefahr, dass die Politik hier vor Populisten in die Knie geht. So möchte ich der Bewegung der Gelbwesten in Frankreich nicht ihre Berechtigung absprechen, aber einige Forderungen sind doch als skurril zu bezeichnen und sie stehen mehr für nationale Abschottung als für einen freien Wettbewerb und Standortstärkung. Allgemein würde ich jedenfalls sagen, die

alte Weisheit ‚Politische Börsen haben kurze Beine‘ muss seit 2018 ad acta gelegt werden“, so Brezinschek zum GELD-Magazin. Was die nähere Zukunft für Investments betrifft, sagt der Experte: „Nachdem die Börsen im vierten Quartal 2018 ja sehr stark abgestürzt sind, könnte jetzt vielleicht etwas Durchatmen angesagt sein. Im heurigen ersten Halbjahr könnten wir eine Erholung von den Rückschlägen sehen.“ Denn Brezinschek erkennt auf der politischen Seite auch Potenzial für positive Entwicklungen:

„Der Brexit wird kommen, so oder so. Wichtig ist, dass nach einer Entscheidung Unsicherheit aus den Märkten genommen wird und Unternehmen sich auf neue Gegebenheiten einstellen können. Auch besteht die realistische Chance, dass im US-Handelsstreit zumindest eine marginale Lösung gefunden wird. Denn beide Seiten, also sowohl Trump als auch China, befinden sich momentan in der Bredouille.“ Halten wir also fest: Die Bären (zumindest in Form von oftmals unberechenbaren Politikern) sind schon





**„Die alte Börsenweisheit, dass politische Börsen kurze Beine haben, muss seit dem Jahr 2018 ad acta gelegt werden“**

Peter Brezinschek,  
RBI



**„Die Welt geht nicht unter, auch wenn eine Rezession in den Vereinigten Staaten für 2020 wahrscheinlicher wird“**

Stefan Bruckbauer,  
Bank Austria



**„Es gibt viele Geschäftsmodelle, die stabiles, nachhaltiges und vorhersehbares Gewinnwachstum versprechen“**

Zak Smerczak,  
Comgest



da, De-Eskalationsszenarien erscheinen aber zumindest möglich. Wie sieht es mit einem anderen Schreckgespenst aus, der Rezession? Brezinschek: „In den Börsenkursen sehe ich keine Rezession eingepreist. Übrigens halte ich nicht viel davon, eine Rezession vorhersagen zu wollen, das funktioniert in Wirklichkeit nicht. Alle Rezessionen, die bisher eingetreten sind, wurden nicht prognostiziert.“

Tilmann Galler, Kapitalmarktstrategie bei J.P.Morgan Asset Management, versucht in seinem aktuellen Jahresaus-

blick dennoch den Blick in die Kristallkugel: „Trotz des nachlassenden Moments in den USA sind die Rezessionsrisiken in den USA gering, weil der Arbeitsmarkt weiterhin sehr robust ist und die Löhne weiter steigen.“ Für Europa fällt sein Ausblick allerdings verhaltener aus, da beispielsweise in Frankreich die Gelbwesten-Proteste die Konjunktur dämpfen dürften und auch Italien eine größere Wachstumsschwäche zeigt. „Einige europäische Länder, wie Frankreich oder Italien, flirteten im Lauf des Jahres mit der Rezession. Das Wachstum in Europa dürfte insgesamt aber noch leicht positiv bleiben“, so Galler.

Stefan Bruckbauer, Chefvolkswirt der UniCredit Bank Austria, analysiert die Situation wiederum wie folgt: „Die Konjunkturstimung fällt global gesehen positiv aus, aber der Höhepunkt wurde bereits deutlich überschritten. Für 2019 erwarte ich eine leichte, für 2020 dann eine deutlichere Abschwächung der Weltwirtschaft. Die USA haben heuer dank der Steuerreform aus 2018 noch etwas Luft, allerdings rechne ich heuer mit einer Abflachung, für 2020 ist das Abrutschen in die Rezession zu erwarten.“ Nachsatz des Ökonomen: „Vielleicht werden wir eine Rezession in den Vereinigten Staaten aber auch schon Ende 2019 sehen.“ Für den Euroraum rechnet Bruckbauer heuer mit einem BIP-Wachstum von 1,4 und 2020 von 1,1 Prozent – das Schreckgespenst der Rezession dürfte also laut dieser Einschätzung zumindest bis auf Weiteres gebannt sein. Consensus-Schätzungen laut Thomson Reuters kommen übrigens zu einem ähnlichen

Ergebnis: Sie gehen für dieses Jahr sogar von einem Wachstum von 1,6 Prozent aus. Bruckbauer dazu augenzwinkernd: „Die Welt geht nicht unter!“

### SPANNENDE MARGEN

Die glücklicherweise abgesagte Apokalypse eröffnet uns die Chance, mögliche Entwicklungen im zweiten Halbjahr 2019 genauer unter die Lupe zu nehmen. RCB-Spezialist Brezinschek glaubt, dass dann der Blick bereits auf den Konjunkturerwartungen und den Gewinnprognosen für 2020 liegen wird: „Für 2019 wurden die Gewinnschätzungen für alle wesentlichen Märkte zurückgenommen, was ich für vernünftig halte. Ein Gewinnwachstum von mehr als fünf Prozent in 2020 halte ich für unwahrscheinlich. Was die Bewertungen betrifft, sehen wir in Europa ein moderateres Bild als in den USA. Allerdings bedeutet billiger nicht automatisch attraktiver. Im breiten US-Index S&P 500 findet sich eine durchschnittliche Gewinnmarge von 14 Prozent, was ich doch als sensationell bezeichnen möchte. Beim EuroStoxx 500 sind es hingegen nur sieben Prozent. Schade, dass in Europa Technologiewerte wie Amazon, Apple oder Microsoft fehlen. Alleine die Börsenkapitalisierung dieser drei Aktien beträgt umgerechnet rund 2000 Milliarden Euro. Der gesamte DAX kommt auf 1040 Milliarden Euro.“ Prinzipiell sieht der Raiffeisen-Experte ein überdurchschnittliches Gewinnwachstum für den gesamten IT-Bereich, weil hier mit Geschäftsmodellen operiert wird, die über Konjunkturzyklen hinausreichen. Etwas weniger optimistisch ist »

Wenn der Börsen-Bär die Zähne flitscht, herrscht blanke Panik am Parkett. Allerdings könnte jetzt zunächst Zeit zum Durchatmen gekommen sein.



er gegenüber Energiewerten eingestellt sowie Versorgern und Telekomunternehmen, die zunehmend unter Preisdruck geraten. Aber keinesfalls rät Brezinschek dazu, nur auf eine Sparte oder eine Region zu setzen: „Auch wenn die nächsten zwölf Monate nicht das schönste Bild für die Börsen versprechen, ist es für einen Privatanleger am sinnvollsten, gut diversifiziert und regelmäßig am Aktienmarkt zu partizipieren und den Cost Average-Effekt zu nutzen.“ Etwa auf Basis eines Vermögensaufbauplans mit reinen Aktien-Fonds, und das funktioniert schon ab 50 Euro monatlich. Betrachten wir als Beispiel die Entwicklung des deutschen Aktienindex in einer langen Zeitreihe, seit 1949: In Zehn-Jahres-Perioden unterteilt, kommt hier die schlechteste Performance auf minus zwei Prozent. Im Durchschnitt schlagen jährlich zehn Prozent plus zu Buche. Brezinschek: „Auch wenn die zehn Prozent in Zukunft vielleicht nicht erreicht werden, so scheint doch die schöne Rendite von fünf, sechs Prozent realistisch. Aktien dürften daher in Zukunft die einzige Veranlagungsform mit positiven realen Ertragserwartungen sein.“ Das trifft auch genau die Anlage-

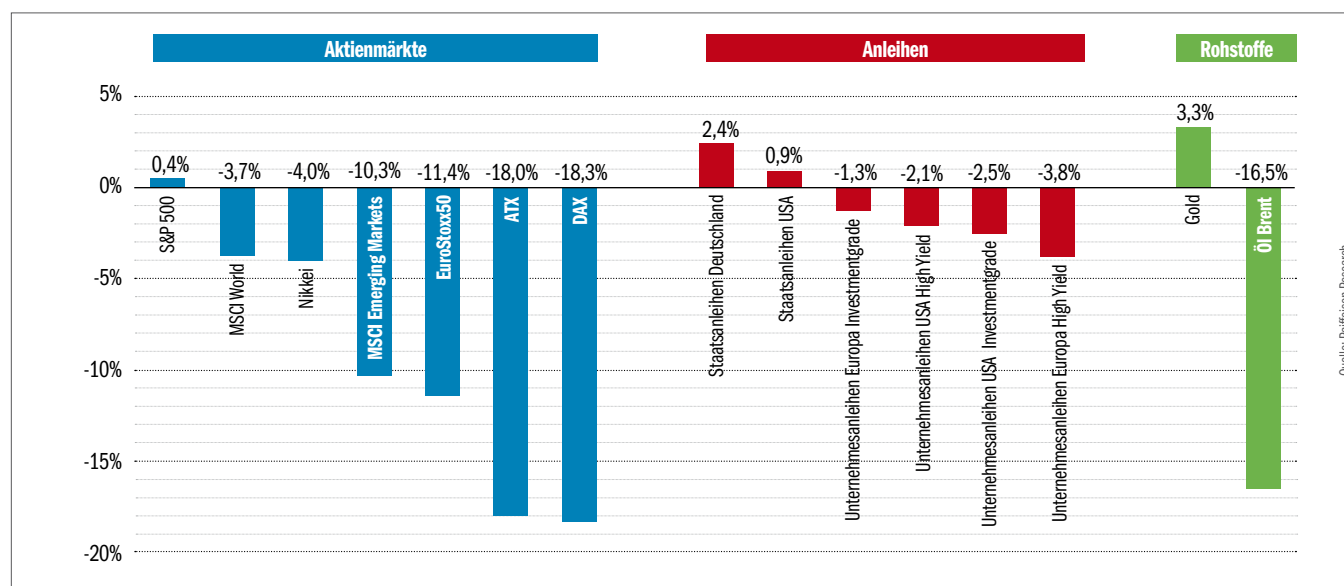
philosophie von Comgest, die Fondsschmiede aus Paris ist prinzipiell ein reiner Aktieninvestor. Mit Blick auf 2019 ist Zak Smerczak, Analyst und Portfoliomanager bei Comgest, eher vorsichtig und legt sein Augenmerk zum einen auf die Bewertungen, zum anderen auf die Kontinuität von Wachstumschancen: „Wir haben im Comgest Growth World verschiedene Positionen reduziert, darunter auch Titel, die wir teilweise mehr als zehn Jahre gehalten haben, weil uns die Wachstumsaussichten weniger sicher erscheinen, aber mehr noch, weil wir die Bewertungen im historischen Vergleich als eher hoch ansehen. Dies traf insbesondere auf Titel der Informationstechnologie und industriellen Automatisierung zu.“ Trotzdem gibt es seiner Auffassung nach weiterhin viele robuste Geschäftsmodelle, die in nahezu jedem konjunkturellen Umfeld ein vorhersehbares und nachhaltiges Ertragswachstum bieten. Smerczak: „Ein Segment, in dem wir neue Anlagen gefunden oder bestehende Positionen ausgebaut haben, sind US- und europäische Basis Konsumgüter.“ Beispiele sind Church & Dwight (ISIN: US1713401024) und Uni-

lever (NL0000009355). Daneben bieten laut dem Experten führende Anbieter medizinischer Geräte wie Medtronic (IE00BTN1Y115) und Becton Dickinson (US0758871091) überdurchschnittliche Wachstumschancen. Beim Blick auf länderspezifische Chancen findet Smerczak vor allem in Japan neue Anlagemöglichkeiten: Interessant seien Einzelhändler wie Fast Retailing (JP3802300008).

**GOLD UND IMMOBILIEN**

Zusammengefasst wird man 2019 nicht an (vorsichtigen) Aktieninvestments vorbeikommen. Zur Diversifikation bietet Gold eine Möglichkeit: Das Edelmetall könnte 2019 seinen Rebound fortsetzen. Was Immobilien betrifft, sieht Brezinschek mit Blick auf die Wohnungsmärkte in Deutschland und Österreich noch Wachstumspotenzial, allerdings mit einer gewissen Abflachung 2019 sowie 2020. Er weist in diesem Zusammenhang auf eine Studie der Deutschen Bundesbank hin, die von einer Überbewertung deutscher Immobilienpreise von 15 bis 20 Prozent ausgeht. Hoffentlich beißen hier nicht demnächst die Bären zu!

**SO ENTWICKELTEN SICH DIE WICHTIGSTEN ASSETKLASSEN IM JAHR 2018**



Das vergangene Jahr tat den meisten Anlageklassen so richtig weh: Tief ins Minus rutschten etwa der ansonsten oft so erfolgsverwöhnte DAX oder der heimische ATX. Keine berauschenden, aber immerhin positive Renditen konnten mit Gold und deutschen Staatsanleihen erzielt werden.

imh

KONFERENZEN  
SEMINARE  
Wissen, das bewegt

27. – 28. März 2019 | Austria Trend Hotel Savoyen Vienna, Wien

# KURS

## 14. imh Bankenkongress

5 Fachkonferenzen unter einem Dach:

- Zahlungsverkehr
- Compliance & Geldwäsche
- IT in Banken
- Marktfolge & Backoffice
- Wertpapier

[www.imh.at/kurs](http://www.imh.at/kurs)



Für weitere Informationen kontaktieren Sie:

Stephanie Heinish, imh GmbH  
E-Mail: [anmeldung@imh.at](mailto:anmeldung@imh.at)  
Tel.: +43 (0)1 891 59 – 0

Es präsentieren sich:



# AG-Hauptversammlung

Update & Spezialwissen für HV-Praktiker | 27. Februar 2019, Wien

# Kapitalmarktrecht

Jahrestagung | 21. März 2019, Wien

FACHLICHE LEITUNG  
KAPITALMARKTRECHT



Susanne Kalss  
WU Wien

FACHLICHE LEITUNG  
AG-HAUPTVERSAMMLUNG



Rupert Brix  
öffentlicher Notar

BUSINESS  
circle



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



# Ende des Zinszyklus?

**2018 war auch für viele Anleiheinvestoren ein Jahr, das sie lieber vergessen würden. Politische Unsicherheit, eine straffere Geldpolitik und enttäuschende Unternehmensgewinne, vor allem in Europa, waren eine starke Belastung. 2019 könnte ein Umschwung beginnen.**

Wolfgang Regner

**B**is Ende 2018 sind die Anleiherenditen zum Teil deutlich gestiegen. Die Tilgungsrendite des ICE (Intercontinental Exchange) BAML (Bank of America Merrill Lynch) Euro Investment Grade (= IG) Corporate Index ist nach einem Tiefpunkt bei 0,7 Prozent Ende 2017 bis Anfang 2019 auf 1,4 Prozent angezogen. Zwar hat sich der Konjunkturausblick verschlechtert, die politischen Risiken sind gestiegen und die Notenbanken agieren restriktiver in ihrer Zinspolitik, doch zahlreiche Investments bieten nun wieder attraktive Spreads (Zinsaufschläge)", meint Rose Ouahba, Fondsmanagerin des Carmignac Patrimoine. „Seit einigen Quartalen haben wir unsere Positionen bei Corporate Bonds reduziert – sie haben ein zu hohes Risiko für die gebotenen Renditen. Dafür hat der rasche Anstieg der Spreads bei High Yield (HY) Corporate Bonds dieses Segment wieder attraktiv gemacht. In den USA bieten diese Papiere rund 7,5 Prozent und einen Zinsaufschlag (gegenüber IG) von 470 Basispunkten (= 4,7 Prozent) bei einer Ausfallrate von 1,9 Prozent, die 2019 weiter auf 1,5 Prozent fallen sollte, wobei die historische Rate bei 3,3 Prozent liegt. Das Risiko von „Fallen Angels (= IG-Anleihen, die auf HY-Bonität herabgestuft werden) bleibt dennoch moderat. Das kann sich mit der Schwäche des Konjunkturzyklus ändern. In den USA sind die Fundamentaldaten der Unternehmen weniger robust. Rund 800 Milliarden Dollar wurden von Schuldnern emittiert, die nun versuchen, ihren Leverage (Verschuldungsgrad) zu reduzieren, um ihre Bonitäten zu verteidigen. Die

Duration (durchschnittliche Kapitalbindungsdauer) haben wir zuletzt reduziert. In den USA sind wir für eine steilere Zinskurve positioniert. Die Konjunkturindikatoren sinken deutlich, ohne aber den Umkehrpunkt zu erreichen. Erst wenn die Abschwächung genügend Momentum aufgebaut hat, werden die Renditen sinken, die dann tiefere Notenbankzinsen einpreisen.“

## THEMEN-INVESTMENTS

Marika Dysenchuk, Portfolio Managerin des JPMorgan Global Bond Opportunities Fund, verfolgt mehrere Themen. „Eines wäre etwa der Fokus auf den privaten Verbraucher. Dabei setzen wir vor allem auf die Stärken der US-Konsummenten, und zwar mittels verbrieften Kreditinstrumenten, bei denen das Kreditrisiko auf der Fähigkeit der Konsumenten beruht, ihre Kredite auf ihre alltäglichen Einkäufe zurückzuzahlen. Dieses Bondsegment bietet uns eine attraktive Kombination eines Zinsvorsprungs – solche Papiere handeln mit einer Rendite von rund 3,3 Prozent, mit einer limitierten Duration (2,1 Jahre). Zudem erhalten wir die Möglichkeit, unsere Allokationen in Corporate Bonds und Mortgage Backed Securities (verbrieft Hypothekenkredite) zu diversifizieren. Interessant sind auch verbrieft Automobilkredite, denn 85 Prozent der US-Dienstnehmer benötigen ein Auto, um zu ihren Arbeitsstellen zu gelangen. Ein weiteres Thema würden wir als Spread-Strategie im US HY-Bereich bezeichnen. Die Zinsaufschläge von 530 Basispunkten erscheinen uns attraktiv, gemessen an den starken Fundamentaldaten

(Ausfallraten sind relativ niedrig und liegen zwischen ein und zwei Prozent). Zudem sind die Neuemissionsvolumina relativ gering. Der US-Markt erwartet keine einzige Zinsanhebung mehr, und so bleiben wir am kurzen Ende der Zinskurve short positioniert. Weiter entlang der Zinskurve halten wir Long-Positionen im längerfristigen Segment, denn wir erwarten ein baldiges Ende des US-Zyklus.“

## KREDITVERKNAPPUNG NEGATIV

Joubeen Hurren, Senior Portfoliomanager des Aviva Investors Multi-Strategy (AIMS) Fixed Income Fund, geht in seinem Basisszenario von einem weiteren Anziehen der globalen Anleiherenditen aus, vor allem wegen der Kreditverknappung (quantitative tightening) durch die großen Notenbanken. „Wir bevorzugen den europäischen HY-Bereich gegenüber dem US HY-Sektor, vor allem wegen des geringeren Leverage (Verschuldungsgrad) und einer geringeren Anfälligkeit für tiefere Ölpreise. Weiters gefallen uns Rohstoffwährungen (Rubel, Brasilianischer Real), die unter der jüngsten China-Schwäche und dem starken Ölpreisverfall leiden. Bei den Staatsanleihen sind wir in Europa untergewichtet, wie auch in den USA. Ein ähnliches Bild zeigt sich im IG Corporate Bond-Segment. Was weitere speziellere Anleihe-segmente anbelangt, so sehen wir einigen Wert in europäischen Nachranganleihen im Finanzsektor (Banken) sowie EM Lokalwährungsanleihen (Indonesien, Peru, Südafrika). Wir glauben, dass die Fed noch einige Male die Zinsen anheben



wird. In Europa präferieren wir Nachranganleihen von Banken, deren Kreditdaten sich stetig verbessern.“ Für James Gledhill, Fondsmanager des AXA WF Global High Yield Bonds, stellt die Short Duration den attraktivsten risikoadjustierten Teil der Zinskurve dar. Sonst werden die Investoren nicht adäquat für das Risiko belohnt. „Daher haben wir die Duration gegenüber dem Index generell untergewichtet. Der Ausblick ist vorsichtig positiv. Nach der Kurskorrektur im HY-Markt gegen Ende 2018, sehen die Renditen wieder sehr attraktiv aus – der Yield des AXA WF Global High Yield Bonds

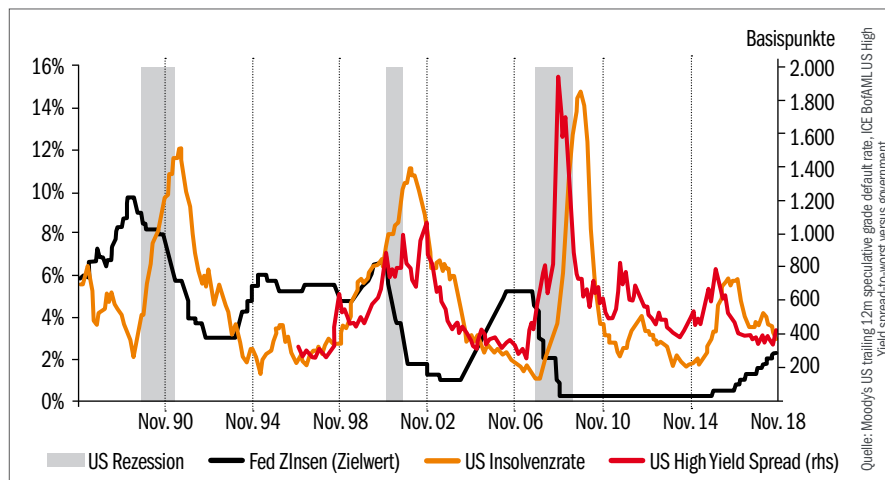
Fund liegt bei rund acht Prozent. Viele HY Bonds werden noch immer deutlich unter ihrem fairen Wert gehandelt, was uns attraktive Einstiegschancen bietet.“

#### EUROPA VERSUS USA

Thomas Hanson, Portfoliomanager bei Janus Henderson Investors, hat beobachtet, dass das Jahr 2018 einen Rekord für die Anzahl an zurückgezogenen oder verschobenen Emissionen markierte. „Dies ist wenig verheißungsvoll für niedrig bewertete, zyklische Unternehmen mit kurzfristigem Refinanzierungsbedarf. Aus der Kredit-Perspekti-

ve sollten sich Anleger eigentlich weniger Sorgen um Zinserhöhungen machen, denn das deutet auf robuste US-Wirtschaftsdaten hin. Sollten aber HY-Investoren über die scharfen Kursrückgänge bei Aktien besorgt sein? HY und Aktien haben eine größere Korrelation als andere Segmente des Anleihesektors. Daher ist eine Rally bei HY im Umfeld fallender Aktienkurse nur schwer vorstellbar. In der Finanzkrise 2008 fiel das US HY-Segment um 20 Prozent, der S&P 500 Aktienindex um 37 Prozent. Die Gefahr besteht in einem Überschießen der US-Zinserhöhungen mit nachfolgender Rezession. In der Vergangenheit ist dies schon öfter passiert, aber nicht jedes Mal. Und der Zeitabstand zwischen Zinserhöhungen und einer Rezession kann Jahre dauern. Doch der Verschuldungsgrad der US-Haushalte, gemessen am Einkommen, ist weitaus geringer als er 2007 war. Und die Kapitalratios der Banken sind ebenfalls deutlich stärker. Jedoch befindet sich die Unternehmensverschuldung im Nicht-Finanzbereich auf Höchstständen, wenn auch die IG-Schuldner am meisten emittiert haben. Dagegen haben US HY-Unternehmen in den letzten zwei Jahren Schulden netto abgebaut. Ähnlich ist es in Europa gelaufen – die Verschuldungsraten sinken ebenfalls. Der HY-Markt ist seit 2013 nicht mehr gewachsen, da Unternehmen Leveraged loans (besicherte »

#### NICHT IMMER FÜHRTEN HÖHERE US-ZINSEN ZUR REZESSION



Steigende Zinsen der US-Notenbank (Fed) führten oft zu einer Rezession, verbunden mit einer starken Ausweitung der US-HY-Spreads und dazu mit einer massiv steigenden Insolvenzrate.

Kredite von Unternehmen, die bereits stark verschuldet sind, mit Gläubigervorrang) und direkte Bankkredite bevorzugt haben. Über diesen Umweg ist das Nettoschulden/EBITDA-Ratio deutlich gestiegen (zum Teil auch wegen schwächerer operativer Gewinne).“

### CORPORATE BONDS ATTRAKTIVER

Für Wolfgang Bauer, Manager des M&G (Lux) Absolute Return Bond Fund, macht die Ausweitung der Kreditspreads 2018 die Bewertungen von Corporate Bonds deutlich attraktiver als noch vor einem Jahr. „Wir finden gute Chancen bei kurzlaufenden europäischen BBB-Anleihen. Anleger können neben dem höheren Spread auch von der steileren Zinskurve profitieren, ohne das Risiko höherer Duration in Kauf nehmen zu müssen. Meiner Ansicht nach preisen die Risikoprämien im Corporate Bond-Segment die Wachstumsabschwächung be-

reits ein, vor allem in Europa. Hinsichtlich des Kreditrisikos habe ich derzeit eine Präferenz für europäische Corporate Bonds. Oft bieten Eurobonds höhere Kredit-Spreads als Dollar-Bonds desselben Emittenten. Für das gleiche Risiko erhalte ich also eine höhere Risikoprämie im Euro“, meint Bauer. Daniel Lösche, Investmentstrategie bei Schroders, erklärt, dass trotz der niedrigen Renditen IG-Staatsanleihen Quelle einer Diversifikation für 2019 sein können. „Wenn man die Abschwächung der globalen Konjunktur, den moderaten Inflationsdruck und die weniger restriktive Politik der Notenbanken berücksichtigt, so wurde unsere Meinung, was IG-Staatsanleihen anbelangt, seit dem vierten Quartal 2018 etwas positiver. Dazu sehen wir Potenzial im Bereich IG Corporates (erstklassige Unternehmensanleihen). Denn die Spreads (Zinsaufschläge gegenüber Top-gerateten Anleihen) sind gestiegen,

die Risikoprämien wurden attraktiver. Eine konstruktive Haltung haben wir gegenüber Emerging Market Bonds in lokaler Währung. Der US-Dollar hat sein Hoch gesehen und dürfte sich 2019 abschwächen“, meint Lösche. Die restriktivere US-Zinspolitik (Verkürzung der Notenbankbilanz durch Anleiheverkäufe) und das Ende des Anleihekaufprogramms der EZB wird einen harten Test für den Bondmarkt darstellen. „Bisher waren die Auswirkungen geringer als erwartet. So fielen die US-Zehn-Jahres-Staatsanleihenrenditen (= 10Y Treasuries) wieder unter die Drei-Prozent-Marke, nachdem sie bis auf 3,3 Prozent gestiegen waren. Jedenfalls werden die risikoreicheren Segmente des Bondmarktes am meisten unter Liquiditätsverknappung leiden. Die Euro IG Corporate Credit-Spreads (Zinsaufschläge vs. IG Staatsanleihen) sind 2018 von 80 auf über 160 Basispunkte (= 1,6 Prozent) gestiegen“, so Lösche. «

## Thomas Hanson, Portfoliomanager bei Janus Henderson Investors | INTERVIEW

### Sehen Sie in der Verschlechterung der Kreditwürdigkeit ein Risiko für 2019?

**THOMAS HANSON:** Diese Frage beschäftigt zurzeit die meisten Kreditinvestoren, insbesondere diejenigen, die in Kredite mit niedrigeren Ratings investieren. Es sieht stark danach aus, als ob der Zyklus gedreht hätte: die Verlangsamung des globalen Wachstums und die Abschwächung der Liquidität werden 2019 wahrscheinlich für deutlichen Gegenwind sorgen. Bereits im vergangenen Jahr kehrte die Volatilität in erheblichem Ausmaß an die Kreditmärkte zurück. Das machte sich insbesondere bei den europäischen High Yields bemerkbar. Die Märkte bestrafte Unternehmen mit ausgereizten Kreditkennzahlen rücksichtslos, selbst wenn die Geschäftszahlen nur leicht enttäuschten.

### In welchem Maß wurden die Risikofaktoren bereits von den Märkten eingepreist?

Der Ausverkauf der europäischen Hochzinsanleihen war extrem ausgeprägt, wobei sich die Spreads vom niedrigsten Stand im Jahr 2018 mehr als verdoppelten und zum Jahresende mehr als 500 Basispunkte betrug. Bei genauerer Betrachtung sehen wir, dass der Ausverkauf bei Single-B-bewerteten Wertpapieren noch dramatischer war, wobei



die Spreads inzwischen deutlich über ihrem Allzeit-Durchschnittsniveau liegen. Wir würden daher trotz der jüngsten Rally argumentieren, dass europäische Hochzinsanleihen nach einer langen Zeit überzogener Bewertungen wieder attraktiver bewertet sind. Fundamental sind die europäischen Unternehmensbilanzen im Großen und Ganzen in guter Verfassung.

### Haben Sie das Risiko Ihres Portfolios reduziert?

Der Janus Henderson Horizon Euro High Yield Bond Fonds wurde im Jahr 2018 über weite Strecken aus einer Top-down-Perspektive konservativ positioniert. Das hilft uns, im Umfeld sich ausweitender Spreads eine Outperformance zu erzielen. Einen Bogen um die Verlierer zu machen, ist ein Schlüsselfaktor für eine gute Performance. Im vergangenen Jahr war das aber von besonderer Bedeutung, wenn man das schiere Volumen der Verluste bedenkt, die durch wenige große Emittenten verursacht wurden. Wir haben das Risiko im Fonds in jüngster Zeit leicht erhöht, auch um dem attraktiveren Bewertungsumfeld Rechnung zu tragen, aber in Anbetracht des Punktes im Zyklus, an dem wir uns befinden, bleiben wir insgesamt vorsichtig positioniert. Der Janus Henderson Horizon Euro High Yield Bond fährt derzeit mit leicht angezogener Handbremse.



# Blick auf die Bondmärkte 2019

**D**as französische Investmenthaus Carmignac präsentierte im Rahmen seiner Jahresausblicks-Konferenz in Paris neben anderen Themen eine ungeschminkte und kritische Sicht der Bondmärkte und ihrer ungebrochen vorhandenen Potenziale.

Zugegeben: 2018 war für Carmignac kein ungeteilt gutes Jahr. Hohe Kapitalabflüsse unter anderem im Flaggschiffprodukt Carmignac Patrimoine stellten die „Leidensfähigkeit“ der Investoren auf eine harte Probe. Didier Saint-Georges, Member of the Investment Committee, betonte in diesem Zusammenhang, dass das Fondsmanagement seine Kapazitäten im Top down-Bereich verstärkt, da der klassische Bottom up-Ansatz bereits attraktive Resultate generiert. Die Umsetzung dieser Strategie erfolgt sowohl bei der Aktientitel- als auch bei der Länderanalyse.

## BONDS UNTER DER LUPE

Pierre Verlé, Head of Credit bei Carmignac, ist der Ansicht, dass 2019 kein einfaches, jedoch ein durchaus positives Jahr für Anleihen werden kann. 2016/17 waren zwei gute Jahre, doch die Anzeichen eines späten Zyklus machen sich bereits durch erhöhte Dispersion und ein weiterhin teurer werdendes Marktumfeld bemerkbar. Viel Geld wird in Cash gehalten; generell, von vielen Marktteilnehmern und von den Managern von Carmignac speziell. Das ist für Bond-Picker ein durchaus günstiges Umfeld, denn ein im Schnitt teurer Markt bietet auf der anderen Seite viel Dispersion. Der Kreditmarkt ist aufgeteilt in das, was als sicher, und das, was als risikoreich angesehen wird. Wenn ein Emittent nicht mehr als risikofrei wahrgenommen wird, fallen die Preise, wodurch für Anleger interessante Ertragsituationen entstehen.

## MARKTVERÄNDERUNGEN

Spannend zu beobachten ist, meinte Verlé weiter, dass sich die Struktur der Kreditmärkte in den letzten Jahren signifikant ver-



Pierre Verlé, Head of Credit

ändert habe. Waren es zur Zeit der Finanzkrise die Banken, die das Kreditgeschäft bestimmten, so hält aktuell die Buy-Side (Pensionsfonds, Kommunen, Stiftungen etc.) die Majorität der Anleiherisiken, meist in Form von beschränkten Fonds oder ETFs. Da sich die Ausfallraten nicht erhöht haben und die Marktspreads in der Regel die aktuelle Ausfallrate widerspiegeln, sind die Anleihemärkte im Durchschnitt nicht günstig. Die fundamentalen Kosten der Kreditrisiken werden in den nächsten fünf Jahren näher an der viel weniger volatilen kumulativen Ausfallrate liegen. Wenn nun die Spreads auf eine einjährige Erhöhung der Ausfallrate überreagieren, führt dies tendenziell zu höheren Renditen für geduldige Anleger.

## GLOBALES BOND-SZENARIO

Charles Zerah, verantwortlich für das Management der Unconstrained Global Bonds bei Carmignac, ist überzeugt, dass sich die Welt wirtschaftlich aktuell in einem Wandlungsprozess befindet. Bei der regionalen Entwicklung der Bondmärkte stellt China den größten Unsicherheitsfaktor dar. Es ist eine signifikante Verlangsamung des chinesischen Wirtschaftswachstums zu beobachten, die mittlerweile Auswirkungen auf die gesamte Weltwirtschaft zeitigt. Das Wirtschaftswachs-

tum in Europa wird 2019 wohl nicht über 1,5 Prozent steigen. Parallel dazu wird die EZB ihr QE-Programm in diesem Jahr massiv zurückfahren. Erste Zinsanhebungen sind jedoch nicht vor Sommer dieses Jahres zu erwarten. Europa wird also wohl nicht primäres Zielinvestment großer Bond-Anleger sein. Investitionen in Deutschland, Schweden, Österreich und Spanien stehen im Fokus. Italien wird mit Vorsicht beobachtet; Griechenland und Zypern werden in kleinen Positionen gehalten. Bei Bond-Portfolios ist 2019 Diversifikation angesagt. High Yield spielt eine kleine, wiewohl wichtige Rolle; Titel aus den Sektoren Kommunikation, Finanz und Versorger werden bevorzugt. In den USA geht der Anteil der Arbeitslosen signifikant zurück, parallel dazu sind steigende Lohnkosten und schrittweise Zinsanhebungen zu beobachten.

## EMERGING MARKETS IM AUFWIND

Joseph Mouawad, Experte für Emerging Market Anleihe im Hause Carmignac, ortet einen Aufschwung der Emerging Markets insofern, als viele Inflows, die 2018 in die USA zu verzeichnen waren, aktuell wieder in Schwellenländer reinvestiert werden. Mouawad sieht die Gründe für den US-Boom nicht in der Produktivität, sondern eher in der Fiskalpolitik, dem Tax-Cut sowie im Handelskrieg der USA mit China begründet; da mussten die Emerging zunächst zurückbleiben. Doch mittlerweile sind die Bewertungen der Unternehmen wieder sehr attraktiv und gewinnen vor dem Hintergrund wirtschaftlicher Reformen und zahlreicher wirtschaftspolitischer Stimuli wieder Profil und Überzeugungskraft. Gewisse Handelsunsicherheiten sind wohl nach wie vor gegeben, werden jedoch eingepreist. Generell stellen sich die Emerging Markets als bedeutender, liquider Markt dar, der in diesem Jahr wohl einen überzeugenden Aufschwung erleben wird. Engagements in Argentinien, Brasilien, Mexiko und Russland sind in diesem Jahr sehr wahrscheinlich. Bondinvestments in China erfolgen nur in Lokalwährung.

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

# Neue Chancen für Schwellenländer-Aktien

**Emerging Markets-Aktien** könnten 2018 einen historischen Tiefpunkt erreicht haben. Die breiten Verluste an den Börsen passen nicht zu den Fundamentaldaten und Aussichten vieler Titel und Schwellenländer. 2019 könnte der Turnaround gelingen.

Wolfgang Regner



Im Brennpunkt steht der Raum Asien-Pazifik, der rund drei Viertel aller Schwellenländer-Investments auf sich vereint. Indien plant auch dieses Jahr einen hohen Zuwachs beim Bruttoinlandsprodukt (BIP), der sich auf 7,4 Prozent beläuft. China dürfte trotz einer Abschwächung immer noch auf 6,3 Prozent kommen. Und für Indonesien werden 5,3 Prozent erwartet. Mit etwas Abstand folgen Länder wie Südkorea mit 2,8 Prozent Zuwachs beim BIP sowie Brasilien und Mexiko mit jeweils 2,5 Prozent. Damit dürften die drei aber besser abschneiden als 2018. Ein Blick auf die Leistungsbilanzen zeigt: China liegt mit fast 165 Milliarden Dollar Überschuss in Führung, gefolgt von Südkorea, das auf die Hälfte kommt. Auch Russland schaffte einen Überschuss von über 40 Milliarden Dollar, und Indonesien liegt mit rund 17 Milliarden Dollar im Plus. Defizite verzeichnen Indien mit einem Minus von 51,2 Milliarden Dollar oder Mexiko mit

18,8 Milliarden Dollar. Wesentlich für die weitere Entwicklung werden der Handelsstreit mit China sowie US-Zinsen bzw. der Wert des Dollar sein. „Ein festerer Dollar wirkt wie eine ‚Performance-Bremse‘ für Emerging Markets (EM). Allerdings muss man sich heutzutage die EM-Länder sehr differenziert anschauen: Länder wie Argentinien und Türkei bekommen mehr Druck, da ausländische Investoren Gelder abziehen. Hauptgrund sind hohe Außenhandelsdefizite und Auslandsverschuldungen im Vergleich zu niedrigen Devisenbeständen. Man muss aber konstatieren, dass die meisten EM-Länder in einer besseren finanziellen Verfassung sind, sodass Druck auf Argentinien und Türkei kein systemisches Risiko darstellt“, sagt Grant Yun Cheng, Portfoliomanager des Allianz Global Emerging Markets Equity. In einer Gesamtbetrachtung hat sich die externe Verwundbarkeit der EM in den letzten 20 Jahren (nach negativen Erfah-

rungen während der Asien-Krise in 1997 und der globalen Finanzkrise 2008) deutlich verringert. „Trotz des schwachen Umfelds haben wir in EM weiterhin viele Lichtblicke: In China sind E-Commerce/Sozialnetzwerk-Giganten entstanden. Die sogenannten BATs (Baidu, Alibaba und Tencent) aus China können den FAANGs in USA Paroli bieten oder sind bei Entwicklungen z.B. mobiler Bezahlssysteme deren westlichen Kollegen um Jahre voraus. Indische Konsumunternehmen wie Dabur und Asian Paints bleiben weiterhin ‚Lokale Champions‘ und konnten in den letzten Jahren ihre Gewinne kräftig steigern. Asiatischen Tech-Unternehmen wie TSMC (Taiwan Semiconductor) oder Samsung Electronics gelang es, ihre technologische Führerschaft auszubauen. Sie sind sogar ‚World Champions‘ geworden.“ Der Allianz Global EM Equity zeigt eine Übergewichtung in Indien und Russland. Die indische Volkswirtschaft ist weniger ab-





**Shanghai: Die moderne Metropole steht symbolisch für den Aufstieg Asiens zur neuen globalen Wirtschaftsmacht.**

hängig von der globalen Wirtschaft und stärker von Inlandsnachfrage getrieben. Der Handelskonflikt zwischen China und den USA spielt hier keine so große Rolle. Außerdem hat Indien viele Unternehmen, die sehr gut positioniert sind.

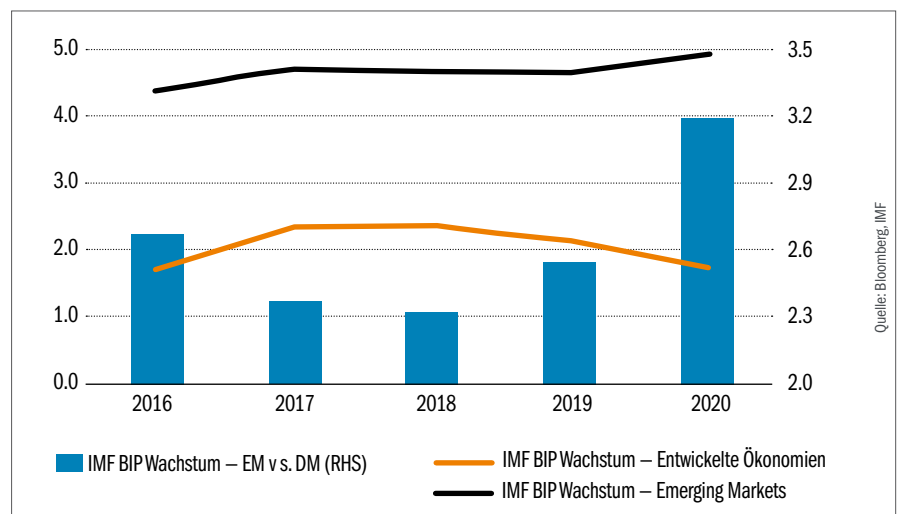
#### ZINSZYKLUS POSITIV

Für die EM ist es entscheidend, in welchem Umfeld die US-Notenbank Fed die Zinsen erhöht: In den Jahren 2003 bis 2007 bestätigten die Zinserhöhungen ein synchrones, globales Wachstum. EM-Börsen konnten daher in diesem Zeitraum outperformen, da die Wachstumsdynamik deutlich stärker war. 2019 sorgen das Ende der Dollar-Stärke sowie eine freundlichere Zinspolitik der Fed für eine gewisse Entspannung. Die neuerlichen Mittelzuflüsse zu Emerging Markets belegen diese These. „Die größte Herausforderung für China ist der Abbau des riesigen Schuldenbergs, der durch jahrelange Kreditexpansion bei den

Staatsbetrieben und Kommunen entstanden ist. Die Maßnahmen der chinesischen Regierung, wie z.B. angebotsseitige Reformen (Kürzungen der Überkapazitäten), um verlustreiche Unternehmen wieder profitabel zu machen, haben gewisse Erfolge erzielt. Damit können diese Unternehmen ihre Schulden besser bedienen. Insgesamt ist dies aber eine Herkulesaufgabe, die Jahre dauern wird. China muss eine Balance schaffen, die die Schulden zu reduzieren, ohne gleichzeitig das Wirtschaftswachstum zu gefährden“, sagt Sonal Tanna, Executive Director und Portfolio Manager des JPM EM Opportunities Fund. Ein weiteres Risiko ist der Handelskonflikt – er wird über China und die USA hinaus auch ande-

re Länder und Regionen treffen, da er sich negativ auf die globale Wertschöpfungskette auswirkt. Dennoch: Nach wie vor treiben in den EM Technologie und Innovation das Wachstum an, Megatrends wie die Urbanisierung, positive Demografie oder soziale Veränderung und Reformen sind nach wie vor intakt. „Aber auch hier muss man die einzelnen Länder für sich selbst prüfen, die Demografie ist etwa in Indien weit positiver als etwa in China. Dennoch haben wir aus Bewertungsgründen die Gewichtung von China zuletzt erhöht. Hier finden wir attraktive Investmentmöglichkeiten. Übergewichtet sind auch Südkorea, Indien, Mexiko und Russland. China ist der Gamechanger zumindest für die asiatischen EM »

#### BIP-WACHSTUM – EMERGING & ENTWICKELTE ÖKONOMIEN



**Auf einen Blick erkennt man den großen Wachstumsvorsprung der Emerging Markets.**



und darüber hinaus eigentlich für die gesamte Welt. Die chinesische Börse ist die zweitgrößte der Welt. China hat für mich den größten Wandel durchgemacht, den ich jemals in meiner Karriere erlebt habe. Indien hat nun zwar China beim Wachstum überholt, aber nur, weil es von einer niedrigeren Vergleichsbasis aus gestartet ist. China will die Wirtschaft nach einer restriktiveren Phase wieder mehr unterstützen. Allein die Senkung des Mindestreservesatzes für die Geschäftsbanken wird 800 Milliarden Yuan ins Finanzsystem pumpen, um für Kreditvergaben zur Verfügung zu stehen“, erklärt Tanna.

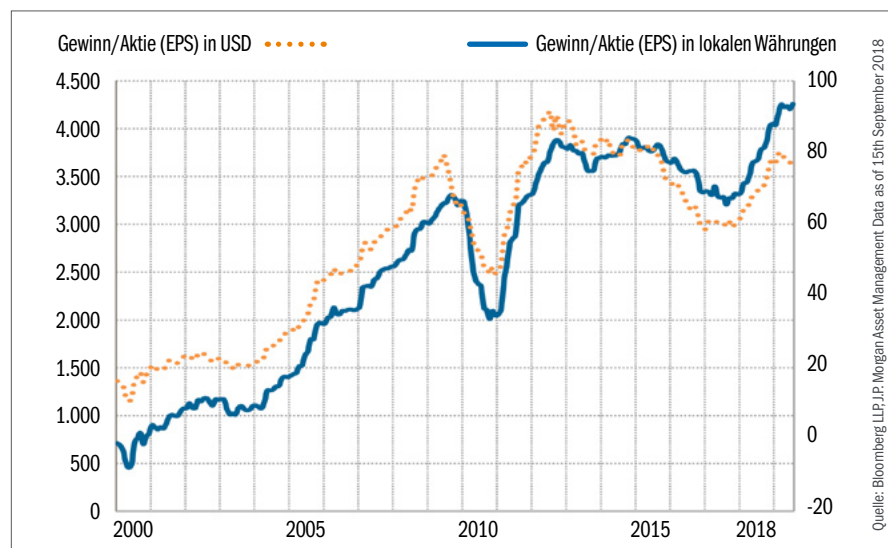
### CHINA WIRD GLOBALER CHAMPION

Chinas Bestreben, eigene globale Champions aufzubauen, behagt den USA natürlich gar nicht. Doch sie werden nichts dagegen tun können, auch nicht mit Strafzöllen. China ist eben kein rohstoffgetriebener Markt mehr. „So ist Midea zu einem global führenden Hersteller von sogenannter Weißware (Küchen- und Haushaltsgeräte) aufgestiegen und hat Whirlpool klar überflügelt, Kweichow Moutai macht der britischen Diageo im Bereich Spirituosen so starke Konkurrenz, dass die Chinesen zur globalen Nummer eins aufgestiegen sind,

ebenso wie Inner Mongolia Yili bei Milchprodukten Danone überholen will. Die beiden erstgenannten Unternehmen haben bereits eine deutlich höhere Marktkapitalisierung als ihre westlichen Konkurrenten. Im Bereich des Gesundheitswesens bietet etwa die chinesische Versicherung Ping An den Kunden eine ‚doctor-app‘, diese ermöglicht für zehn Fragen eine preisgünstige und qualitativ hochwertige Beratung durch Verwendung von Machine Learning-Technologien. Das anfängliche Diagnose-Screening erfolgt also mit Künstlicher Intelligenz. China befindet sich im Zentrum der disruptiven technologischen Entwicklungen“, schließt Tanna. Sean Taylor, Chief Investment Officer APAC bei der DWS, erläutert seine Sicht: „Unser grundsätzlicher Investment Case (fundamentaler Anlagehintergrund) sieht weiterhin ein BIP-Wachstum von rund fünf Prozent für die gesamten EM voraus, besonders angetrieben von der APAC-Region (Asia and Pacific). Ein starker Binnenkonsum, Investitionen und auch der Exportsektor tragen dazu bei. Auch die Corporate Governance und der ROE (Ertrag auf das Eigenkapital) werden sich weiter verbessern, ebenso wie die Unternehmensbilanzen. Die Firmengewinne werden 2019

etwas über zehn Prozent hinaus steigen und die Bewertungen zeigen einen Abschlag von 25 Prozent gegenüber den entwickelten Märkten. Wir erwarten keine schockartigen Zustände z.B. im Handel zwischen den USA und China. Vielmehr könnten der Renminbi und andere EM-Währungen gegenüber dem Dollar sogar steigen. Hauptrisiken sind ein langsamer als erwartetes globales Wachstum, nicht ausreichende Stabilisierungsmaßnahmen in China sowie politische Risiken (z.B. Neuwahlen etwa im ASEAN-Bereich, also in einigen Staaten Südostasiens). Derzeit haben wir in unseren EM-Fonds China, Thailand, Brasilien und Russland übergewichtet. Demgegenüber sind Taiwan (Probleme in internationalen Lieferketten aufgrund von Handelskonflikten), Südkorea (fallende Preise für Speicherchips), Mexiko, Südafrika und die Türkei untergewichtet.“ Angesichts des Spielraums, den sich viele Notenbanken in den EM erarbeitet haben, sowie sinkender Leistungsbilanzdefizite und Haushaltsverschuldungen könnten die Zinsen in vielen EM sinken, was die Aktienkurse beflügeln würde. Unternehmen mit starken Geschäftsbeziehungen zu Taiwan bzw. Apple sowie Speicherchiptitel aus Südkorea wurden aber im DWS Global EM reduziert.

### WAS HAT SICH SEIT DEM JAHRESSTART VERÄNDERT?



Die Gewinne pro Aktie zeigen kein Wachstum mehr, in Dollar gerechnet sind sie leicht gefallen.

### SOLIDE BILANZEN GEFRAGT

Ross Teverson (Jupiter), Head of Strategy, Emerging Markets bei Jupiter und Fondsmanager des Jupiter Global Emerging Markets Equity Unconstrained, glaubt, dass sich die Bewertungen vieler EM-Währungen gegenüber dem US-Dollar auf Mehrjahrestiefständen befinden. „Es gibt Grund zu der Annahme, dass der Dollar 2019 zurückgehen wird. Dazu bleiben die Fundamentaldaten vieler EMs stark. Die meisten unserer Portfoliounternehmen haben eine Netto-Cash-Position in der Bilanz oder einen geringen Verschuldungsgrad. Wir meiden Unternehmen, deren Fremdwährungsschulden nicht durch operative Umsätze abgedeckt sind – etwa jene, die sich im Dollar

fremdfinanzieren, aber ihre Einnahmen in einer anderen Währung generieren, wie z.B. chinesische Immobilienentwickler. Weiterhin erwarten wir ein positives Gewinnwachstum für die meisten EM-Unternehmen, wenn auch die Wachstumsrate hinter jener des Jahres 2018 zurückbleiben dürfte. EM-Aktien handeln mit dem größten Preisabschlag auf KGV-Basis gegenüber US-Unternehmen seit 15 Jahren.“ Chetan Sehgal, Director Global Emerging Markets Strategien bei Templeton, sieht deutliche Divergenzen zwischen den EM und den DM. „Der Wachstumsunterschied liegt bei fast drei Prozent (fünf Prozent für die EM versus 2,0 Prozent für die DM). Zwar fallen die Unternehmensgewinne in den EM gegenüber 2018 auf ein Wachstum von 10,5 Prozent (für 2019 waren es plus 15,4 Prozent) zurück, doch der Vergleich zu den US-Gewinnen mit 9,5 Prozent Zuwachs bleibt positiv. Diese Fundamentaldaten

und die Kursabschläge der EM-Aktien verschaffen uns bei unseren Portfoliotiteln eine relativ hohe Sicherheitsmarge (Abschlag des fairen Werts gegenüber dem Börsenkurs). Zudem sind viele EM-Währungen nunmehr unterbewertet.“

### CHINAS NEW ECONOMY FLORIERT

Der Handelskonflikt zwischen China und den USA wird durch den steigenden Anteil des Handels unter den Staaten der EM abgefedert. Binnenkonsum und Technologie bleiben wichtige Konjunkturstützen für die EM und reduzieren externe Risiken. Probleme werden sich weiterhin auf weniger wichtige EM konzentrieren (Argentinien, Türkei). „Im MSCI EM Index sind rund 20 Unternehmen einzeln jeweils stärker gewichtet als die Türkei. Der sinkende Ölpreis lässt Asien als Nettoimporteur profitieren. Durch den starken Dollar sehen die EM-Unternehmensgewinne, gerechnet in Dollar,

gleich um einiges niedriger aus, als wenn man sie in lokaler Währung berechnet. In vielen DM sind jedoch die Verschuldungsraten um einiges höher. Insgesamt haben die EM einen Leistungsbilanzüberschuss, flexible Wechselkurse und eine geringere Abhängigkeit von Dollar-Investitionen aus dem Ausland. Diese Faktoren reduzieren das Investorenrisiko. In China wächst und gedeiht eine ‚New Economy‘ – entsprechend ist der Technologiebereich stark mitverantwortlich für das Gewinnwachstum, vor allem die Bereiche Halbleiter, Online-Spiele, Internet Banking und E-Commerce. In Asien sind hier riesige Online-Plattformen entstanden. Wir denken, dass dieses Wachstum nachhaltig ist, auch angetrieben von einer ‚Premiumisierung‘, also der verstärkten Nachfrage der Konsumenten in den EM nach Produkten mit höherer Wertschöpfung (‚Qualitätsprodukte‘). schließt Sehgal.“

«

## Sonal Tanna, Portfolio Managerin des JPM EM Opportunities Fund | **INTERVIEW**

### Welche Belastungsfaktoren sehen Sie?

**SONAL TANNA:** Steigende US-Zinsen und ein anziehender Dollar bedeuten nach wie vor eine Belastung für die Emerging Markets. Länder wie etwa Indonesien oder Südafrika mussten ihre Zinsen erhöhen, um ihre gegenüber dem Dollar fallenden Währungen ein wenig aufzufangen und die Erwartungen einer steigenden Inflation einzubremsen – das hat ihr Wachstum negativ beeinflusst. Investoren zogen viel Kapital aus den EM ab, da sie in den USA anständige Renditen bei weit geringeren Risiken erzielen konnten. Dieser Trend könnte 2019 zu Ende gehen. Das US-Wachstum hat den Zenit überschritten, die Bewertungsrelationen haben sich zugunsten der EM verschoben. So ist das Kurs-Buchwert-Verhältnis von 1,8 auf nur noch 1,5 gefallen.

### Wie wird sich die größere Gewichtung chinesischer A-Aktien auswirken?

Der A-Aktienmarkt in Shanghai hat derzeit nur einen Anteil von 0,8 Prozent am MSCI EM Index, dazu kommen aber 30,5 Prozent von den weiteren China-Börsen, vor allem von Hongkong. Wenn der Aufnahme-grad für rund 230 A-Aktien (von insgesamt 3467) 100 Prozent erreicht, wird bis 2025 die Gewichtung der A-Aktien massiv steigen auf rund 16,2



Prozent. Die restlichen China-Börsen werden dann mit 25,8 Prozent gewichtet sein, was ein Gesamtgewicht Chinas im EM Index von 42 Prozent entspricht. Da steckt großes Potenzial dahinter und gerade das A-Aktien-Segment könnte in den kommenden Jahren besonders gut performen.

### Bitte geben Sie Unternehmensbeispiele...

Glodon Software, Marktführer in China, bietet Bau- und Baukostensoftware. Damit lassen sich versteckte Kosten aufspüren und Ausgaben durch bessere Planung und Überwachung von Anfang bis zum Bauende sparen. Die Software kam etwa beim Bau des neuen Pekinger Flughafens zum Einsatz und sparte gut zehn Prozent der geplanten Kosten ein. Ant Financial, ein Ableger von Alibaba und die größte Online-Geldanlageplattform der Welt, ist mit einem Marktwert von 150 Milliarden Dollar bald größer als Goldman Sachs. Zu nennen wären auch Didi Chuxing, Chinas Antwort auf Uber, Meituan-Dianping, ein Catering-Konzern und Lufax, eine Online-Finanzberatungs- und Vermittlungsplattform. Hier kommt etwa Künstliche Intelligenz beim Abchecken der Kreditwürdigkeit zum Einsatz. Man sieht: Technologie wird nicht mehr von den USA allein dominiert.

# Digitale Vermögensverwaltung

**Automatisierte Beratungstools**, hochprofessionelle und spesengünstige Veranlagungsalgorithmen sowie hohe Flexibilität bei Ein- und Auszahlungen setzen die herkömmliche Vermögensverwaltungsbranche unter Druck. Zahlreiche sogenannte Robo-Advisor erobern von den Banken Kunde um Kunde.

Mario Franzin

**A**nbieter für automatisierte Geldanlagen gibt es in Deutschland und Österreich bereits rund 40 an der Zahl. Der Trend dazu schwappte vor einigen Jahren aus den USA herüber, wo die Marktführer Vanguard Personal Advisor, Schwab Intelligent Portfolios und Betterment alleine rund 150 Milliarden US-Dollar systematisch verwalten – also eine Entwicklung, die auch hierzulande durchaus ernst zu nehmen ist. In Deutschland und Österreich gewinnt dieser Trend gerade an Schwung. So stieg das verwaltete Volumen der sogenannten Robo-Advisors laut Statista bis heute auf 7,7 Milliarden Euro. Ein Jahr zuvor war es noch rund die Hälfte. Laut Prognose soll das Anlagevolumen in die-

sem Bereich im Jahr 2023 gut 30 Milliarden Euro erreichen, was einem jährlichen Wachstum von rund 40 Prozent entspricht. Die Anzahl der Nutzer soll bis 2023 auf knapp 700.000 steigen. Das durchschnittliche Anlagevolumen pro Nutzer liegt derzeit bei knapp 25.000 Euro. Warum sich Robo-Advisor derzeit über derart starke Kapitalzuflüsse freuen können, liegt in der Erwartung der Anleger, dass aufgrund der systematisch verwalteten Portfolios und der relativ geringen Gebühren insbesondere langfristig gesehen überproportionale Anlageergebnisse im Verhältnis zum eingegangenen Risiko erzielt werden können.

Der Begriff Robo-Advisor steht für „automatisierte Kapitalverwaltung“. Da-

bei wird online anhand von verschiedenen Parametern das Risikoprofil des Kunden abgefragt und dann ein Portfolio mit entsprechendem Ertrags/Risiko-Verhältnis empfohlen. Diese werden nach bestimmten Algorithmen vor allem in ETFs (Exchange Traded Funds) verwaltet, die als passive Produkte nur geringe eigene laufende Gebühren von etwa 0,3 bis 0,5 Prozent p.a. aufweisen. Was den Kunden als sensationell neue Art der Anlageform verkauft wird, ist aber durchaus nicht neu, denn vergleichsweise dazu gibt es bereits zahlreiche Produkte in Form von Investmentfonds, die ähnlich funktionieren, wie z.B. systematisch verwaltete gemischte Dachfonds unterschiedlicher Risikoklassen. Bestehend

CREDIT: beigeselt, Karin Lachmann, wir.agency

## ROBO-ADVISOR IM VERGLEICH

	CARL	EASYFOLIO	FINABRO	FINTEGO	GINMON	GROWNEY
Webadresse	carl-spaengler.at	easyfolio.de	finabro.at	fintego.de	ginmon.de	growney.de
Unternehmenssitz	Österreich	Deutschland	Österreich	Deutschland	Deutschland	Deutschland
am Markt seit	Februar 2018	April 2014	Juni 2017	Jänner 2014	Mai 2015	Mai 2016
Depotbank	Carl Spängler (A)	Hauck & Aufh. (LUX)	Capital Bank (A)	ebase (D)	DAB Bank (D)	Sutor Bank (D)
autom. Steuer in Österreich	ja	nein	ja	nein	nein	nein
Bescheinigung f. Ö.-Steuer	ja	k.A.	nein	nein (geplant)	ja	ja
Anzahl Risikoklassen (Strategien)	21	4	9	5	10	5
Servicegebühr p.a.	ab 1,25 %	0,95 % bis 1,86 %	0,8 % bis 1,0 %	0,45 % bis 0,95 %	0,75 %	0,39 % bis 0,99 %
zusätzl. Performance Fee	nein	nein	nein	nein	nein	nein
Gesamtgebühr p.a. bei 10.000	125,- €	95,- €	80,- €	75,- €	39,- €	69,- €
Gesamtgebühr p.a. bei 100.000	1.250,- €	950,- €	800,- €	450,- €	390,- €	390,- €
Mindestanlage	30.000,- €	100,- €	5.000,- €	2.500,- €	1.000,- €	1,- €
Sparplan monatlich mind.	100,- €	10,- €	25,- €	50,- €	50,- €	1,- €
pers. Beratung	ja	nein	ja	nein	nein	nein (geplant)
Kundenhotline	ja	ja	ja	ja	ja	ja
eigene App	ja	nein	ja	ja	ja	nein
Besonderheiten	pers. Beratung mögl.	Vers.-Mantel mögl.	Vers.-Mantel	-	-	indiv. VW
Performance 2018 (ausgewogene Strat.)	-	- 6,0 %	-	- 2,6 %	- 3,2 %	- 4,6 %
Performance 2 Jahre (ausgew. Strat.)	-	- 2,5 %	-	1,7 %	1,9 %	- 0,1 %
Performance 3 Jahre (ausgew. Strat.)	-	3,4 %	-	9,6 %	-	-



sind bei den Robo-Advisors die zumeist günstigen Gebührenmodelle, die langfristig gesehen durchaus einen erheblichen Performancevorteil bringen können.

### LANGFRISTIGER VORTEIL DURCH NIEDRIGE GEBÜHREN

Die Kosten bei Robo-Advisors setzen sich aus der sogenannten Servicegebühr (Management-Gebühr und Depotverwaltung) von zumeist 0,5 bis ein Prozent p.a. sowie den Fremdfondsgebühren zusammen – das sind bei ETFs in der Regel zwischen 0,3 und 0,5 Prozent p.a. plus Spreadkosten, die bei rund 0,02 Prozent pro Transaktion liegen. Der Anbieter Moomoc verrechnet zusätzlich eine Performance Fee von 20 Prozent und verlangt als einziger Anbieter nicht in ETFs, sondern direkt in Aktien. Bei Ginmon wurde ursprünglich zwar auch eine Performance Fee von zehn Prozent eingehoben bei einer Servicegebühr von 0,39



**Stefan Mittnik, Florian Pruckner und Erik Podzuweit gründeten Scalable Capital bereits im Jahr 2014 und expandierten von Deutschland aus in die Schweiz, Österreich und Spanien. Das verwaltete Volumen liegt bereits deutlich über einer Milliarde Euro.**

Prozent. Hier wurde aber im vergangenen Jahr das Modell geändert: Die Servicegebühr beträgt jetzt 0,75 Prozent, die Performance Fee wurde gestrichen.

Zu erwarten ist nun erheblicher Druck auf die Fondsbranche bzw. auf die Retailprodukte der Banken. Denn beispielsweise liegen die Managementkosten beim vergleichbaren YouInvest Balanced der Erste

Bank bei 1,3 Prozent p.a. plus rund 1,5 Prozent p.a. Kosten der Fonds im Portfolio. Kumuliert knapp drei Prozent an jährlicher Gebühr, das schlägt sich langfristig enorm renditemindernd zu Buche. Deutsche Banken haben dies bereits erkannt und eigene Robo-Advisors z.T. durch Übernahmen in ihr Angebot implementiert. In Österreich wird dies bislang nur »

	INFESTIFY	MOOMOC	QUIRION	SAVITY	SCALABLE	WHITEBOX
Webadresse	investify.com	moomoc.com	quirion.de	savity.com	scalable.capital	whitebox.eu
Unternehmenssitz	Luxemburg	Österreich	Deutschland	Österreich	Deutschland, UK	Deutschland
am Markt seit	2015/2016	September 2016	November 2013	Dezember 2017	Februar 2018	Jänner 2016
Depotbank	Baader Bank (D)	Interact. Brokers (US)	Quirin Privatbank (D)	Capital Bank (A)	Baader / ING Diba	Fintech Group (D)
autom. Steuer in Österreich	nein	nein	nein	ja	nein	nein
Bescheinigung f. Ö.-Steuer	ja	ja	ja	ja	ja	ja
Anzahl Risikoklassen (Strategien)	individuell	25	10	14	23	13
Servicegebühr p.a.	1,0%	1,95%	0,48% bis 0,88%	0,95%	0,75%	0,35% bis 0,95%
zusätzl. Performance-Fee	nein	20%	nein	nein	nein	nein
Gesamtgebühr p.a. bei 10.000	100,- €	195,- €	0,0%	95,- €	75,- €	95,- €
Gesamtgebühr p.a. bei 100.000	1.000,- €	1.950,- €	ab 10.000,- € 0,48%	950,- €	750,- €	450,- €
Mindestanlage	5.000,- €	10.000,- €	5.000,- €	10.000,- €	10.000,- €	5.000,- €
Sparplan monatlich mind.	50,- €	1,- €	100,- €	100,- €	50,- €	5,- €
pers. Beratung	ja	ja (auf Anfrage)	ja	ja (geplant)	ja	ja
Kundenhotline	ja	ja	ja	ja	ja	ja
eigene App	ja	nein	ja	nein	ja	ja
Besonderheiten	-	Währungsabsicherung	bis 10.000,- € geb.frei	Gemeinschaftskonten	Value at Risk-Ansatz	-
Performance 2018 (ausgewogene Strat.)	-4,3%	-	-4,6%	-	-5,2%	-5,6%
Performance 2 Jahre (ausgew. Strat.)	1,8%	-	-0,2%	-	-1,4%	0,1%
Performance 3 Jahre (ausgew. Strat.)	-	-	8,0%	-	5,6%	-

Quelle: brokervergleich.de, biail.de, Stichtzeitpunkt: 31. Dezember 2019

von der Privatbank Spängler & Co angeboten, wobei deren Modell „CARL“ mit einer Servicegebühr ab 1,25 Prozent und einer Einstiegssumme von 30.000 Euro kaum konkurrenzfähig sein wird. CARL ist damit eher ein Hybrid-Produkt - fakultativ mit persönlicher Beratung – auch in einer Filiale. Interessant ist, dass selbst der eingefleischte Value-Investor DJE Kapital AG mit Solidvest seit Mitte 2017 eine Vermögensverwaltung via Robo-Advisor anbietet, der jedoch statt auf ETFs auf Direktanlagen in Aktien und Anleihen setzt.

### STEUERLICHER ASPEKT IST WICHTIG

Bevor man sein Geld einem Robo-Advisor anvertraut, sollte im Vorfeld unbedingt die steuerliche Handhabung geklärt werden. In Österreich unterliegen Kapitalgewinne – gleich ob von Kursen, Zinsen oder Dividenden – der Kapitalertragsteuer von 27,5 Prozent. Bei österreichischen Brokern (Onlinebanken und Robo-Advisor) wird diese automatisch einbehalten, der Kunde muss sich in dieser Beziehung um nichts weiter kümmern. Anders ist es, wenn Anbieter die Steuer nicht direkt abführen, sondern dem Kunden eine Bescheinigung für die Jahressteuer ausstellen. Dann muss diese in der Steuererklärung berücksichtigt und die KEST nachträglich ans Finanzamt abgeführt werden. Besonders schwierig wird es, wenn so eine Steuerbescheinigung für Österreicher nicht zur Verfügung steht – dann Finger weg, denn dann wird es wirklich kompliziert.

### ANBIETER IN ÖSTERREICH

Da die Branche der Robo-Advisor noch relativ jung ist, gibt es aktuell nur unzureichende Erfahrungswerte jedoch bereits jede Menge Anbieter. [brokervergleich.de](http://brokervergleich.de) hat im vergangenen Jahr eine Bewertung gestartet, wobei in absteigender Reihenfolge die deutschen Robo-Advisor Quirion, Growney und Scalable Capital zu Testsiegern gekürt wurden. Stiftung Warentest erkor im August 2018 ebenfalls Quirion von der Quirin Privatbank zum Testsieger.



Finabro und Investor Uniqa, v.l.n.r. Andreas Brandstätter (Vorstand Uniqa); Thomas Polak (CIO Uniqa); Søren Obling und Oliver Lintner (beide Gründer & Geschäftsführer Finabro); Andreas Nemeth (UNIQA Ventures).

Am bekanntesten ist in Österreich Scalable Capital aus München, deren verwaltetes Vermögen im Mai 2018 die Milliarde Euro-Marke überschritten hatte. Ende 2016 lag das Volumen noch bei 100 Millionen, Ende März bei 200 Millionen. Im Juni 2017 beteiligte sich der weltgrößte Vermögensverwalter BlackRock mit 30 Millionen Euro an Scalable, und einen neuen Schub beim verwalteten Vermögen brachte eine Kooperation mit ING im September 2017. Die Gründer sind drei Österreicher: Erik Podzuweit, Florian Pruckner und Stefan Mittnik. Sie punkten mit 23 Portfolios, die alle nach einer Value at Risk-Methode verwaltet werden.

Ein ähnliches System setzt der Robo-Advisor Savity ein, der Ende 2017 von der Wertpapierfirma Advisory Invest ins Leben gerufen wurde. „Mit Savity machen wir hochprofessionelle Vermögensverwaltung für Privatkunden verfügbar. Durch den Einsatz von moderner IT und effizienter Automatisierung schaffen wir schon ab 10.000 Euro passgenaue Anlagelösungen“, so Gerhard Hennebichler, Geschäftsführer der Advisory Invest. Die Kundendepots werden bei der Capital Bank geführt, die Kostenstruktur ist mit 0,95 Prozent p.a. etwas teurer als bei

Scalable. Neben Savity Classic und Savity Legends startete Advisory Invest zusätzlich unter dem Label ‚Savity Green‘ Portfolios, die auf nachhaltige Kapitalanlagen ausgerichtet sind. Die externen Produktkosten schlagen hier mit durchschnittlich 0,76 Prozent p.a. (statt 0,3 bis 0,5 Prozent bei ETFs) stärker zu Buche.

Ein sehr interessantes Geschäftsmodell weist die 2016 von Søren Obling und Oliver Lintner gegründete Finabro mit Sitz in Wien auf. Sie entwirft diskretionär eine breit gestreute Vermögenszusammenstellung, die via ETFs umgesetzt wird. Im Anschluss erfolgt die Risikokontrolle und -steuerung systematisch. Bereits im Juni 2017 erkannte der Versicherungskonzern Uniqa das Potenzial und stieg bei Finabro ein. Mitte 2018 erhielt das Start-up eine eigene FMA-Lizenz als Wertpapierfirma und wurde im Oktober 2018 bei den Central European Start-up-Awards zum besten Fintech-Start-up gekürt. Ein Schwerpunkt von Finabro sind Portfolios im Versicherungsmantel (FLV), die zusätzlich von der KEST-Befreiung profitieren. Im 1. Quartal wurde zusätzlich eine Betriebliche Altersvorsorgeschiene lanciert, die sukzessive ausgebaut wird. Auch hier locken zusätzliche Steuervorteile. «

# Absolutes „Must-Have“ in der Vermögensberatung

**Digitalisierung und andere Trends** unserer Zeit erobern nicht nur den Alltag, sondern auch die spezialisierte Finanzbranche. WeAdvise positioniert sich in diesem Umfeld als unabhängiger B2B-Anbieter, der mit hochmodernen IT-Lösungen punkten möchte.

**WeAdvise ist als White-Label Robo Advisor ausschließlich im B2B-Bereich positioniert. Die Kundengruppe ist heterogen: Finanzdienstleister, Banken, Versicherungen... Wo liegt genau der USP im Umfeld zahlreicher ähnlicher IT-Lösungen?**

**CHRISTIAN ROPEL:** WeAdvise unterscheidet sich vom Wettbewerb dahingehend, dass kein eigenes Endkundengeschäft betrieben wird. Wir positionieren WeAdvise somit klar als unabhängigen, reinen B2B-Anbieter. WeAdvise ist ein White-Label- und Technologiepartner für etablierte Finanzdienstleister, die eine eigene digitale Vermögensverwaltung anbieten wollen. Unsere Technologie lässt sich dabei komplett an den Markenauftritt des jeweiligen Lizenznehmers anpassen. Zudem bieten wir ein echtes Plug and Play-Modell, mit dem unsere Kunden in kürzester Zeit am Markt sind.

**LEO WILLERT:** Wir sind der festen Überzeugung, dass Tools wie jene von WeAdvise ein Standard Feature und somit ein absolutes Must-Have in der Vermögensberatung werden. ARTS positioniert sich mit der Beteiligung als Vorreiter und Driver und wir möchten unsere Partner zukünftig mit diesen Technologien unterstützen.

**ARTS Asset Management hat sich an WeAdvise beteiligt. Herr Willert, wo sehen Sie eine Ergänzung für Ihr Geschäft – das Management von systematisch verwalteten Dachfonds?**

**LEO WILLERT:** Die Beteiligung war für uns als Asset Manager mit technischem Handelssystem, bei dem sämtliche An-

lageentscheidungen unabhängig von menschlichen Emotionen getroffen werden und mit klarem USP im quantitativen Trading, ein logischer Schritt. Wir wollen damit unsere digitale Kompetenz ausbauen und eine Vorreiterrolle einnehmen. Unseren Partnern bieten wir künftig die Möglichkeit auch Endkunden zu servicieren, deren Volumen bisher zu klein und dadurch deren administrative Kosten zu hoch waren. Wir sehen die Digitalisierung vor allem auch im Bereich der Robo Advisor als Unterstützung und keinesfalls als Konkurrenz zu deren Beratertätigkeit. Solche Technologien sind ein logischer Baustein im Prozess der quantitativen Vermögensverwaltung und eine Art Hybrid-Lösung, die das Beste aus persönlicher und digitaler Beratung kombiniert. Der Kunde wird weiterhin vom Berater begleitet und dieser erfährt Support durch einen automatisierten Abwicklungsprozess.

**Im Zuge immer strengerer Regulatorik im Bereich der Vermögensberatung und -verwaltung: Wie kann WeAdvise als Online-**

**Plattform die erforderlichen Standards bieten? Insbesondere bei der Vermögensverwaltung gibt es strenge gewerbliche Auflagen seitens der FMA.**

**LEO WILLERT:** Finanzdienstleister sehen sich seit MiFID II mit immer komplexeren Regulatorien konfrontiert. Die Digitalisierung spielt gerade auch deshalb eine immer größere Rolle. Nachhaltige MiFID-Konformität ist oft nur mehr mit technologischem Support möglich und macht den Berater dabei nicht obsolet, sondern entlastet ihn vor allem in der administrativen Tätigkeit.

**CHRISTIAN ROPEL:** Hier spielt die Robo Advice-Technologie beispielsweise mit digitalem Onboarding und automatisch generierten Kundenberichten ihre Vorteile voll aus. In unserem Setup lagert der Vermögensverwalter administrative Tätigkeiten an einen Technologiepartner wie WeAdvise aus und fokussiert sich selbst auf das Kerngeschäft, die Kundenbetreuung und das Portfoliomanagement.

[www.arts.co.at/www.weadvise.de](http://www.arts.co.at/www.weadvise.de) «

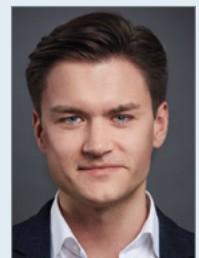
## ZUR PERSON:

Leo Willert ist Gründer und Head of Trading der ARTS Asset Management GmbH, ARTS ist Spezialist für technische, trendfolgende Handelssysteme und verwaltet ein Vermögen von rund 2,5 Milliarden Euro.



## ZUR PERSON:

Christian Ropel ist Mitgründer und Vorstand von WeAdvise, einem Anbieter von Robo Advisory-Technologie. Zuvor betrie er als Projektleiter bei der Strategieberatung Oliver Wyman unter anderem führende Wealth- und Asset-Manager.





# First Selection

Jeder Anleger hat eine grobe Vorstellung darüber, wie er sein Portfolio ausrichten möchte. Zur Orientierung finden Sie in der nachfolgenden Tabelle die besten Fonds aus den unterschiedlichsten Kategorien – gereiht nach dem Ertrag im Verhältnis zum eingegangenen Risiko. Ihnen sollten nur die besten Fonds gut genug sein.

Mario Franzin

**A**lle rund zehn Jahre das Vermögen zu verdoppeln ist durchaus möglich. Das entspricht einer Rendite von rund sieben Prozent p.a. Sie denken das ist ambitioniert? Dann goutieren Sie bitte in der Tabelle die Performancezahlen im Zehnjahresbereich. Selbst in manchen An-

leihekategorien waren Kapitalverdopplungen gar nicht so selten. Als Faustregel gilt: Je länger der Veranlagungshorizont ist, desto höher sollte der Aktienanteil sein. Die vorgestellten Investmentfonds in der Tabelle entsprechen etwa den besten zehn Prozent aller Fonds, die am Markt verfügbar sind.

Sollten Sie sich für einen entscheiden, überprüfen Sie bitte, ob es von ihm nicht eine für Sie geeignetere Tranche als die angeführte gibt (z.B. ausschüttende oder thesaurierende Variante). Die Tabelle eignet sich auch hervorragend für Vergleichszwecke mit den Ergebnissen Ihrer bestehenden Anlageprodukte.

## DIE SIEGER IM ÜBERBLICK | 6.740 Fonds auf dem Prüfstand

1 JAHR	in %
H20 Multibonds	40,4
Odey Swan	40,0
Stabilitas - Gold+Ressourcen Special Situations	28,7
H20 Allegro	28,4
Alger SICAV-Alger Small Cap Focus	27,3
L&G Cyber Security UCITS ETF	25,8
BSF Emerging Markets Absolute Return	21,9
MLIS ML MLCX Commodity Alpha	21,9
apo Digital Health Aktien Fonds	21,1
iShares US Property Yield UCITS ETF	20,8

3 JAHRE	in %
Commodity Capital - Global Mining Fund	247,4
Xtrackers MSCI Brazil UCITS ETF	140,9
Invesco STOXX Eur. 600 Opt. Basic ReInv. ETF	136,5
BNY Mellon Brazil Equity	130,3
HSBC GIF Brazil Equity	124,0
ComStage STOXX Europe 600 BR UCITS ETF	123,6
PARVEST Equity Brazil	118,1
AG Brazil Equity	114,5
Stabilitas - Gold+Ressourcen Special Situations	110,9
JSS Responsible Equity - Brazil	107,6

5 JAHRE	in %
H20 Multibonds	189,4
Fidelity Funds - Global Technology	161,4
JPM US Technology	150,4
BGF World Technology	149,2
Franklin Technology	145,0
PARVEST Disruptive Technology	144,4
Polar Capital Global Technology	144,3
First State Indian Subcontinent	140,8
Raiffeisen-Technologie-Aktien	140,2
Threadneedle (Lux)-Global Technology	140,0

### KATEGORIEN

<b>ANLEIHENFONDS EUR</b>	Seite 41
Anleihenfonds Global	Seite 41, 42
Anleihenfonds Schwellenländer	Seite 42
Wandelanleihen	Seite 42
<b>AKTIENFONDS Global</b>	Seite 42, 44
Aktienfonds Europa/Eurozone	Seite 44, 45
Aktienfonds USA	Seite 45, 46
Aktienfonds Japan	Seite 46
Aktienfonds Schwellenländer	Seite 46, 47
Aktienfonds Branchen	Seite 47, 48
<b>GEMISCHTE FONDS anleihenorientiert</b>	Seite 48, 49
Gemischte Fonds ausgewogen	Seite 50
Gemischte Fonds aktienorientiert	Seite 50
Gemischte Fonds flexibel	Seite 50, 51
<b>ALTERNATIVE FONDS</b>	Seite 51
Rohstoff-Fonds	Seite 51

### TABELLEN-LEGENDE

#### » Währung

Währung der angegebenen Fondstranche. Häufig gibt es vom selben Fonds auch Tranchen in anderen Währungen, was aber im wesentlichen nur bei gehedgten Varianten wesentlich ist.

#### » Wertzuwachs

Ertrag kumuliert auf Euro-Basis in den Zeiträumen ein, drei, fünf und zehn Jahre.

#### » Sharp Ratio (SR)

Kennzahl für das Ertrags-/Risiko-Verhältnis. In der Tabelle ist der Durchschnitt der annualisierten Sharpe Ratios von ein, drei und fünf Jahren angegeben. Nach dieser Kennzahl erfolgte auch die Reihung der Fonds.

#### » Gebühren

AA= einmaliger maximaler Ausgabeaufschlag beim Kauf, TER= Total Expense Ratio (p.a.).

#### » Lipper-Bewertung

Erfolgt nach dem konsistenten Ertrag, die Bewertung reicht von 1 bis 5, wobei 5 die Bestnote ist.

#### » Nachhaltigkeit

Quelle: Morningstar. Hierbei wird jede Portfolioposition einzeln bewertet und für den Fonds insgesamt ein Durchschnitt errechnet. Grüner Punkt: Nachhaltigkeit über dem Durchschnitt, roter Punkt: unterdurchschnittlich im Verhältnis zu den Fonds derselben Kategorie.

ISIN	FONDS	WÄHR.	WERTZUWACHS (% EUR)				SHARPE	VOL.	GEBÜHREN			LIPPER	MORNING-STAR	NACH-HALTIG
			1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre			Mio.€	AA	TER			

**Anleihen EUR gemischt**

AT0000784756	KEPLER Netto Rentenfonds	EUR	-0,4	4,2	15,5	52,8	1,00	68	2,50	0,57	5	4	5	★★★★	-
AT0000799846	KEPLER Europa Rentenfonds	EUR	-1,2	6,7	23,3	88,8	0,94	394	2,50	0,59	5	5	5	★★★★	-
AT0000857743	IQAM SRI SparTrust	EUR	0,7	5,4	14,8	39,9	0,92	275	2,00	0,39	5	4	3	★★★★	-
AT0000824685	Allianz Invest Rentenfonds	EUR	-0,8	8,5	19,6	62,3	0,91	162	2,50	0,58	5	5	5	★★★★	-
LU0549543014	BlueBay Inv Grade Euro Aggregate Bond	EUR	-1,0	9,5	23,0	-	0,91	2.794	5,00	0,95	5	5	-	★★★★	-
IE0030566131	PIMCO GIS Euro Bond	EUR	0,2	5,8	18,4	66,6	0,88	1.974	5,00	0,96	5	5	5	★★★★	-
IE0083DKXQ41	iShares € Aggregate Bond UCITS ETF	EUR	0,2	3,9	16,1	-	0,78	1.825	-	0,25	4	5	-	★★★★	-
LU0050372472	BGF Euro Bond	EUR	-0,7	3,5	17,0	57,9	0,74	4.776	5,00	0,97	4	5	5	★★★★	-
LU0073234253	Morgan Stanley Euro Strategic Bond	EUR	-1,4	6,2	16,8	60,0	0,73	1.203	4,00	1,10	5	5	5	★★★★	-
LU0417496105	Fidelity Funds - Core Euro Bond	EUR	-0,6	4,9	18,9	-	0,69	178	0,00	0,75	5	5	-	★★★★	-
LU0251659180	AXA WF Euro 7-10	EUR	-0,9	4,2	20,7	62,6	0,67	258	3,00	0,79	3	2	2	★★★★	-
AT0000818059	Macquarie Bonds Europe	EUR	-0,3	4,3	16,2	38,0	0,62	109	2,00	0,34	4	5	2	★★★★	-
AT0000A066L0	Optima Rentenfonds	EUR	-2,0	5,3	12,6	56,7	0,60	145	2,50	0,76	5	4	4	★★★★	-
LU0106235533	Schroder ISF EURO Bond	EUR	-1,1	2,9	14,2	58,4	0,60	1.503	3,00	0,95	4	4	5	★★★★	-
IE0083QDMK77	PIMCO GIS Euro Income Bond	EUR	-2,2	9,0	13,1	-	0,58	1.488	5,00	1,39	5	4	-	★★★★	-

**Anleihen EUR kurze Laufzeit**

AT0000754668	KEPLER Liquid Rentenfonds	EUR	-0,5	1,1	2,8	17,0	1,31	48	1,00	0,38	5	5	4	★★★★	●●
AT0000A05H33	Allianz Invest Eurorent	EUR	-0,5	3,8	8,1	33,9	1,01	110	2,00	0,40	5	5	5	★★★★	-
AT0000857768	IQAM ShortTerm	EUR	-1,3	0,2	2,5	15,0	0,68	230	0,50	0,42	5	4	3	★★★★	-
DE0008481144	Ampega Reserve Rentenfonds	EUR	-1,5	1,5	3,3	32,1	0,58	191	1,00	0,45	5	5	5	★★★★	●

**Anleihen EUR Inflationsindexiert**

LU1650491282	Lyxor EuroMTS Infl. Linked IG UCITS ETF	EUR	-1,7	3,3	13,7	38,1	0,42	671	0,00	0,20	5	5	5	★★★★	-
LU0290358224	db x-tr II Eurozone Infl.-Linked Bond UCITS ETF	EUR	-1,9	3,3	13,3	38,5	0,40	392	0,00	0,20	5	5	5	★★★★	-
DE0008484361	Nomura Real Return Fonds	EUR	-3,2	6,1	12,8	41,8	0,29	137	2,00	0,87	5	4	4	★★★★	-

**Anleihen EUR Hochzins**

LU0012119607	Candriam Bonds Euro High Yield	EUR	-2,8	9,8	20,7	182,0	0,78	2.103	2,50	1,26	5	5	3	★★★★	-
IE00B460M998	Barings European High Yield Bond	EUR	-3,6	12,1	24,2	-	0,78	347	0,00	0,37	5	5	-	★★★★	-
LU0828815570	Janus Henderson HF Euro High Yield Bond	EUR	-2,3	12,5	22,0	-	0,74	245	5,00	1,17	5	5	-	★★★★	-
LU0616839501	DWS Invest Euro High Yield Corporate	EUR	-4,2	13,6	22,1	-	0,67	1.926	3,00	1,20	5	5	-	★★★★	-
LU0141799501	Nordea 1 - European High Yield Bond	EUR	-3,8	10,0	19,2	221,9	0,65	3.914	3,00	1,31	5	4	5	★★★★	-

**Anleihen EUR Finanzwerte**

LU0772944145	Nordea 1 - European Financial Debt	EUR	-4,5	11,0	21,5	-	0,44	581	3,00	1,24	-	-	-	★★★★	∅
LU0622663093	Robeco Financial Institutions Bonds	EUR	-4,9	9,0	20,0	-	-0,16	2.317	3,00	0,88	5	5	-	★★★★	●

**Anleihen EUR Unternehmen**

LU0204032683	IP Bond-Select	EUR	0,2	7,9	19,8	46,4	1,75	67	3,75	1,07	5	5	2	★★★★	●●
LU0076315455	Nordea 1 - European Covered Bond	EUR	0,8	6,4	18,0	62,6	1,49	2.017	3,00	0,84	5	5	-	★★★★	-
IE00BF8HV717	PIMCO Covered Bond Source ETF	EUR	0,1	5,5	14,4	-	1,28	88	0,00	0,43	5	-	-	★★★★	-
LU0617482376	M&G European Credit Investment	EUR	-0,8	9,9	16,9	-	0,91	340	0,00	0,10	5	5	-	★★★★	-
IE00B651M583	iShares Euro Inv. Grade CorpBond Index Flex	EUR	-1,2	6,4	14,9	-	0,83	1.574	0,00	0,03	5	5	-	★★★★	●
LU0966248915	DPAM L Bonds EUR Corporate High Yield	EUR	-3,7	13,4	28,5	-	0,83	78	2,00	1,21	5	5	-	★★★★	●
LU0162658883	BGF Euro Corporate Bond	EUR	-1,6	5,8	14,4	68,8	0,76	2.318	5,00	1,02	4	5	4	★★★★	∅
LU0974225590	Deutscher Mittelstandsanleihen FONDS M	EUR	-0,7	9,7	18,0	-	0,76	108	3,00	1,80	4	2	-	★★★★	-
LU0995119665	Schroder ISF EURO Credit Conviction	EUR	-3,6	9,4	21,1	-	0,72	1.627	3,00	1,31	5	-	-	★★★★	●●
LU0113257694	Schroder ISF EURO Corporate Bond	EUR	-2,9	7,5	17,9	63,8	0,69	7.893	3,00	1,04	5	5	3	★★★★	●
LU0123484106	Danske Invest Global Corporate Bonds	EUR	-1,3	5,9	13,7	76,0	0,68	280	2,00	1,07	5	3	3	★★★★	∅

**Anleihen Eurozone Staatsschuldner**

LU0549537040	BlueBay Inv. Grade Euro Gov. Bond	EUR	0,5	9,4	25,4	-	0,94	3.911	5,00	0,95	5	5	-	★★★★	-
LU1287023185	Lyxor EUROMTS 7-10Y Invest. Grade UCITS ETF	EUR	1,1	5,7	25,6	54,8	0,89	391	0,00	0,17	3	3	1	★★★★	-
IE00B4Z7H51	iShares Ultra HQ Euro Gov. Bond Index Flex	EUR	2,3	5,2	17,0	-	0,79	164	0,00	0,03	5	4	-	★★★★	-
LU0290357176	Xtrackers II Eurozone Gov. Bond 5-7 UCITS ETF	EUR	0,0	2,7	15,6	46,0	0,76	330	0,00	0,15	4	5	4	★★★★	-
IE00B4WJ64	iShares Core Government Bond UCITS ETF	EUR	0,8	3,9	19,0	-	0,71	1.411	0,00	0,20	4	5	-	★★★★	-
LU0145476817	Generali IS Euro Bond	EUR	-0,4	5,2	19,8	47,1	0,70	1.082	5,00	1,27	5	5	5	★★★★	-

**Anleihen Eurozone Staatsschuldner kurzfristig**

LU0444605991	ComStage iBoxx € Sov. Div. 1-3 TR UCITS ETF	EUR	0,0	0,2	3,0	-	0,82	24	0,00	0,12	5	5	-	★★★★	-
IE00B14X4Q57	iShares Government Bond 1-3yr UCITS ETF	EUR	-0,3	0,1	2,9	19,3	0,66	1.373	0,00	0,20	5	5	5	★★★★	-
LU0396183542	Generali IS Euro Bond 1-3 Years	EUR	-0,5	1,5	5,9	-	0,60	507	5,00	0,68	5	5	-	★★★★	-

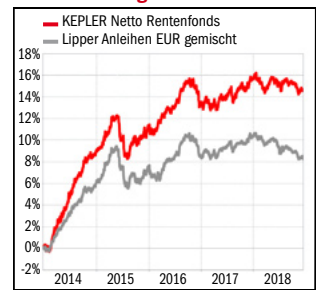
**Anleihen Eurozone Staatsschuldner langfristig**

DE000A0D8Q31	iShares eb.rexx(R) Gov. Germany 10.5+ (DE)	EUR	6,3	13,5	43,5	91,2	0,80	137	0,00	0,16	5	5	4	★★★★	-
LU0290357507	db x-trackers II Eu. Gov. Bond 15-30 UCITS ETF	EUR	2,4	10,0	47,8	91,9	0,63	23	0,00	0,15	4	5	5	★★★★	-

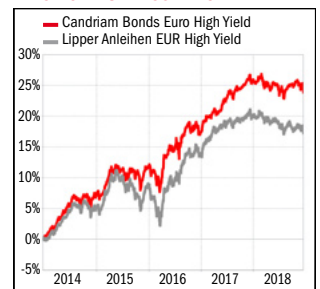
**Anleihen Global**

LU0399027613	Flossbach von Storch - Bond Opportunities	EUR	-3,0	11,3	20,9	-	0,66	842	3,00	1,06	5	3	-	★★★★	●
LU0048424138	Pro Fonds (Lux) Inter-Bond	CHF	-1,7	6,9	13,8	63,3	0,56	66	2,00	1,30	5	3	3	★★★★	∅
LU1161527038	Edmond de Rothschild Fund Bond Allocation	EUR	-2,7	6,9	14,6	43,9	0,56	2.767	1,00	2,38	5	3	1	★★★★	-
AT0000856711	Apollo 2 Global Bond	EUR	-0,5	1,8	11,5	48,2	0,55	255	4,25	0,74	5	2	2	★★★★	-
LU0694238766	Morgan Stanley Global Fixed Income Opp.	USD	4,6	5,7	38,6	-	0,40	2.626	4,00	1,25	5	5	-	★★★★	-
AT0000657689	Allianz Invest Defensiv	EUR	-3,4	4,3	13,6	49,0	0,34	30	3,00	0,56	5	3	2	★★★★	-
IE0033116462	New Capital Global Value Credit	USD	3,9	5,5	36,5	98,1	0,29	384	5,00	1,17	5	5	5	★★★★	-

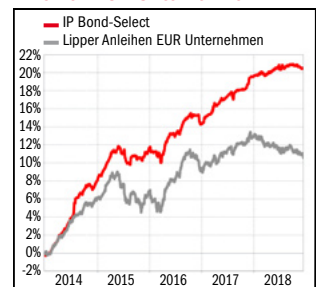
**Anleihen EUR gemischt**



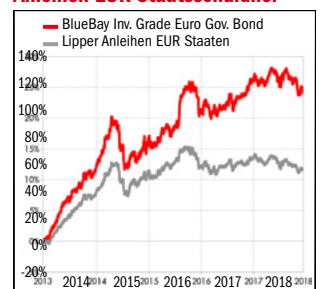
**Anleihen EUR Hochzins**



**Anleihen EUR Unternehmen**



**Anleihen EUR Staatsschuldner**



**Anleihen Global**



Quellen: Lipper IM, Morningstar, Stichtzeitpunkt: 31. Dezember 2018

ISIN	FONDS	WÄHR.	WERTZUWACHS (% EUR)				SHARPE	VOL. Mio.€	GEBÜHREN			LIPPER			MORNING-STAR	NACHHALTIG
			1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre			AA	TER	3 J.	5 J.	10 J.			
DE000A0X7582	ACATIS Value Renten	EUR	-6,7	9,6	13,1	97,4	0,27	889	3,00	1,88	5	2	-	★★★★	-	
LU0029871042	Templeton Global Bond	USD	6,6	2,9	24,8	90,6	0,10	12.641	5,00	1,41	1	3	5	★★★★★	-	
LU0519886476	SWC (LU) BF Global Corporate	USD	3,1	6,0	44,3	-	0,44	260	3,00	1,07	4	5	-	★★★★	Ø	
LU0978624194	Janus Henderson HF Global High Yield Bond	USD	2,7	15,3	53,2	-	0,61	127	5,00	1,20	5	5	-	★★★★★	-	
LU0344579056	JPM Global High Yield Bond	USD	2,5	12,9	39,0	205,0	0,37	4.858	3,00	1,06	5	5	5	★★★★	-	
LU0425308086	BGF Global Inflation Linked Bond	USD	5,2	6,6	43,8	-	0,34	156	5,00	0,98	4	5	-	★★★★	-	
LU0180781048	Schroder ISF Global Inflation Linked Bond	EUR	-4,0	4,3	11,5	36,1	0,13	1.089	3,00	0,96	5	3	2	★★★★	-	
GB0088CKTK64	First State Emerging Markets Bond	USD	0,5	10,1	51,4	-	0,35	56	4,00	0,14	4	5	-	★★★★★	-	
LU0836513696	iShares Emerging Markets Gov. Bond Index	USD	0,4	9,2	49,8	-	0,33	1.647	5,00	0,52	4	5	-	★★★★★	-	
LU0926439562	Vontobel Fund Emerging Markets Debt	USD	-2,4	15,2	53,4	-	0,32	2.536	5,00	1,37	5	5	-	★★★★★	-	
LU0772926670	Nordea 1 - Emerging Market Bond	USD	-1,5	10,6	50,0	-	0,28	1.457	3,00	1,32	5	5	-	★★★★★	-	
IE00B986J944	Neuberger Berman EM Debt Hard Currency	USD	-1,9	11,9	49,5	-	0,26	1.304	5,00	1,70	5	5	-	★★★★★	-	
LU0963865083	AG Frontier Markets Bond	USD	-0,4	17,3	54,5	-	0,42	143	5,00	1,79	5	5	-	★★★★★	-	
LU0907927338	DPAM L Bonds Emerging Markets Sustainable	EUR	-0,6	17,3	32,5	-	0,14	1.398	2,00	1,41	5	5	-	★★★★★	-	
AT0000989090	ZZ1	EUR	-20,5	10,0	34,9	114,0	0,03	812	10,00	1,01	5	5	2	-	-	
LU0107852195	GAM Multibond - Local Emerging Bond	USD	-2,2	10,9	14,2	67,1	-0,08	7.150	3,00	1,95	5	5	5	★★★★★	-	
LU0699195888	Fidelity Funds - EM Inflation Linked Bond	EUR	-1,4	8,5	8,8	-	-0,14	67	3,50	1,30	5	2	-	-	-	
LU1080015420	Edmond de Rothschild Fund-Emerging Credit	USD	0,5	25,8	51,0	-	0,51	348	1,00	2,71	5	5	-	★★★★★	-	
AT0000A05HR3	ERSTE BOND EMERGING MARKETS CORP.	EUR	-4,3	11,6	15,2	154,7	0,50	374	3,50	1,24	5	2	5	★★★★★	Ø	
LU0566480116	AG EM Corporate Bond	USD	1,6	11,0	43,7	-	0,39	393	5,00	1,70	4	5	-	★★★★	-	
LU0900495697	Fidelity Funds - EM Corporate Debt	USD	1,6	10,5	46,2	-	0,36	66	3,50	1,64	4	5	-	★★★★	•	
LU0816909013	MainFirst - Em. Markets Corp. Bond Fund Bal.	USD	0,3	18,8	45,5	-	0,31	275	5,00	1,58	5	5	-	★★★★	-	
LU1480985222	LO Funds - Asia Value Bond	USD	0,3	14,0	52,4	-	0,44	893	5,00	1,31	5	5	-	★★★★★	•	
LU028668453	Fidelity Funds - Asian High Yield	USD	0,1	10,0	46,6	248,7	0,37	3.534	3,50	1,40	5	5	5	★★★★	-	
LU0736555797	AB SICAV I-Asia Pacific Local Curr. Debt	USD	3,3	7,4	32,4	-	0,17	19	5,00	1,60	5	4	-	★★★★	-	
LU0828911023	CS (Lux) Asia Local Currency Bond Fund	USD	1,6	7,4	38,0	-	0,13	53	5,00	1,59	5	5	-	★★★★	-	
LU0634319239	Allianz Renminbi Fixed Income	USD	4,4	5,9	30,7	-	1,87	21	0,00	0,59	5	4	-	★★★★	-	
LU0679940949	BGF China Bond	CNY	2,8	6,6	34,3	-	1,19	131	5,00	1,00	5	5	-	★★★★	-	
AT0000A0J813	LLB Anleihen Strategie CEEMENA	EUR	-3,1	11,0	19,9	-	0,64	126	3,00	0,98	5	-	-	★★★★	-	
AT0000772397	Allianz Invest Osteuropa Rentenfonds	EUR	-1,5	4,9	13,3	61,5	0,56	262	5,00	1,05	5	4	4	★★★★	-	
LU0214905043	UBS (Lux) Bond SICAV - Emerging Europe	EUR	-5,3	5,4	14,1	84,0	0,24	67	2,00	1,39	5	5	5	★★★★★	-	
LU0727122425	Franklin Global Convertible Securities	USD	9,0	16,0	41,0	-	0,42	352	5,75	1,58	5	5	-	★★★★★	Ø	
LU1274831590	Macquarie Global Convertible	EUR	-4,1	6,6	21,5	116,8	0,37	267	0,00	1,21	3	4	4	★★★★★	Ø	
FR00110858498	Lazard Convertible Global	EUR	1,8	16,9	47,2	-	0,33	1.695	4,00	1,63	5	5	-	★★★★★	Ø	
LU0458985982	CS (Lux) AgaNola Global Quality Fund	USD	1,8	4,2	42,4	-	0,20	785	5,00	1,39	5	5	-	★★★★★	Ø	
LU0203937692	UBS (Lux) Bond Sicav - Convertibles Global	EUR	-7,2	6,2	11,7	118,3	0,19	3.485	2,50	1,87	5	3	4	★★★★★	•	
LI0028614704	LLB Wandelanleihen	EUR	-5,0	4,3	12,6	56,9	0,18	283	1,50	0,60	5	3	2	★★★★	Ø	
FR0011335363	UBAM Convertibles Global	EUR	-4,9	1,1	12,3	-	0,16	377	5,00	1,19	5	4	-	★★★★	Ø	
DE000A0M2JF6	Aramea Balanced Convertible	EUR	-3,8	2,5	9,3	51,2	0,18	52	3,00	1,08	5	5	1	★★★★	•	
LU0265291665	PARVEST Convertible Bond Europe Small Cap	EUR	-6,2	-2,1	14,0	114,7	0,00	312	3,00	1,62	5	5	5	★★★★★	Ø	
LU0108066076	UBS (Lux) Bond Fund - Convertibles Europe	EUR	-5,7	-0,2	6,3	97,8	-0,10	558	2,50	1,86	5	4	5	★★★★	-	
LI0106892966	LGT Sustainable Equity Fund Global (EUR)	EUR	-3,7	21,4	68,8	-	0,44	510	5,00	1,78	5	5	-	★★★★★	•	
DE0006289382	iShares Dow Jones Global Titans 50	EUR	-0,6	18,9	58,7	191,2	0,37	237	0,00	0,51	5	5	3	★★★★★	•	
LU1681045537	Amundi MSCI World Ex Europe UCITS ETF	EUR	-2,6	17,4	61,9	-	0,35	180	0,00	0,35	5	5	-	★★★★★	••	
LU0955010870	Morgan Stanley Global Quality Fund	USD	1,8	15,2	56,4	-	0,35	1.456	5,75	1,85	4	5	-	★★★★★	•	
GB0087W30613	Stewart Investors Worldwide Sustainability	GBX	-0,6	20,5	55,0	-	0,33	656	4,00	0,89	5	5	-	★★★★	•	
LU0426412945	Investec GSF Global Franchise A Acc USD	USD	0,3	12,3	59,5	229,3	0,32	3.379	5,00	1,92	4	5	-	★★★★★	•	
LI0004342155	LLB Aktien Fit for Life (CHF)	CHF	-3,1	11,5	65,4	248,9	0,30	18	1,50	0,70	5	5	5	★★★★★	•	
LU0845339638	Pictet Global Defensive Equities	USD	-2,9	14,7	54,6	-	0,30	938	5,00	1,28	4	5	-	★★★★★	•	
IE00B89J1776	JOHCM Global Opportunities	GBP	0,6	10,8	55,1	-	0,29	226	5,00	1,58	3	4	-	★★★★★	Ø	
AT0000A0NUW5	KEPLER Risk Select Aktienfonds	EUR	-0,6	10,9	59,6	-	0,27	211	4,00	1,58	4	5	-	★★★★★	•	
LU0629459743	UBS ETF MSCI World Socially Resp. UCITS	USD	-2,7	16,3	49,9	-	0,26	798	0,00	0,38	5	5	-	★★★★	••	

Quellen: Lipper IM, Morningstar, Stichtzeitpunkt: 31. Dezember 2018



# Verlässliche Erträge mit Qualitätsaktien

**M**it aktienorientierten Investments in schwierigen Börsenjahren erfolgreich zu sein, ist nicht leicht. Der Seilern Global Trust, ein equity-orientierter Mischfonds, schafft dieses Kunststück auch in einem wirtschaftlich herausfordernden Umfeld, wie wir es aktuell erleben.

Seilern Investment Management ist ein britisches Investmenthaus mit österreichischen Wurzeln und seit seiner Gründung 1989 auf Entwicklung und Management von aktienorientierten Fondslösungen spezialisiert. 1994 wurde der Seilern Global Trust als gemischter Investment Fonds aufgelegt. Der Fonds investiert weltweit, sein Fokus liegt auf erstklassigen Wachstumsaktien. Reserven werden in Staatsanleihen aus OECD-Ländern oder in Quasi-Staatsanleihen (investieren unter anderem auch in teilverstaatlichte Unternehmen) angelegt beziehungsweise in Cash-Positionen gehalten. Ende 2018 lag die Aktienquote 81,9 Prozent und der Cashanteil bei 18,1 Prozent.

## AKTIEN IM BLICKFELD

Dieser Fonds, der weltweit in Top-Unternehmen investiert, überzeugt auch vor einem Szenario schwächerer Aktienkurse, wie wir sie zuletzt erlebt haben. Denn die „Vorzeigeunternehmen“, in die dieser Fonds investiert, zeichnen sich langfristig durch beständiges, kontinuierliches Wachstum aus. In den letzten Jahren beeinflussten niedrige Anleiherträge, gepaart mit den Diversifizierungsregularien für UCITS, die Verwaltung vieler Fonds nachhaltig. Festverzinsliche Wertpapiere wurden in den Portfolios daher zunehmend durch Cash-Reserven ersetzt. Im Falle einer Änderung der Finanzmarktpolitik einzelner Zentralbanken dienen die Cashreserven als Risikoversorge, insbesondere bei Fluktuationsgefahr und stark fallenden Anleihekursen. Gleichzeitig stehen die Eigenkapitalquoten derjenigen Banken, deren Fonds Cashbestände halten, unter ständiger Beobachtung.



Peter Seilern, Gründer und Vorstandsvorsitzender, Seilern Investment Management

## ZUKUNFTSPERSPEKTIVEN

Sollte in den kommenden Jahren die Weltwirtschaft wieder zu dynamischen Wachstumsraten zurückkehren, und das gepaart mit Aussicht auf langfristig höhere Erträge bei festverzinslichen Wertpapieren, dann könnten Staatsanleihen im Vergleich zu Cash-Positionen wieder an Attraktivität gewinnen. Für den Moment sehen wir dieses Szenario jedoch in weite Ferne gerückt. Denn das Jahr 2018 war schwierig, sowohl für Aktien als auch für festverzinsliche Wertpapiere. Die lange Periode der lockeren Geldmarktpolitik führender Zentralbanken verursachte einen Rückgang an Liquidität und steigende Zinsen vor allem in den USA. Die Folgen waren weltweit fallende Aktienkurse, international rotierende Bondpreise und eine sich abflachende Ertragskurve bei festverzinslichen Wertpapieren.

## INVESTMENTPROZESS EN DETAIL

Dahingegen konnten die Langzeitinvestoren des Seilern Global Trusts vom reduzierten Risikoprofil dieses gemischten Fonds wesentlich profitieren. Die Investment-Philosophie des Hauses basiert auf den von Seilern definierten „10 Goldenen Investment Regeln“, das sind strenge Richtlinien, an die alle Mitglieder in Seilern's internationalem Re-

search- und Portfolio Management Team sich zu halten haben. Die Spezialisten identifizieren, analysieren, bewerten und überwachen weltweit exzellente Unternehmen, vorausgesetzt, deren Wertpapiere sind an einer namhaften OECD-Börse gelistet. Der Fokus der Betrachtung liegt dabei auf überzeugenden Bilanzdaten, nachhaltigem Erfolg des Geschäftsmodells, erstklassigem Ertragswachstum und kompetenter Geschäftsführung. Die Einbindung von umweltrelevanten und sozialen Aspekten ist dabei ebenfalls von zentraler Bedeutung. Die so selektierten Unternehmen bilden das Seilern Universum. Daraus wird ein konzentriertes Portfolio gebildet, das nicht mehr als 25 Unternehmen enthält. Eine unterdurchschnittliche Umschlagshäufigkeit des Portfolios stärkt darüber hinaus die langfristige Perspektive jedes einzelnen Investments.

## STATEMENT DES VORSTANDSVORSITZENDEN

Das laufende Jahr wird wohl einige Überraschungen bieten. Gute wie schlechte. Äußerste Konzentration und besonderes Augenmerk gilt, wie immer, den Portfolios unserer Kunden. Damit einhergehend versuchen wir laufend, die richtigen Signale aus dem Wirrwarr an Geräuschen herauszufiltern. Wir von Seilern Investment Management Ltd. sind davon überzeugt, dass ausschließlich die besten Geschäftsmodelle für unsere Klienten als Investment in Frage kommen. Ganz im Gegensatz zu landläufigen Meinungen kann ein hoher Ertrag, mit geringerem Risiko, sehr wohl durch ein konzentriertes Portfolio erstklassiger Wachstumsunternehmen erzielt werden. Wir haben dies über die Jahre hindurch mit dem Seilern Global Trust bewiesen. Möglich gemacht durch aktives Management, das die Interessen seiner Aktionäre mit den eigenen in Einklang zu bringen weiß. Das ist unsere Überzeugung, die durch den langjährigen Erfolg unserer Fonds bestätigt wird.

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

ISIN	FONDS	WÄHR.	WERTZUWACHS (% EUR)				SHARPE	VOL. Mio.€	GEBÜHREN			LIPPER			MORNING- STAR	NACH- HALTIG
			1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre			AA	TER	3 J.	5 J.	10 J.			
<b>Aktien Global Wachstumswerte</b>																
IE00B4L5Y983	iShares Core MSCI World UCITS ETF	USD	-4,0	14,5	51,4	-	0,24	13.842	0,00	0,20	5	5	-	★★★★★	∅	
IE00B4X9L533	HSBC MSCI WORLD UCITS ETF	USD	-3,7	15,0	50,1	-	0,24	593	0,00	0,15	5	5	-	★★★★	∅	
FR0010315770	Lyxor MSCI World UCITS ETF	EUR	-4,1	14,2	50,7	207,6	0,23	2.094	0,00	0,30	5	5	5	★★★★★	-	
LU0234570751	Goldman Sachs Global CORE Equity Portfolio	USD	-7,3	11,7	61,4	216,6	0,23	4.548	5,50	1,41	5	5	5	★★★★★	-	
IE00B605X394	Invesco MSCI World ETF	USD	-4,0	14,3	50,2	-	0,23	605	0,00	0,45	5	5	-	★★★★	-	
BE0058652646	DPAM INVEST B Equities World Sustainable	EUR	-1,9	18,7	42,8	179,2	0,22	381	2,00	1,74	5	3	4	★★★★	●●	
IE00B03HD084	Vanguard Global Stock Index	USD	-4,3	13,5	49,1	197,0	0,21	9.133	0,00	0,30	5	5	5	★★★★	∅	
LU0966156126	Fidelity FAST Global	USD	-2,8	14,3	48,2	-	0,21	50	5,25	1,94	5	5	-	★★★★	●	
<b>Aktien Global Wachstumswerte (AKF)</b>																
LU0428704042	LO Funds - Generation Global	USD	1,0	32,8	92,4	307,8	0,64	1.357	5,00	3,46	5	5	-	★★★★★	●	
IE0033535075	Comgest Growth World	USD	5,0	29,6	72,7	242,7	0,59	395	4,00	1,54	5	5	5	★★★★★	∅	
LU0552385295	Morgan Stanley Global Opportunity	USD	-2,7	29,9	110,0	-	0,54	5.993	5,75	1,90	5	5	-	★★★★★	●●	
FR0000284689	Comgest Monde	EUR	3,9	27,9	68,0	227,2	0,53	906	2,50	2,10	5	5	5	★★★★★	∅	
LU0143551892	T Rowe Global Focused Growth Equity	USD	-1,5	23,2	75,2	268,3	0,40	1.064	5,00	1,77	5	5	5	★★★★★	●●	
LU0061474960	Threadneedle (Lux)-Global Focus	USD	2,9	20,1	64,1	242,7	0,40	428	5,00	1,80	5	5	5	★★★★	∅	
LU0218910536	Vontobel Fund - Global Equity	USD	-1,1	18,5	64,8	221,2	0,39	2.260	5,00	2,03	5	5	2	★★★★	∅	
LU1011997381	AB SICAV I-Concentrated Global Equity	USD	-1,6	16,1	64,4	-	0,33	148	5,00	2,00	5	-	-	★★★★	●	
LU0200076999	Janus Henderson Global Equity	USD	-2,9	17,9	65,6	211,3	0,33	448	5,00	1,75	5	5	4	★★★★	●	
LU0868753731	Morgan Stanley Global Advantage	USD	-3,1	21,6	60,7	-	0,32	101	5,75	1,90	5	5	-	★★★★	●●	
DE0008477076	UniFavorit: Aktien	EUR	-1,6	14,5	57,4	243,9	0,31	2.916	5,00	1,46	5	5	5	★★★★	∅	
IE00B29M2H10	BNY Mellon Long-Term Global Equity	EUR	1,4	16,8	47,3	184,0	0,30	1.357	5,00	2,11	5	4	3	★★★★	●	
LU0943495910	UBAM 30 Global Leaders Equity	USD	2,1	12,7	50,8	-	0,30	260	0,00	2,02	4	5	-	★★★★	∅	
<b>Aktien Global Substanzwerte</b>																
LU0425094264	Jupiter Global Value	EUR	-4,7	18,2	47,0	-	0,21	339	5,00	1,85	5	4	-	★★★★	●●	
GB00B8T3KF04	Quilter Investors Global Equity Value	GBX	-2,1	11,3	49,4	-	0,22	302	5,00	1,70	5	5	-	★★★★★	●●	
LU1001394219	Robeco QI Global Value Equities	EUR	-8,2	19,0	40,1	-	0,13	65	5,00	0,71	5	-	-	★★★★★	●	
<b>Aktien Global Dividendenwerte</b>																
LU0611173427	UBS (Lux) Eq S - Global High Dividend	USD	-0,7	10,7	51,2	-	0,30	530	3,00	1,57	4	5	-	★★★★★	●	
LU0008475134	LLB Aktien Dividendenperlen Global (CHF)	CHF	-0,6	16,6	46,9	166,1	0,27	91	1,50	0,70	5	5	3	★★★★	●●	
GB00B0MY6T00	Newton Global Income Sterling	GBX	-2,7	11,2	49,4	206,9	0,21	5.873	0,00	1,62	5	5	5	★★★★★	●●	
BE6228801435	DPAM INVEST B Equities World Dividend	EUR	-1,4	7,5	40,5	-	0,14	45	2,00	1,94	4	5	-	★★★★	●	
IE00B3V93F27	BNY Mellon Global Equity Income	EUR	-3,1	8,4	42,3	-	0,12	821	5,00	2,14	4	5	-	★★★★	●	
LU0533812276	JSS Thematic Equity - Global Dividend	EUR	-4,5	7,6	41,8	-	0,09	24	3,00	1,89	4	5	-	★★★★	∅	
<b>Aktien Global niedrige Volatilität</b>																
IE00B8FHGS14	iShares Edge MSCI World Min. Vol. UCITS ETF	USD	2,8	17,2	73,9	-	0,57	2.443	0,00	0,30	5	5	-	★★★★★	●	
LU0861579265	AB SICAV I-Low Volatility Equity Portfolio	USD	0,2	11,3	62,3	-	0,38	2.173	5,00	1,74	4	5	-	★★★★★	∅	
LU0799656342	Ossiam World Min. Variance NR UCITS ETF	USD	-1,9	10,1	58,7	-	0,32	14	0,00	0,65	4	5	-	★★★★★	●	
<b>Aktien Global kleine und mittelgroße Unternehmen</b>																
LU0570870567	Threadneedle (Lux)-Global Sm. Companies	EUR	-3,1	21,4	61,8	-	0,33	121	5,00	1,80	5	5	-	★★★★★	∅	
<b>Aktien Europa/Eurozone gemischt</b>																
LU0629460675	UBS ETF - MSCI EMU Soc. Responsible ETF	EUR	-8,1	16,3	40,4	-	0,40	713	0,00	0,28	5	5	-	★★★★★	●●	
LU0219419214	MFS Meridian Funds-Continental European	EUR	-6,0	9,5	29,4	154,9	0,31	12	6,00	2,07	5	4	4	★★★★	●	
LU0191819951	UNI-GLOBAL Equities Europe	EUR	-7,7	1,9	26,7	125,9	0,19	1.718	4,00	1,50	5	5	1	★★★★★	●	
LU1291100151	BNP Paribas Easy MSCI Europe ex UK ex CW	EUR	-11,9	5,7	28,0	114,9	0,16	20	3,00	1,05	5	4	2	★★★★	∅	
LU0102219945	Goldman Sachs Europe CORE Equity Portfolio	EUR	-13,0	4,3	31,1	129,4	0,15	2.789	5,00	1,44	5	5	4	★★★★★	∅	
DE000A0F5UG3	iShares DJ Eurozone Sust. Screened UCITS ETF	EUR	-10,4	8,6	19,1	94,3	0,14	158	0,00	0,42	5	4	3	★★★★	●●	
IE00B744CK03	Hermes Europe Ex-UK Equity	EUR	-12,2	4,9	24,7	-	0,14	225	5,25	1,64	5	4	-	★★★★	●	
LU0049412769	LO Funds - Europe High Conviction	EUR	-11,8	-0,1	33,5	164,3	0,14	1.078	5,00	1,85	5	5	5	★★★★	●	
LU0159548683	DJE - Europa	EUR	-12,1	2,7	25,0	80,9	0,13	153	5,00	1,92	5	4	5	★★★★	●●	
IE00B4K1X688	New Capital Dynamic European Equity	EUR	-10,3	-1,7	26,6	-	0,11	139	5,00	1,73	4	5	-	★★★★	●	
LU0224105477	BGF Continental European Flexible	EUR	-14,7	-0,3	26,6	231,8	0,08	4.612	5,00	1,82	4	5	5	★★★★	●	
LU0094541447	AG European Equity	EUR	-8,7	3,6	9,4	118,8	0,07	145	5,00	1,71	5	1	2	★★★★	●	
LU0147308422	UBS ETF - MSCI EMU UCITS ETF	EUR	-12,4	3,6	19,5	96,9	0,07	2.778	0,00	0,18	5	5	4	★★★★	●	
BE0058182792	DPAM INVEST B Equities Euroland	EUR	-13,0	5,7	19,5	119,4	0,07	1.195	2,00	1,81	5	5	4	★★★★★	∅	
LU0160155981	RAM (Lux) SF-European Equities	EUR	-14,5	-1,0	25,6	165,6	0,07	414	2,00	1,81	5	5	5	★★★★	●●	
IE0008248795	Vanguard Eurozone Stock Index	EUR	-12,5	3,2	18,8	-	0,06	1.336	0,00	0,35	5	4	-	★★★★	●	
LU0440694585	Investec GSF European Equity	EUR	-14,2	1,3	31,3	173,4	0,06	2.622	5,00	1,95	4	5	-	★★★★★	●	
DE00A0MGW69	DWS Qi European Equity	EUR	-12,0	-2,3	24,7	129,9	0,06	90	5,00	1,05	4	5	3	★★★★	∅	
BE0058179764	DPAM INVEST B Equities Europe	EUR	-11,5	3,4	16,2	124,4	0,06	91	2,00	1,77	5	4	3	★★★★	●	
DE0009754333	MEAG Euroinvest	EUR	-16,1	1,2	25,4	113,2	0,05	739	5,00	1,27	5	5	2	★★★★	●	
LU1240328812	Invesco Euro Equity Fund	EUR	-13,8	0,6	22,2	-	0,05	1.748	5,00	1,69	5	5	-	★★★★★	●	
LU0591897516	Schroder ISF European Alpha Focus	EUR	-15,1	10,1	12,6	-	0,04	101	5,00	2,01	5	2	-	★★★★	●	
LU0089640097	JPM Euroland Equity	EUR	-14,4	1,3	21,2	104,3	0,03	816	5,00	1,75	4	5	4	★★★★	∅	
LU0308864023	MainFirst - Top European Ideas	EUR	-16,6	2,2	22,7	220,1	0,00	1.327	5,00	1,77	5	4	5	★★★★	●●	
<b>Aktien Europa gemischt, geringe Vol</b>																
IE00B86MWN23	iSharesEdge MSCI Eur. Min. Vol. UCITS ETF	EUR	-4,1	1,9	35,3	-	0,31	1.091	0,00	0,25	-	5	-	★★★★★	∅	
LU0599612842	Ossiam iSTOXX Europe Minimum Variance	EUR	-5,0	2,1	29,4	-	0,26	314	0,00	0,65	-	4	-	★★★★★	-	
LU1681041627	Amundi MSCI Eur. Min. Vol. Factor UCITS ETF	EUR	-4,1	1,8	29,3	-	0,24	370	0,00	0,23	4	5	-	★★★★	●	

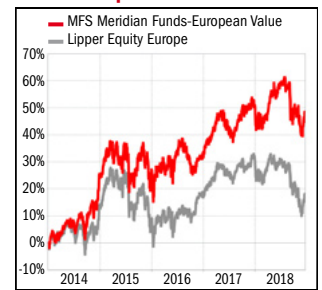
Quellen: Lipper IM, Morningstar, Stichtzeitpunkt: 31. Dezember 2018

ISIN	FONDS	WÄHR.	WERTZUWACHS (% EUR)				SHARPE	VOL.	GEBÜHREN			LIPPER	MORNING-STAR	NACH-HALTIG
			1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre			Mio.€	AA	TER			

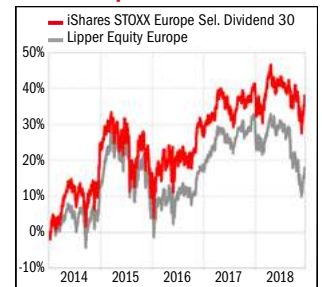
**Aktien Europa Wachstumswerte**

IE00B4ZJ4188	Comgest Growth Europe Opportunities	EUR	-8,1	13,9	48,7	-	0,40	733	4,00	1,61	5	5	-	★★★★★	••
LU0119124781	Fidelity Funds - European Dynamic Growth	EUR	-5,0	8,5	41,6	221,6	0,38	1.751	5,25	1,90	5	5	5	★★★★★	•
LU0260085492	Jupiter European Growth	EUR	-4,7	1,9	48,7	287,0	0,35	2.731	5,00	1,72	5	5	5	★★★★★	•
LU0093570330	BL Equities Europe	EUR	-5,4	8,5	31,1	191,3	0,32	1.114	5,00	1,22	5	5	5	★★★★★	•
IE0004766675	Comgest Growth Europe	EUR	-5,0	4,4	31,9	179,7	0,30	2.336	4,00	1,53	5	5	3	★★★★	∅
LU0289523259	Melchior Selected Trust European Opp.	EUR	-11,7	3,3	48,2	-	0,28	1.095	5,00	1,09	5	5	-	★★★★★	••
LU0125946151	MFS Meridian Funds-European Core Equity	EUR	-8,1	7,7	31,8	207,6	0,28	92	6,00	2,06	5	5	5	★★★★	•
LU0107398538	JPM Europe Strategic Growth	EUR	-10,7	3,8	42,0	212,5	0,26	869	5,00	1,73	5	5	5	★★★★	•
LU0344046155	Candriam Equities L Europe Innovation	EUR	-8,8	2,8	41,7	150,4	0,25	585	3,50	1,86	5	5	4	★★★★	•
FR0007073119	Sycamore Shared Growth	EUR	-7,7	3,9	28,5	118,7	0,23	210	5,00	1,52	5	5	3	★★★★★	•
IE00B57R0J11	Melzer European Concentrated Growth	EUR	-17,9	12,7	40,8	-	0,21	16	5,00	1,24	5	5	-	★★★★★	•
LU0085167236	UniDynamicFonds: Europa	EUR	-10,2	2,4	29,8	148,4	0,17	416	5,00	1,57	5	5	5	★★★★	•
LU1598688189	Lyxor MSCI EMU Growth (DR) UCITS ETF	EUR	-10,9	5,1	28,7	130,1	0,17	40	0,00	0,40	4	5	4	★★★★★	∅
LU0870553459	DNCA Invest Europe Growth	EUR	-12,1	-2,3	34,6	-	0,14	1.122	3,00	2,93	4	5	-	★★★★	••
IE0002921868	Metzler European Growth	EUR	-15,3	-0,2	24,5	166,3	0,04	323	5,00	1,54	5	5	5	★★★★	∅
DE0009789842	Allianz Wachstum Euroland	EUR	-15,9	-3,3	24,1	185,2	0,01	330	5,00	2,37	3	5	5	★★★★★	•

**Aktien Europa Substanzwerte**



**Aktien Europa Dividendenwerte**



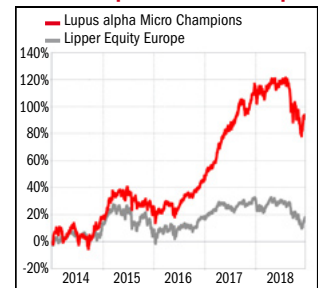
**Aktien Europa Substanzwerte**

LU0125951151	MFS Meridian Funds-European Value	EUR	-5,5	8,0	40,0	186,3	0,39	4.667	6,00	1,92	5	5	5	★★★★★	•
LU0199057307	SQUAD CAPITAL - SQUAD VALUE	EUR	-12,7	14,9	33,0	211,7	0,26	261	5,00	1,94	5	4	5	★★★★★	••
LU0187077218	RobecoSAM Sustainable European Equities	EUR	-6,9	7,5	22,6	133,7	0,23	608	5,00	1,43	5	4	4	★★★★★	•
IE00B5VPM777	EI Sturza Strategic Europe Value Fund	EUR	-6,6	-2,7	34,9	-	0,20	674	3,00	2,60	3	5	-	★★★★	•
LU1769938041	DWS Invest CROCI Euro	EUR	-16,1	9,2	33,3	122,2	0,16	1.300	2,04	1,15	-	-	-	★★★★★	•
LU0121929912	WALSER PORTFOLIO Aktien Europa	EUR	-9,1	1,7	20,1	94,4	0,12	21	5,00	2,19	5	4	1	★★★★	•
BED174407016	KBC Equity Buyback Europe	EUR	-9,7	2,6	21,7	126,3	0,12	73	3,00	1,64	5	4	4	★★★★★	∅
DE0008481813	Allianz Vermögensbildung Europa	EUR	-13,0	4,8	17,0	111,7	0,08	522	6,00	1,62	5	3	3	★★★★	∅
IE00B2308X81	Invesco FTSE RAFI Europe UCITS ETF	EUR	-11,2	4,4	13,8	115,0	0,06	9	0,00	0,39	5	2	2	★★★★	∅

**Aktien Europa Dividendenwerte**

DE0002635299	iShares STOXX Europe Select Dividend 30	EUR	-4,7	5,6	31,5	121,0	0,31	502	0,00	0,31	5	5	2	★★★★★	•
LU0106236267	Schroder ISF European Equity Yield	EUR	-4,9	5,2	16,3	118,1	0,19	121	5,00	1,91	5	4	4	★★★★	•
LU0292095535	Xtrackers Euro Stoxx Quality Div. UCITS ETF	EUR	-13,3	7,0	30,3	99,5	0,18	228	0,00	0,30	5	5	1	★★★★★	•
DE000A0MYQ28	Siemens Qualität & Dividende Europa	EUR	-9,1	2,2	24,9	-	0,16	99	0,00	0,63	5	5	-	★★★★★	∅
LU0414045822	Allianz European Equity Dividend	EUR	-7,7	2,8	17,0	-	0,14	2.661	5,00	1,85	5	4	-	★★★★	∅
DE000A0RA061	LBWW Zyklus Strategie	EUR	-13,9	1,7	25,9	-	0,06	64	5,00	1,94	5	5	-	★★★★★	••
LU0127786431	NN (L) Euro High Dividend	EUR	-13,9	3,1	15,2	67,5	0,02	680	3,00	1,82	5	3	1	★★★★	•

**Aktien Europa Small & Mid Caps**



**Aktien Europa - kleine und mittelgroße Unternehmen**

LU0218245263	Lupus alpha Micro Champions	EUR	-10,9	40,0	83,8	245,3	0,72	50	5,00	1,37	5	5	1	★★★★★	-
LU0241337616	SQUAD CAPITAL - SQUAD GROWTH	EUR	-15,3	25,6	75,5	475,5	0,57	124	5,00	2,03	5	5	5	★★★★★	-
FR0011558246	Echiquier Entrepreneurs	EUR	-13,3	22,3	69,7	-	0,50	355	8,00	3,10	5	5	-	★★★★★	••
IE0004766014	Comgest Growth Europe Smaller Companies	EUR	-5,9	14,0	60,4	297,5	0,48	266	4,00	1,61	5	5	3	★★★★★	•
LU0905832985	Fortezza Finanz - Aktienwerk	EUR	-18,7	18,8	61,5	-	0,41	73	5,00	3,99	5	4	-	★★★★★	-
GB0001531424	Threadneedle European Smaller Companies	GBX	-12,7	7,3	47,6	301,2	0,30	466	5,00	1,67	5	5	5	★★★★	∅
LU0282719219	Threadneedle (Lux)-Pan Europ. Small Cap Opp.	EUR	-12,4	7,0	49,9	387,1	0,29	508	5,00	1,85	5	5	5	★★★★★	∅
BE0948878245	Belfius Equities Europe Small & Mid Caps	EUR	-10,3	2,8	50,4	249,8	0,29	265	2,50	1,92	4	5	2	★★★★	∅
GB0000796242	Baring's Europe Select Trust	GBX	-11,9	7,1	44,1	291,5	0,28	2.108	5,00	1,54	5	5	5	★★★★	•
FR0000974149	ODDO BHF Avenir Europe	EUR	-13,6	9,2	40,0	215,1	0,26	2.760	4,00	2,38	5	4	3	★★★★★	•
LU0125944966	MFS Meridian Funds-European Sm. Comp.	EUR	-9,8	1,0	39,6	299,2	0,24	803	6,00	1,97	2	3	4	★★★★★	••
BE0058185829	DPAM INVEST B Equities Europe Small Caps	EUR	-12,1	3,6	42,6	239,7	0,24	243	2,00	1,76	5	5	3	★★★★	•
LU0382931250	T Rowe European Smaller Companies Equity	EUR	-15,8	8,1	44,0	334,2	0,23	209	5,00	1,97	5	5	5	★★★★★	•
LU0061175625	Fidelity Funds - European Smaller Companies	EUR	-13,1	4,6	33,4	274,7	0,19	875	5,25	1,91	5	4	4	★★★★	•

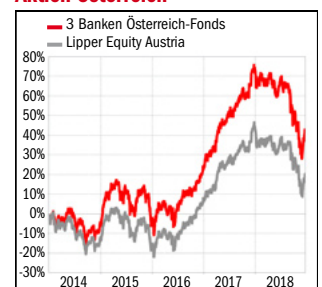
**Aktien Deutschland**



**Aktien Deutschland**

DE0009769869	DWS Aktien Strategie Deutschland	EUR	-22,0	-4,9	30,3	237,1	-0,02	3.323	5,00	1,45	5	5	5	★★★★★	•
DE0002635273	iShares DivDAX® (DE)	EUR	-16,6	5,8	13,4	126,6	-0,03	536	0,00	0,31	5	2	2	★★★★	••
LU0603933895	ComStage DivDAX UCITS ETF	EUR	-16,6	4,8	12,2	-	-0,04	65	0,00	0,25	5	2	-	★★★★	••
LU0048580004	Fidelity Funds - Germany	EUR	-14,6	-3,7	15,8	153,1	-0,06	706	5,25	1,90	4	5	4	★★★★★	•
DE0009754119	MEAG Prolinvest	EUR	-20,8	-4,0	13,3	150,1	-0,08	154	5,00	1,30	5	5	4	★★★★	∅
DE0008490962	DWS Deutschland	EUR	-24,2	-3,1	16,7	192,2	-0,10	5.482	5,00	1,40	4	5	5	★★★★	∅
GB0000822576	Baring's German Growth Trust	GBP	-24,2	-5,1	14,2	171,4	-0,15	502	5,00	1,56	3	4	5	★★★★★	∅

**Aktien Österreich**



**Aktien Deutschland - kleine und mittelgroße Unternehmen**

LU0129233093	Lupus alpha Smaller German Champions	EUR	-20,8	9,3	55,5	348,9	0,20	563	5,00	1,72	4	4	4	★★★★★	∅
DE0009751651	UBS (D) Equity Fund - Smaller German Companies	EUR	-18,7	13,4	28,2	243,4	0,16	142	4,00	1,81	5	1	2	★★★★	•
DE0009750497	UniDeutschland XS	EUR	-21,0	0,5	51,3	421,0	0,08	1.149	5,00	1,87	3	4	5	★★★★★	••

**Aktien Österreich**

DE000A0D8Q23	iShares ATX (DE)	EUR	-18,0	22,3	19,1	95,4	0,14	79	0,00	0,32	5	4	3	★★★★	•
AT0000662275	3 Banken Österreich-Fonds	EUR	-22,5	16,9	35,2	210,9	0,14	140	3,50	1,68	4	5	5	★★★★★	∅
AT0000859293	Raiffeisen-Österreich-Aktien	EUR	-20,6	16,1	24,9	123,6	0,13	108	4,00	1,68	4	5	4	★★★★	∅

**Aktien Großbritannien**

GB008477X59	JOHCM UK Dynamic	GBP	-11,7	2,4	19,1	241,1	0,34	1.350	5,00	1,50	5	5	5	★★★★	•
LU0525802699	Fidelity FAST UK	GBP	-11,5	-7,2	23,4	-	0,26	22	5,25	1,92	4	5	-	★★★★	∅

Quellen: Lipper IM, Morningstar, Stichtzeitpunkt: 31. Dezember 2018



ISIN	FONDS	WÄHR.	WERTZUWACHS (% EUR)				SHARPE	VOL. Mio.€	GEBÜHREN			LIPPER			MORNING- STAR	NACH- HALTIG
			1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre			AA	TER	3 J.	5 J.	10 J.			

## Aktien USA



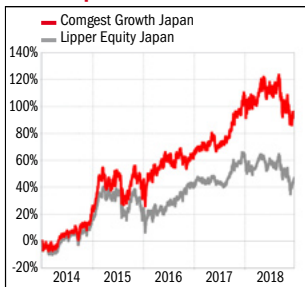
## Aktien USA

IE00B1ZBRN64	Stryx America	USD	8,1	39,7	107,0	330,5	0,85	143	5,00	2,09	5	5	4	★★★★★	●
IE00B53Z819	iShares NASDAQ 100 UCITS ETF	USD	4,6	33,6	119,8	-	0,68	1.931	0,00	0,33	5	5	-	★★★★★	●
LU0073868852	Edgewood L Select US Select Growth	USD	6,4	31,4	105,3	370,6	0,65	3.855	3,00	1,91	5	5	5	★★★★	●
IE0032077012	Invesco EQQQ Nasdaq-100 USD UCITS ETF	USD	3,1	31,8	117,1	569,5	0,64	1.926	0,00	0,30	5	5	5	★★★★★	●
LU0174119429	T Rowe US Large Cap Growth Equity	USD	7,9	33,4	100,8	466,1	0,64	1.607	5,00	1,60	5	5	5	★★★★★	●
LU0035765741	Vontobel Fund - US Equity	USD	3,3	26,1	83,7	303,6	0,63	2.280	5,00	2,03	5	5	4	★★★★	●
IE00B53L4350	iShares DowJones Ind.Average UCITS ETF	USD	0,7	34,1	85,0	-	0,62	464	0,00	0,33	5	5	-	★★★★★	●●
LU0225737302	Morgan Stanley US Advantage	USD	6,0	27,7	93,7	381,3	0,61	6.119	5,75	1,65	5	5	5	★★★★	●
LU0073232471	Morgan Stanley US Growth	USD	10,1	38,0	105,4	530,4	0,61	1.957	5,75	1,65	5	5	5	★★★★★	●●
IE00B19Z8W00	Legg Mason ClearBridge US Large Cap Growth	USD	3,6	23,3	91,1	364,7	0,61	1.253	5,00	1,72	5	5	5	★★★★	●

## Aktien USA Ertrag

IE00B6Y5D040	SPDR S&P US Dividend Aristocrats ETF	USD	1,6	26,9	80,3	-	0,61	2.105	0,00	0,35	5	5	-	★★★★★	●●
LU1769942746	DWS Invest CROCI US Dividends USD	USD	1,5	27,6	70,7	-	0,52	111	5,00	1,15	-	-	-	★★★★★	●
DE000A08049	iShares Dow Jones U.S. Select Dividend (DE)	USD	-3,0	18,9	68,5	239,4	0,44	249	0,00	0,31	5	5	-	★★★★	●●

## Aktien Japan



## Aktien USA kleine und mittelgroße Unternehmen

IE00B03HCW31	Vanguard US Opportunities	USD	-0,5	32,9	107,1	538,1	0,55	2.292	0,00	0,95	5	5	5	★★★★★	●●
LU0133096635	T Rowe US Smaller Companies Equity	USD	-1,5	19,1	63,1	377,2	0,35	1.258	5,00	1,71	5	5	5	★★★★★	●●
LU0053671581	JPM US Small Cap Growth	USD	-3,1	29,8	55,6	331,6	0,30	243	5,00	1,80	5	4	4	★★★★	●
IE00B2QWCY14	iShares S&P Small Cap 600 UCITS ETF	USD	-4,4	22,7	59,5	306,7	0,29	1.103	0,00	0,40	5	5	4	★★★★	●
IE00B4YBJ215	SPDR S&P 400 US Mid Cap ETF	USD	-1,1	16,5	56,9	-	0,25	755	0,00	0,30	5	5	-	★★★★	●
LU0053697206	JPM US Smaller Companies	USD	-7,5	16,5	54,3	358,0	0,22	843	5,00	1,74	5	5	5	★★★★	●

## Aktien Japan

IE0004767087	Comgest Growth Japan	JPY	-2,8	25,2	89,5	198,4	0,42	1.273	4,00	1,60	5	5	5	★★★★★	●
LU0578148453	BL Equities Japan	JPY	-5,8	16,5	81,8	-	0,31	487	5,00	1,35	5	5	-	★★★★★	●
LU0607514717	Invesco Japanese Equity Advantage	JPY	-4,8	17,6	61,2	171,8	0,20	1.197	5,00	1,71	5	5	-	★★★★★	●
LU0230817339	T Rowe Japanese Equity	EUR	-9,5	17,9	54,2	123,3	0,16	597	5,00	1,77	5	5	5	★★★★★	●
LU0839027447	Xtrackers Nikkei 225 JPY UCITS ETF	JPY	-3,7	14,9	52,8	-	0,16	851	0,00	0,09	5	5	-	★★★★★	●
LU0246474125	UNI-GLOBAL Equities Japan	JPY	-8,2	11,2	57,0	116,2	0,11	155	4,00	1,50	5	5	2	★★★★★	●
LU0053696224	JPMorgan Japan Equity	USD	-10,0	6,9	49,2	112,0	0,10	3.599	5,00	1,73	4	5	3	★★★★	●●

## Aktien Japan kleine und mittelgroße Unternehmen

LU0069970746	PARVEST Equity Japan Small Cap	JPY	-21,1	21,9	74,8	269,7	0,14	982	3,00	2,37	4	5	5	★★★★	●●
--------------	--------------------------------	-----	-------	------	------	-------	------	-----	------	------	---	---	---	------	----

## Aktien Schwellenländer Global

LU0153359632	BMO Responsible Global EM Equity	USD	-5,3	34,1	41,8	145,9	0,23	190	5,00	1,95	5	5	3	★★★★	●
IE00B2309570	Invesco FTSE RAFI EM UCITS ETF	USD	-4,0	43,9	34,5	98,9	0,22	18	0,00	0,49	5	3	1	★★★★	●
LU0571085413	Vontobel Fund MTX Sust. EM Leaders	USD	-11,8	28,1	63,5	-	0,19	2.456	5,00	2,04	5	5	-	★★★★★	●
IE00B3NFBQ59	Hermes Global Emerging Markets	EUR	-12,3	26,0	51,2	209,8	0,14	3.315	5,25	1,63	5	5	-	★★★★★	●
LU0651946864	BGF Emerging Markets Equity Income	USD	-7,7	30,0	34,7	-	0,14	420	5,00	1,87	5	5	-	★★★★	●
LU0047713382	BGF Emerging Markets	USD	-6,0	30,2	30,4	153,5	0,13	675	5,00	1,86	5	4	4	★★★★	●
IE00B2907889	Delaware Investments Emerging Markets	USD	-9,2	33,7	33,2	174,6	0,12	417	0,00	2,02	5	5	5	★★★★	●
LU0431992006	JPM Emerging Markets Opportunities	USD	-9,9	30,1	32,4	203,4	0,09	2.366	5,00	1,75	5	5	5	★★★★★	●●
LU0053685615	JPM Emerging Markets Equity	USD	-12,1	28,1	34,1	144,4	0,08	5.614	5,00	1,73	5	5	4	★★★★	●
LU0133086223	T Rowe Emerging Markets Equity	USD	-12,5	24,6	39,6	177,1	0,05	1.828	5,00	2,02	5	5	5	★★★★	●
LU0210301635	DWS Invest Global Emerging Markets Equity	EUR	-11,1	22,6	33,1	104,7	0,04	629	5,00	1,60	4	5	-	★★★★	●
LU031335587	Goldman Sachs EMS CORE Equity	USD	-13,4	21,1	34,3	-	0,01	2.587	5,50	1,68	4	5	-	★★★★	●

## Aktien Schwellenländer BRIC (Brasilien, Russland, Indien und China)

LU0205170342	HSBC GIF BRIC Equity	USD	-2,1	55,5	55,2	184,1	0,36	282	5,00	1,40	5	5	2	★★★★	●
IE00B1W57M07	iShares BRIC 50 UCITS ETF	USD	-4,2	36,8	46,3	164,2	0,27	229	0,00	0,74	5	5	2	★★★	●
LU0228659784	Schroder ISF BRIC	USD	-5,7	33,0	42,6	144,8	0,21	958	5,00	1,86	5	5	2	★★★	●
LU0234580636	Goldman Sachs BRICs Equity Portfolio	USD	-11,3	27,3	40,9	155,9	0,13	118	5,50	2,13	5	5	3	★★★	●
LU0229945570	Templeton BRIC	USD	-10,5	35,0	33,0	109,8	0,12	541	5,75	2,46	5	5	1	★★	●

## Aktien Schwellenländer Global - kleine und mittelgroße Unternehmen

LU0318931358	JPM Emerging Markets Small Cap	USD	-9,0	24,1	58,3	369,7	0,20	1.348	5,00	1,81	5	5	5	★★★★★	●●
--------------	--------------------------------	-----	------	------	------	-------	------	-------	------	------	---	---	---	-------	----

## Aktien Asien Pazifik inkl. Japan

IE00B03D6V05	Comgest Growth Asia	USD	-11,0	18,3	69,1	154,9	0,23	105	4,00	1,54	5	5	2	★★★★★	●
IE00B9KNR336	SPDR S&P Pan Asia Dividend Aristocrats ETF	USD	-4,3	17,3	53,3	-	0,20	108	0,00	0,55	5	5	-	★★★★★	●
LU0052474979	JPM Pacific Equity	USD	-8,4	21,6	53,9	174,9	0,20	606	5,00	1,74	5	5	5	★★★★★	●
LU0441851309	JPM ASEAN Equity	USD	-5,1	21,6	41,0	-	0,18	532	5,00	1,80	5	5	-	★★★★★	●

## Aktien Asien Pazifik ex Japan

GB00B076S22	Stewart Investors Asia Pacific Sustainable	GBX	5,3	21,5	71,3	364,2	0,53	476	4,00	1,73	3	4	5	★★★★★	●●
LU0345361124	Fidelity Funds AsiaPacific Opportunities	EUR	-7,5	28,0	66,6	251,0	0,29	136	5,25	1,89	5	5	5	★★★★★	●
IE00B7D5M829	Polar Capital Asian Opportunities	USD	-8,4	20,5	69,3	254,7	0,26	37	3,50	4,34	4	5	4	-	●
LU0326948709	Schroder ISF Asian Total Return	USD	-10,8	20,0	57,0	320,6	0,21	3.435	5,00	1,90	5	5	5	★★★★★	●

## Aktien Asien ex Japan

LU0181495838	Schroder ISF Emerging Asia	USD	-6,3	34,1	71,1	243,6	0,35	2.995	5,00	1,87	5	5	3	★★★★★	●
LU0329678337	Fidelity Funds - Emerging Asia	USD	-7,5	23,8	67,4	278,3	0,29	861	5,25	1,93	3	3	4	★★★★★	●
LU1480990222	LO Funds - Asia High Conviction	USD	-8,8	28,8	62,3	-	0,27	235	5,00	2,08	5	5	-	★★★★★	●
LU0106259558	Schroder ISF Asian Opportunities	USD	-11,5	27,5	64,8	251,1	0,25	5.100	5,00	1,87	5	5	5	★★★★★	●

Quellen: Lipper IM, Morningstar, Stichtzeitpunkt: 31. Dezember 2018

ISIN	FONDS	WÄHR.	WERTZUWACHS (% EUR)				SHARPE	VOL.	GEBÜHREN			LIPPER			MORNING-STAR	NACH-HALTIG
			1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre			Mio.€	AA	TER	3 J.	5 J.	10 J.		

IE00888WFS66	Hermes Asia ex-Japan Equity	EUR	-11,8	25,4	67,3	-	0,23	3.124	5,25	1,60	5	5	-	★★★★	••
LU0384409263	Vontobel Fund mtx Sust. Asian Leaders (ex J.)	USD	-12,9	27,1	77,8	262,8	0,22	427	5,00	2,05	5	5	5	★★★★	•
LU0529499889	GAM Multistock - Asia Focus Equity	USD	-11,2	30,0	58,0	-	0,22	112	5,00	1,91	5	5	-	★★★★	∅
LU0862795175	Fidelity FAST Asia	USD	-10,1	20,1	62,3	-	0,20	639	5,25	2,45	4	5	-	★★★★	∅
LU0054237671	Fidelity Funds - Asian Special Situations	USD	-10,3	22,9	57,6	231,5	0,19	2.195	5,25	1,92	5	5	5	★★★★	∅

**Aktien Asien ex Japan - kleine und mittelgroße Unternehmen**

LU0702159699	Fidelity Funds - Asian Smaller Companies	USD	-5,2	18,4	59,4	-	0,27	687	5,25	1,91	2	4	-	★★★★	••
LU0390135332	Templeton Asian Smaller Companies	USD	-7,9	14,7	48,7	409,5	0,11	1.298	5,75	2,23	5	5	5	★★★★	••

**Aktien China**

LU0067412154	UBS (Lux) Equity Fund - China Opportunity	USD	-10,5	26,3	89,2	270,4	0,29	5.146	3,00	2,39	5	5	-	★★★★	∅
LU0173614495	Fidelity Funds - China Focus	USD	-7,8	21,5	70,5	209,6	0,24	3.905	5,25	1,91	5	5	4	★★★★	∅
LU0717748643	Invesco China Focus Equity	USD	-9,7	22,4	57,0	-	0,17	97	5,00	2,22	5	3	-	★★★★	∅
IE0030351732	Comgest Growth China	EUR	-17,3	17,4	79,1	232,4	0,17	244	4,00	1,63	5	5	5	★★★★	∅
LU0244354667	Schroder ISF China Opportunities	USD	-10,7	20,1	59,6	170,3	0,17	983	5,00	1,89	4	5	3	★★★★	∅
LU0982189804	GAM Multistock - China Evolution Equity	USD	-17,1	20,8	73,8	-	0,15	59	5,00	1,90	5	-	-	★★★★	∅
IE0008368742	First State China Growth	USD	-13,4	18,1	39,8	285,9	0,07	2.886	5,00	2,14	5	2	5	★★★★	∅

**Aktien Großraum China**

LU0140636845	Schroder ISF Greater China	USD	-7,4	30,2	73,1	234,7	0,31	981	5,00	1,90	5	5	5	★★★★	•
LU0072913022	UBS (Lux) Equity Fund - Greater China	USD	-9,4	26,8	84,6	301,5	0,30	768	3,00	2,40	5	5	5	★★★★	∅
IE0031814852	First State Greater China Growth	USD	-9,7	24,7	59,3	290,8	0,22	505	5,00	1,67	5	5	5	★★★★	∅
LU0048580855	Fidelity Funds - Greater China	USD	-11,7	23,8	61,9	252,6	0,19	535	5,25	1,94	5	5	5	★★★★	•
LU0278091979	Vontobel Fund mtx China Leaders	USD	-16,0	24,2	78,9	257,1	0,19	184	5,00	2,16	5	5	5	★★★★	∅
IE008543WZ88	Neuberger Bernan China Equity	USD	-18,2	16,9	81,6	-	0,17	747	5,00	2,04	5	5	-	★★★★	•
LU0048816135	Invesco Greater China Equity	USD	-9,9	20,5	47,5	244,5	0,14	972	5,00	1,98	3	3	4	★★★★	•

**Aktien Hongkong**

IE0008369823	First State Hong Kong Growth	USD	-3,1	29,7	54,1	326,3	0,34	136	5,00	1,69	5	5	5	★★★★	∅
LU0149534421	Schroder ISF Hong Kong Equity	HKD	-9,9	23,1	54,2	252,0	0,22	1.904	5,00	1,89	4	4	5	★★★★	•

**Aktien Indien**

GB0081FXTF86	Stewart Investors Indian Subcontinent	GBX	1,1	19,8	115,2	517,8	0,54	315	4,00	1,96	2	4	5	★★★★	-
IE00B3SHDY84	Nomura Funds Ireland - India Equity	EUR	-6,3	40,7	142,6	-	0,54	621	5,00	1,95	5	5	-	★★★★	∅
IE0008369930	First State Indian Subcontinent	USD	-3,3	24,4	141,4	581,8	0,54	432	5,00	1,72	5	5	5	★★★★	•
LU0197229882	Fidelity Funds - India Focus	USD	-1,0	23,7	106,4	297,9	0,44	1.465	5,25	1,94	5	5	5	★★★★	•
LU0264410563	Schroder ISF Indian Equity	USD	-1,0	21,7	95,1	276,9	0,41	721	5,00	1,95	5	4	3	★★★★	•
LU0248272758	BGF India	USD	-7,6	19,6	108,8	246,8	0,35	537	5,00	1,96	4	5	4	★★★★	-

**Aktien Osteuropa**

LU1687403367	Trigon New Europe Fund	EUR	-6,6	30,2	29,0	-	0,47	114	0,00	2,27	5	1	-	★★★★	-
IE00B0M63953	iShares MSCI East. Europe Capped UCITS ETF	USD	0,9	43,9	10,9	125,0	0,46	254	0,00	0,74	5	5	4	★★★★	∅
LU0106817157	Schroder ISF Emerging Europe	EUR	-6,4	41,3	16,9	186,7	0,42	872	5,00	1,93	5	5	5	★★★★	•
LU0028120375	Invesco Emerging Europe Equity	USD	-5,8	34,2	9,6	129,1	0,32	19	5,00	2,10	5	5	5	★★★★	∅
LU0109225770	NN (L) Emerging Europe Equity	EUR	-6,4	34,0	2,2	119,7	0,29	46	3,00	1,90	5	4	5	★★★★	••

**Aktien Russland**

LU0338482267	Pictet-Russian Equities	USD	0,0	60,7	11,8	236,7	0,28	462	5,00	1,90	5	4	4	★★★★	•
LU0265268689	PARVEST Equity Russia Opportunities	USD	-3,0	53,4	22,8	262,7	0,27	151	3,00	2,22	5	5	5	★★★★	••

**Aktien Türkei**

LU0213961682	HSBC GIF Turkey Equity	EUR	-31,9	-15,3	-8,4	97,2	-0,11	60	5,00	2,15	5	5	5	★★★★	∅
--------------	------------------------	-----	-------	-------	------	------	-------	----	------	------	---	---	---	------	---

**Aktien Schwellenländer Lateinamerika**

LU0309468808	Nordea 1 - Latin American Equity	EUR	3,3	48,6	11,0	115,5	0,21	125	5,00	1,94	5	5	4	★★★★	•
IE00B1B80R65	Pinebridge Latin America Equity	USD	1,4	43,4	11,9	78,4	0,18	71	6,00	2,03	5	5	2	★★★★	••
LU0298454090	BSF Latin American Opportunities	USD	-0,8	36,7	10,7	271,2	0,14	12	5,00	2,54	3	3	5	★★★★	∅
GB00864TSD33	Stewart Investors Latin America	GBX	-4,7	37,7	24,1	-	0,14	240	4,00	2,04	3	5	-	★★★★	•
LU0072463663	BGF Latin American	USD	1,3	43,7	14,5	107,5	0,19	1.180	5,00	2,11	4	5	4	★★★★	••

**Aktien Schwellenländer Sonstige**

IE00B3NMJV03	Magna MENA	EUR	8,7	39,9	118,4	-	0,74	70	5,00	6,24	5	5	-	★★★★	-
IE00B68FF474	Magna New Frontiers	EUR	-11,8	34,5	56,6	-	0,26	438	5,00	3,51	5	5	-	★★★★	-
LU0118140002	Morgan Stanley Em. Eur., Middle East & Africa	EUR	-15,3	7,8	5,4	115,1	-0,21	97	5,75	1,90	5	4	2	-	∅
LU0303823156	Fidelity Funds - Em. Eur., Middle East & Africa	USD	-14,7	8,0	5,6	162,6	-0,22	421	5,25	1,96	4	5	5	-	∅

**Aktien Branche Biotechnologie**

IE00B3KLR60	Polar Capital Biotechnology	USD	0,6	9,1	129,6	-	0,37	413	5,00	2,20	5	5	-	★★★★	•
LU1540961759	HBM Global Biotechnology Fund	USD	-4,7	-16,2	79,0	-	0,11	46	3,00	2,42	4	5	-	★★★★	-

**Aktien Branche Energie**

IE00BKWQ0F09	SPDR MSCI Europe Energy UCITS ETF	EUR	-0,2	38,5	18,0	83,4	0,21	292	0,00	0,30	5	-	-	★★★★	••
IE00B5MTWH09	Invesco STOXX Europe 600 Opt Oil & Gas ETF	EUR	0,2	31,8	12,4	-	0,17	24	0,00	0,30	5	5	-	★★★★	-

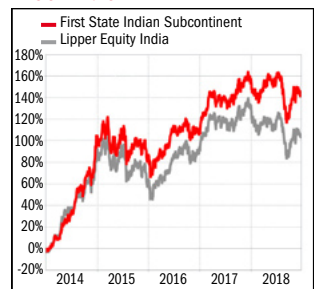
**Aktien Branche Finanzwerte**

IE00B4X2MP98	Polar Capital Global Insurance	GBX	-0,1	18,1	69,4	-	0,44	1.330	5,00	0,96	4	5	-	★★★★	•
IE00B42Q4896	Invesco Financials S&P US Select Sector ETF	USD	-9,1	21,9	72,4	-	0,27	308	0,00	0,30	5	5	-	★★★★	-
LU0106831901	BGF World Financials	USD	-11,3	13,0	33,5	141,3	0,03	1.009	5,00	1,83	5	3	4	★★★★	∅

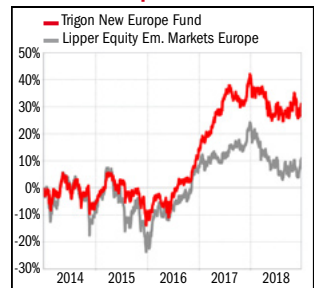
**Aktien China**



**Aktien Indien**



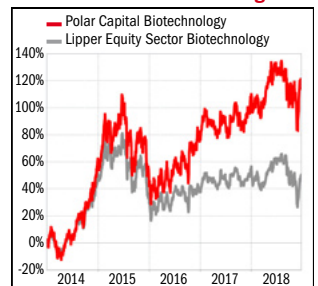
**Aktien Osteuropa**



**Aktien Lateinamerika**



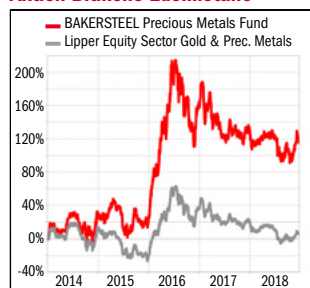
**Aktien Branche Biotechnologie**



Quellen: Lipper IM, Morningstar, Stichtzeitpunkt: 31. Dezember 2018

ISIN	FONDS	WÄHR.	WERTZUWACHS (% EUR)				SHARPE	VOL. Mio.€	GEBÜHREN		LIPPER		MORNING-STAR	NACHHALTIG
			1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre			AA	TER	3 J.	5 J.		

### Aktien Branche Edelmetalle



### Aktien Branche Medizintechnologie

LU0415391431	Bellevue BB Adamant Medtech & Services	EUR	17,4	42,4	113,8	-	0,81	423	5,00	2,27	5	5	-	★★★★★	∅
LU0329630999	MIV Global Medtech Fund	CHF	13,7	36,7	115,1	430,5	0,76	1.472	5,00	1,58	5	5	5	★★★★★	∅

### Aktien Branche Gesundheit

IE00B3WMTM43	Invesco Health Care S&P US Sel. Sector ETF	USD	11,3	18,3	97,9	-	0,60	166	0,00	0,30	5	5	-	★★★★★	-
LU0058720904	AB SICAV I-International Health Care	USD	9,5	17,6	92,9	234,0	0,60	638	5,00	2,06	5	5	2	★★★★	•
LU0122379950	BGF World Healthscience	USD	10,3	11,7	84,4	311,6	0,49	3.234	5,00	1,82	4	4	5	★★★★★	•
IE00B28YJN35	Polar Capital Healthcare Opportunities	USD	13,0	10,4	88,6	364,8	0,48	1.485	5,00	1,24	4	4	4	★★★★★	∅

### Aktien Branche Edelmetalle

LU0290140358	STABILITAS - PACIFIC GOLD+METALS	EUR	0,6	76,9	156,2	166,4	0,45	76	5,00	2,57	5	5	5	★★★★★	•
LU0357130854	BAKERSTEEL Global SICAV Prec. Metals Fund	EUR	-7,0	80,0	142,0	117,3	0,37	199	5,00	2,88	5	5	5	★★★★★	•
LU0345780521	Investec GSF Global Gold	USD	-1,2	47,5	30,4	21,4	0,21	425	5,00	1,92	4	5	5	★★★★	•
LU0172583626	LO Funds - World Gold Expertise	USD	-12,9	33,2	14,6	10,9	0,03	108	5,00	2,35	4	5	5	★★★★	∅

### Aktien Branche Immobilien Asien

LU0115321320	B&I Asian Real Estate Securities Fund	USD	5,9	20,0	77,3	-	0,57	229	5,00	1,80	5	5	-	★★★★★	-
IE00B1FZS244	iShares Asia Property Yield UCITS ETF	USD	3,0	19,2	56,0	210,6	0,32	332	0,00	0,59	5	5	5	★★★★	∅

### Aktien Branche Immobilien Europe/Eurozone

FR0007457890	Martin Maurel Pierre	EUR	-7,5	15,0	51,2	173,5	0,46	379	4,00	1,84	5	2	1	★★★★	•
LU0950381748	BNP Paribas Easy FTSE EPRA/NAREIT Euro	EUR	-7,2	12,4	60,6	-	0,45	629	0,00	0,40	5	4	-	★★★★	•
FR0000170193	AXA Aedificandi	EUR	-6,9	11,2	58,6	188,5	0,44	579	4,50	1,66	5	4	3	★★★★	•
IE00B0M63284	iShares European Property Yield UCITS ETF	EUR	-7,4	11,9	58,6	203,3	0,42	1.281	0,00	0,40	5	3	3	★★★★★	•
LU0088927925	Janus Henderson HF Pan Europ. Prop. Equity	EUR	-5,6	4,1	65,5	235,4	0,40	356	5,00	1,86	3	5	5	★★★★★	•

### Aktien Branche Immobilien Global

GB00B24HJC53	First State Global Listed Infrastructure	GBX	-3,5	16,2	55,8	195,5	0,25	2.228	4,00	1,64	2	3	4	★★★★★	∅
IE00B1FZS350	iShares Dev. Markets Prop. Yield UCITS ETF	USD	-1,0	4,5	58,0	220,5	0,19	2.573	0,00	0,59	5	5	5	★★★★★	∅
LU0209137388	Janus Henderson HF Global Prop. Equities	USD	0,5	4,6	47,7	203,7	0,15	289	5,00	1,88	5	5	5	★★★★★	∅
BE0166979428	KBC Select Immo World Plus	EUR	-1,0	1,8	45,4	195,0	0,10	70	3,00	1,69	5	4	5	★★★★	•

### Aktien Branche Industriemetalle

IE00B3YC1100	Invesco Industrials S&P US Select Sector ETF	USD	-9,4	16,4	55,1	-	0,21	79	0,00	0,30	3	5	-	★★★★★	-
IE00BYTRRC02	SPDR MSCI World Industrials UCITS ETF	USD	-10,2	14,6	41,7	-	0,11	32	0,00	0,30	5	5	2	★★★★★	•
AT0000A0XMNO	DSC Equity Fund - Industrials	CHF	-10,5	10,8	47,1	-	0,10	34	3,00	1,58	5	5	-	★★★★	∅
IE00B3XM3R14	Invesco Materials S&P US Select Sector ETF	USD	-10,0	16,7	42,3	-	0,08	7	0,00	0,30	3	5	-	★★★★	-

### Aktien Branche IT/Technologie

IE0030772275	Polar Capital Global Technology	USD	8,2	59,6	130,6	577,8	0,79	2.276	5,00	1,75	5	5	5	★★★★★	∅
IE00B3VSSL01	Invesco Technology S&P US Select Sector ETF	USD	3,1	42,2	121,3	-	0,74	363	0,00	0,30	4	4	-	★★★★★	-
LU0109392836	Franklin Technology	USD	6,5	44,3	123,5	473,1	0,72	2.176	5,75	1,81	4	5	5	★★★★★	∅
LU0099574567	Fidelity Funds - Global Technology	EUR	0,5	43,8	133,7	468,9	0,71	3.266	5,25	1,90	4	4	5	★★★★★	•
IE00BYTRRD19	SPDR MSCI World Technology UCITS ETF	USD	2,2	41,9	117,5	-	0,69	115	0,00	0,30	5	5	2	★★★★★	••
LU0056580442	BGF World Technology	USD	4,7	52,5	117,5	402,9	0,69	1.102	5,00	1,82	5	4	4	★★★★	∅
LU0082616367	JPM US Technology	USD	8,9	51,8	128,0	511,2	0,69	747	5,00	1,78	5	5	5	★★★★★	•
LU0302296495	DNB Fund Technology	EUR	5,0	46,4	118,5	723,3	0,68	465	5,00	2,85	4	4	5	★★★★★	•
IE0009356076	Janus Henderson Global Technology	USD	3,8	48,4	103,9	444,0	0,66	140	5,00	2,56	4	4	5	★★★★★	∅

### Aktien Branche Security

LU0909471251	CS (Lux) Global Security Equity Fund	USD	5,1	21,6	69,8	263,6	0,44	1.214	5,00	2,19	5	5	-	★★★★★	••
LU0256846139	Pictet-Security	USD	-2,6	9,2	55,3	261,8	0,23	3.729	5,00	2,00	3	5	5	★★★★★	••

### Aktien Branche Luxusgüter

IE00B449XP68	Invesco Cons. Discr. S&P US Sel. Sector ETF	USD	6,5	24,3	87,6	-	0,55	79	0,00	0,30	5	5	-	★★★★★	-
LU0119620416	Morgan Stanley Global Brands	USD	2,2	20,7	68,1	259,3	0,47	9.006	5,75	1,65	5	5	5	★★★★★	••
LU0187079347	Robeco Global Consumer Trends Equities	EUR	0,4	21,1	59,2	438,4	0,34	1.976	5,00	1,68	5	5	5	★★★★★	•
LU0052864419	Invesco Global Consumer Trends	USD	-6,6	23,7	72,0	381,3	0,33	1.505	5,00	1,89	5	5	3	★★★★★	•

### Aktien Branche Ökologie / Neue Energien

DE0008470477	Invesco Umwelt und Nachhaltigkeitsfonds	EUR	-4,5	14,1	40,5	148,6	0,13	24	5,00	1,79	5	4	3	★★★★	••
LU1377382368	BNP Paribas Easy Low Carb. 100 Eur. UCITS ETF	EUR	-7,6	1,7	20,1	132,4	0,13	430	0,00	0,30	5	4	4	★★★★	•
LU0301152442	OekoWorld Klima	EUR	-9,2	13,3	44,7	134,0	0,10	39	5,00	2,59	5	4	2	★★★★	∅
IE00B27YCF74	iShares Global Timber&Forestry UCITS ETF	USD	-13,9	17,5	40,3	169,0	0,07	63	0,00	0,65	2	3	2	★★★★★	∅
BE0133741752	KBC Eco World	EUR	-9,7	6,3	38,8	180,0	0,02	202	3,00	1,68	4	4	4	★★★★★	••
LU0302296149	DNB Fund Renewable Energy	EUR	-8,7	10,1	27,4	103,0	0,02	46	5,00	1,60	5	1	1	★★★★	∅
LU0175575991	RobecoSAM Smart Materials Fund	EUR	-17,9	20,4	39,1	210,8	0,01	555	5,00	1,94	5	4	4	★★★★★	•

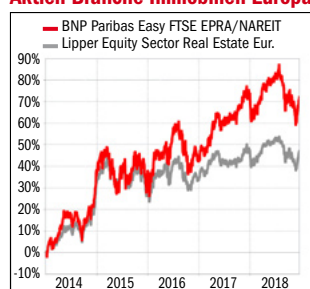
### Aktien Branche Versorger

IE00B3VPK853	Invesco Utilities S&P US Select Sector ETF	USD	8,5	25,9	90,5	-	0,63	25	0,00	0,30	5	5	-	★★★★★	-
LU0119219227	NN (L) Utilities	USD	6,5	17,5	59,1	72,0	0,42	16	3,00	1,82	5	5	3	★★★★	•

### Mischfonds anleihenorientiert EUR - Global

AT0000857164	Amundi Ethik Fonds	EUR	-1,1	4,8	21,2	67,8	0,60	469	3,50	1,00	5	5	5	★★★★★	-
AT0000636493	Starmix Konservativ	EUR	-2,8	2,7	15,9	67,8	0,41	21	2,50	1,31	4	5	5	★★★★★	-
LU0094159042	AXA WF Defensive Optimal Income	EUR	-3,9	7,5	11,4	48,6	0,41	353	5,50	1,26	5	4	4	★★★★	-
DE000A1JUN78	4Q-INCOME FONDS	EUR	-6,3	9,6	14,9	-	0,38	141	3,00	2,06	5	5	-	★★★★★	••
AT0000707575	Portfolio Management SOLIDE	EUR	-4,0	5,0	15,3	76,7	0,36	367	0,00	1,72	5	5	5	★★★★★	-

### Aktien Branche Immobilien Europa



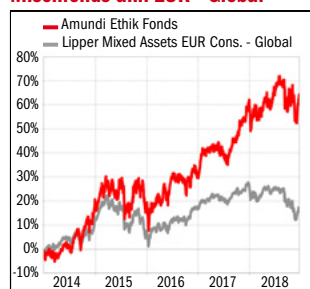
### Aktien Branche IT/Technologie



### Aktien Branche Luxusgüter



### Mischfonds anl. EUR - Global



Quellen: Lipper IM, Morningstar, Stichtzeitpunkt: 31. Dezember 2018



# Multi-Asset-Fonds – Die Stunde der Wahrheit

**D**ie sogenannten Multi-Asset-Fonds waren in den vergangenen Jahren wahre Verkaufsschlager. Die Entscheidung für den Kauf von diesen Produkten war und ist meiner Ansicht nach auch heute noch, aufgrund der Situation an den Zins- und Aktienmärkten, gut nachzuvollziehen. Schließlich versprechen diese Fonds, in jedem Marktumfeld eine gute, risikoadjustierte Rendite liefern zu können. Dies bedeutet dabei nicht unbedingt, dass diese Fonds in jedem Umfeld einen positiven Ertrag erzielen, sondern dass der Fondsmanager durch die Auswahl der richtigen Anlageklassen die Schwankungsbreite und den Maximalverlust des Fonds im Vergleich zu seiner Benchmark reduziert.

Dieses Versprechen war insbesondere für konservative Investoren interessant, denn sie wollen kein oder nur ein sehr begrenztes Aktienrisiko in ihrem Portfolio haben, aber trotzdem höhere Erträge, als dies zurzeit am Rentenmarkt möglich ist. Grundsätzlich haben viele Fonds dieses Versprechen in den Jahren 2016 und 2017 auch gehalten, während die Rückkehr der Volatilität im Jahr 2018 für einige Multi-Asset-Fonds zu einem Stolperstein wurde.



Detlef Glow, Head of Lipper Research EMEA

## ENTTÄUSCHENDE WERTENTWICKLUNGEN

In der Folge dürften viele Anleger von der Wertentwicklung ihrer vermeintlich als sicher eingestuften Portfoliobausteine negativ überrascht worden sein, denn viele Multi-Asset-Fonds konnten die an sie gerichteten Erwartungen nicht erfüllen. So verlor der Durchschnitt der Mixed Assets EUR Conservative – Global in Jahresfrist 4,9 Prozent, bis hin zu den Mixed Assets EUR Aggressive – Global, die sogar 9,2 Prozent an Verlust hinnehmen mussten. Dazwischen liegen die Balanced- und Flexible-Varianten. Dementsprechend ist es nicht verwunderlich, dass die entsprechenden Anlagekategorien für das Jahr 2018

hohe Mittelabflüsse aufweisen (Absolute Return EUR Medium: minus 16,8 Milliarden Euro; Mixed Asset EUR Flexible - Global: minus 14,1 Milliarden Euro; Absolute Return EUR Low: minus 8,4 Milliarden Euro; Mixed Asset Other Flexible: minus 3,0 Milliarden Euro).

## DIE RICHTIGE WAHL

Um das Risiko einer solchen Enttäuschung zu minimieren, sollten

sich Anleger bei der Fondsauswahl insbesondere die Wertentwicklung des oder der von ihnen favorisierten Fonds im Jahr 2016 sowie im Jahr 2018 ansehen, da diese beiden Jahre die Fondsmanager vor besondere Herausforderungen hinsichtlich der Wahl der richtigen Anlageklassen gestellt haben. Dementsprechend zeigen die kurzfristigen Ergebnisse innerhalb dieser Perioden, welcher Manager in der Lage war, sein Risikobudget richtig zu nutzen, um den bestmöglichen Ertrag für seine Anleger zu erzielen.

## AUCH HIER WICHTIG: DIVERSIFIZIEREN!

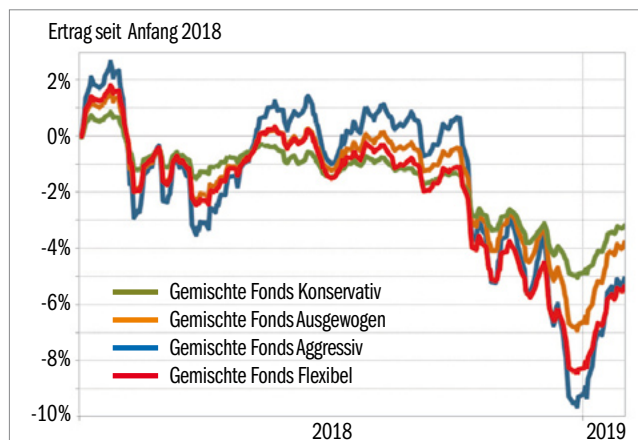
Eine weitere Strategie, mit der Anleger das Enttäuschungspotential einzelner Fonds in ihrem Portfolio zumindest reduzieren können, ist die Streuung des Kapitals auf verschiedene Fondsmanager, die unterschiedliche Strategien verfolgen. Nur so können die mit dem Manager und dessen Portfolio-Managementansatz verbundenen Risiken wirklich minimiert werden. Denn nur wenn sich die Risikofaktoren in den Fonds unterscheiden, kann der Anleger eine echte Diversifikation in seinem Portfolio erreichen.

## STRATEGIE GENAU HINTERFRAGEN

Ich persönlich halte einen gut konstruierten Multi-Asset-Fonds, bei dem der Fondsmanager seine Freiheiten aktiv nutzt, prinzipiell für ein gutes Basisinvestment in jedem Portfolio. Bei der Auswahl dieser Fonds kommt es aber darauf an, die Werttreiber hinter dem jeweiligen Managementansatz zu identifizieren und deren Risiko-/Rückschlagspotenzial richtig einzuschätzen. Dies bedeutet im Umkehrschluss, dass Multi-Asset-Fonds, die sich in der Vergangenheit zu stark auf eine einzelne Anlageklasse konzentriert haben, nur bedingt als Basisanlagen geeignet sind. Fehleinschätzungen der Manager wirken sich dann deutlich negativer aus.

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

## ENTWICKLUNG DER MISCHFONDS 2018



Mischfonds mussten 2018 z.T. deutliche Verluste einstecken.

KOLUMNE

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

ISIN	FONDS	WÄHR.	WERTZUWACHS (% EUR)				SHARPE	VOL. Mio.€	GEBÜHREN		LIPPER			MORNING- STAR	NACH- HALTIG
			1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre			AA	TER	3 J.	5 J.	10 J.		
<b>Mischfonds anl. EUR - Europa</b>															
AT0000708755	Apollo Konservativ	EUR	-4,3	3,8	17,3	74,5	0,34	26	5,25	0,11	5	5	5	★★★★	-
AT0000809249	Allianz Invest Konservativ	EUR	-4,5	3,6	17,8	69,7	0,34	86	3,00	0,83	5	5	5	★★★★	-
AT0000774484	Evolution 1A	EUR	-4,2	6,8	22,4	57,1	0,33	14	3,00	1,47	5	5	3	★★★★	-
AT0000779806	Kathrein Mandatum 25	EUR	-4,2	2,8	14,9	45,3	0,32	127	5,00	1,24	4	5	3	★★★★	-
AT0000990346	Value Investment Fonds Klassik	EUR	-4,2	3,1	15,1	82,0	0,31	861	5,25	1,50	5	5	5	★★★★	-
AT0000825468	KEPLER Mix Solide	EUR	-3,8	3,7	11,4	66,2	0,30	255	3,00	1,05	5	4	5	★★★★	-
LU0112799290	SWC (LU) PF Responsible Select	EUR	-4,1	1,9	13,7	55,1	0,28	151	3,00	1,46	4	5	4	★★★★	-
AT0000828603	ESPA SELECT MED	EUR	-5,5	4,0	12,7	41,4	0,26	72	3,50	1,47	5	5	3	★★★★	-
LU0952573136	Flossbach von Storch - Der erste Schritt	EUR	-3,7	1,2	10,5	-	0,26	216	1,00	0,96	5	-	-	-	●
LU0367327417	Swiss Life Funds (LUX) Prudent	EUR	-5,2	4,3	11,2	58,8	0,24	1.301	5,00	1,29	5	4	4	★★★★	-
LU0323577923	Flossbach von Storch - Multi Asset - Defensive	EUR	-5,4	2,2	16,1	52,1	0,21	1.375	3,00	1,64	4	5	4	★★★★	-
<b>Mischfonds anleihenorientiert EUR - Europa/Eurozone</b>															
DE0008471921	Allianz Flexi Rentenfonds	EUR	-3,9	1,3	16,5	67,0	0,25	595	3,50	1,15	2	5	4	★★★★	●
DE0009782730	MEAG EuroErtrag	EUR	-5,5	1,7	10,0	88,9	0,13	469	3,50	0,95	4	4	4	★★★★	-
LU0243957239	Invesco Pan European High Income	EUR	-6,5	4,3	14,5	192,3	0,12	9.420	5,00	1,62	5	5	5	★★★★	●
DE0008476250	Kapital Plus	EUR	-5,7	-1,4	17,0	98,8	0,10	3.077	3,00	1,15	2	5	4	★★★★	∅
<b>Mischfonds ausgewogen EUR - Global</b>															
DE000A0KEXM6	Siemens Balanced	EUR	-2,7	8,2	22,3	92,3	0,65	182	5,00	0,34	5	5	5	★★★★	∅
LU0324374437	HRK INVEST - Vermögensverwaltungsfonds G	EUR	-1,9	7,3	22,8	52,9	0,60	12	6,00	k.A.	5	5	3	★★★★	-
LU0553164731	DJE - Zins & Dividende	EUR	-4,6	4,4	30,4	-	0,48	1.276	4,00	1,76	5	5	-	★★★★	∅
AT0000969787	KEPLER Vorsorge Mixfonds	EUR	-6,1	6,9	27,8	117,9	0,46	359	3,00	1,08	5	5	5	★★★★	-
LU0328320092	HRK INVEST - Vermögensverwaltungsfonds J	EUR	-5,0	7,6	20,4	65,4	0,46	17	6,00	k.A.	5	5	3	★★★★	-
AT0000612718	PRO INVEST PLUS	EUR	-6,7	14,8	22,9	95,4	0,40	106	4,00	1,89	5	5	4	★★★★	∅
LU0295585748	Phaidros Funds - Balanced	EUR	-3,9	9,5	24,3	83,3	0,39	415	4,00	2,46	5	5	5	★★★★	∅
AT0000859517	Raiffeisen-Nachhaltigkeit-Mix	EUR	-3,6	4,9	25,0	88,1	0,38	692	3,00	1,13	5	5	5	★★★★	●●
AT0000818919	Raiffeisenfonds-Ertrag	EUR	-5,0	5,3	23,4	76,8	0,35	815	3,50	1,68	4	5	4	★★★★	-
AT0000825476	KEPLER Mix Ausgewogen	EUR	-5,2	6,5	20,9	95,9	0,33	80	3,50	1,37	5	5	5	★★★★	-
LU0058893917	JSS GlobalSar - Balanced	EUR	-5,3	4,9	20,7	70,9	0,33	54	3,00	1,83	5	5	4	★★★★	∅
LU0323578145	Flossbach von Storch - Multi Asset - Balanced	EUR	-6,1	5,4	24,5	84,0	0,32	1.698	5,00	1,64	5	5	5	★★★★	●
AT0000961081	Klassik Nachhaltigkeit Mix	EUR	-3,8	5,1	18,0	87,4	0,31	24	3,00	1,63	5	4	5	★★★★	●●
<b>Mischfonds ausgewogen EUR - Schwellenländer</b>															
LU0117844026	JPM Asia Pacific Income	USD	-1,4	8,1	42,4	151,6	0,16	2.036	5,00	1,79	3	5	5	★★★★	●●
LU0972618572	JPM Total Emerging Markets Income	USD	-4,2	17,0	20,5	-	-0,01	166	5,00	1,55	5	2	-	★★★★	●●
LU0608807433	Templeton Emerging Markets Balanced	USD	-7,6	22,2	24,1	-	-0,02	109	5,75	2,11	5	4	-	★★★★	∅
<b>Mischfonds aktienorientiert EUR - Global</b>															
AT0000703285	Advantage Stock	EUR	-0,7	19,0	58,3	149,3	0,59	12	5,00	1,58	5	5	3	★★★★	●
DE000DWS2ND0	Deutsche AM Dynamic Opportunities	EUR	-4,8	10,1	46,3	147,6	0,55	679	0,00	0,39	-	-	-	★★★★	●●
LU0198388380	JSS GlobalSar - Growth	EUR	-6,7	8,3	29,8	87,4	0,37	25	3,00	1,88	5	5	-	★★★★	∅
DE0009787077	PremiumStars Chance	EUR	-8,1	9,1	38,8	151,9	0,36	123	2,50	2,25	5	5	5	★★★★	●
LU0360863863	ARERO - Der Weltfonds	EUR	-5,6	10,5	24,1	93,4	0,36	740	0,00	0,50	5	4	4	★★★★	∅
AT0000811609	Raiffeisenfonds-Wachstum	EUR	-7,6	7,6	29,3	95,0	0,30	246	4,00	2,00	5	5	5	★★★★	∅
AT0000809231	Allianz Invest Dynamisch	EUR	-8,0	6,2	31,4	128,1	0,30	83	4,00	1,06	5	5	5	★★★★	●
AT0000825500	KEPLER Mix Dynamisch	EUR	-7,3	7,4	28,5	123,0	0,29	38	4,00	1,67	5	5	5	★★★★	∅
LU0150613833	ME Fonds - Special Values	EUR	-7,7	2,7	34,1	99,9	0,29	113	5,00	1,57	5	5	-	★★★★	●
AT0000707534	Portfolio Management DYNAMISCH	EUR	-6,3	6,5	22,5	95,2	0,27	29	5,00	2,15	5	4	5	★★★★	∅
LU0323578491	Flossbach von Storch - Multi Asset - Growth	EUR	-8,3	4,7	28,5	111,3	0,25	467	5,00	1,65	4	5	5	★★★★	●
AT0000675707	DJE Golden Wave	EUR	-7,5	4,2	25,3	80,9	0,23	10	5,00	2,55	5	5	4	★★★★	-
AT0000A026V3	VPI World Select TM	EUR	-6,8	3,9	21,8	49,5	0,22	11	5,00	2,24	5	5	3	★★★★	∅
AT0000811351	KONZEPT - ERTRAG dynamisch	EUR	-7,1	2,1	18,9	93,5	0,19	65	4,00	1,63	4	5	5	★★★★	-
LU0139792278	Sparinvest-Procedo	EUR	-9,7	2,8	22,9	117,8	0,18	1.050	2,00	1,71	4	5	5	★★★★	●
<b>Mischfonds aktienorientiert EUR - Europa</b>															
DE000A0M8HD2	Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	EUR	-12,9	5,5	25,3	218,0	0,16	2.534	5,00	1,83	-	-	-	★★★★	-
LU0033040865	UBS (Lux) Strategy Fund - Growth	USD	-4,2	7,1	40,6	124,1	0,10	127	2,50	1,98	5	5	-	★★★★	-
<b>Mischfonds flexibel EUR - Global konservativ</b>															
AT0000809447	Schoellerbank Ethik Vorsorge RVO	EUR	-2,7	7,3	29,2	102,2	0,48	43	3,00	1,37	5	5	5	★★★★	●
LU0352312184	Allianz Strategy 50	EUR	-7,1	7,3	27,0	102,9	0,41	3.383	0,00	1,40	5	5	5	★★★★	-
LU0324375087	HRK INVEST - Vermögensverwaltungsfonds H	EUR	-4,6	5,0	17,0	49,2	0,38	33	6,00	1,39	5	4	3	★★★★	-
LU0864714000	MainFirst - Absolute Return Multi Asset	EUR	-6,4	7,5	21,7	-	0,38	191	5,00	2,22	5	5	-	★★★★	∅
LU1089088071	Allianz Dynamic Multi Asset Strategy 15	EUR	-4,2	2,1	16,9	-	0,34	517	3,00	1,29	3	-	-	★★★★	-
DE000A1JRD01	TBF SPECIAL INCOME	EUR	-6,3	7,2	14,4	-	0,33	744	5,00	1,23	5	5	-	★★★★	●
LU0465917044	AXA WF Global Optimal Income	EUR	-7,7	6,2	25,1	-	0,29	1.109	5,50	1,38	5	5	-	★★★★	∅
AT0000A0PDD6	KEPLER Active World Portfolio	EUR	-5,4	6,6	14,2	-	0,26	158	3,00	1,51	5	4	-	★★★★	-
LU0397221945	db x-tr Portfolio Total Return UCITS ETF	EUR	-7,0	6,4	25,1	111,2	0,26	346	0,00	0,72	5	5	5	★★★★	●
AT0000A0PDE4	Dynamik Invest	EUR	-5,1	6,2	11,5	-	0,25	103	2,75	1,70	5	4	-	★★★★	-
AT0000A07HHO	SparTrust Variabel	EUR	-6,7	4,2	14,0	28,1	0,24	29	5,00	1,35	5	4	1	★★★★	-
IE00B72JW43	Baring Global Flexible Allocation	EUR	-8,5	3,0	17,3	-	0,13	68	5,00	1,84	5	5	-	★★★★	-
<b>Mischfonds flexibel EUR - Global ausgewogen</b>															
AT0000934583	Seilern Global Trust	EUR	-1,5	18,8	42,0	146,1	0,59	32	3,00	2,01	5	5	5	★★★★	-
AT0000497235	WSS-International	EUR	-9,7	22,6	35,7	179,6	0,49	14	5,00	1,79	5	5	5	★★★★	●●
LU0198959040	DWS ESG Multi Asset Dynamic	EUR	-6,0	8,9	37,0	160,9	0,40	128	0,00	0,90	5	5	5	★★★★	●●

Quellen: Lipper IM, Morningstar, Stichtzeitpunkt: 31. Dezember 2018

ISIN	FONDS	WÄHR.	WERTZUWACHS (% EUR)				SHARPE	VOL.	GEBÜHREN			LIPPER	MORNING-STAR	NACH-HALTIG
			1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre			Mio.€	AA	TER			

LU0211340665	BL Global Flexible	EUR	-4,9	6,9	26,6	60,7	0,38	1.162	5,00	1,21	4	5	3	★★★★	Ø
LU0466440772	VF II - Vescore Global Risk Diversification	EUR	-6,8	14,7	17,8	-	0,33	200	3,00	4,23	5	3	-	★★★★	-
LU0952573482	Flossbach von Storch - Multiple Opp. II	EUR	-5,1	5,2	27,3	170,0	0,32	5.322	5,00	2,00	5	5	-	★★★★	Ø
LU0718558488	UniRak Nachhaltig	EUR	-4,8	3,9	23,5	-	0,31	519	4,00	1,48	5	5	-	★★★★	●●
LU0380798750	Okoworld Rock 'n' Roll Fonds	EUR	-5,1	6,8	16,6	35,0	0,26	74	5,00	2,38	5	5	2	★★★★	●
DE00041JCWX9	Global Allocation UI	EUR	-4,6	0,1	16,8	-	0,19	46	3,00	2,68	4	5	-	★★★★	●
LU0185172052	DJE - Concept 75	EUR	-8,8	9,9	21,4	112,4	0,19	42	5,00	1,09	5	5	5	★★★★	●
LU0334293981	ACATIS Champs Select - ACATIS Value Perf.	EUR	-9,3	6,4	18,3	62,7	0,17	52	5,00	1,83	5	5	4	★★★★	-
LU1019989323	Allianz Dynamic Multi Asset Strategy 50	EUR	-8,5	1,6	19,4	89,1	0,17	777	4,00	1,54	4	-	-	★★★★	●

**Mischfonds flexibel EUR - Global dynamisch**

LU1089088311	Allianz Dynamic Multi Asset Strategy 75	EUR	-9,4	8,2	33,2	148,8	0,30	210	5,00	1,76	-	-	-	★★★★	Ø
DE000A0MYG12	Leonardo UI	EUR	-7,5	14,8	23,3	168,9	0,30	53	5,00	1,77	5	5	5	★★★★	-
FR0011253624	R-Co Valor	EUR	-13,2	14,1	38,0	199,5	0,28	1.874	4,50	1,19	5	5	-	★★★★	Ø
LU0350239504	StarCapital Huber - Strategy 1	EUR	-10,9	15,4	26,0	133,4	0,23	143	3,00	1,46	5	5	5	★★★★	Ø
LU0490817821	SQUAD CAPITAL - SQUAD MAKRO	EUR	-8,9	2,9	28,5	-	0,23	102	5,00	2,28	5	5	-	★★★★	Ø
AT0000A07U9	SFC Global Select	EUR	-10,4	2,7	33,4	68,2	0,23	16	5,00	1,01	-	-	-	★★★★	-
AT000A09HN4	Constantia Multi Invest 92	EUR	-11,5	5,6	27,9	148,2	0,20	34	5,00	2,36	5	5	5	★★★★	●
LU0159549145	DJE - Alpha Global	EUR	-9,3	6,8	12,2	42,1	0,13	126	4,00	2,22	5	5	2	★★★★	Ø
LU0319577374	ODDO BHF Polaris Dynamic DRW	EUR	-11,2	-2,7	28,8	125,5	0,12	268	3,00	1,30	3	5	5	★★★★	●●

**Mischfonds flexibel EUR - Europa**

AT0000856919	Zürich Kosmos Invest	EUR	-1,3	4,9	18,1	57,6	0,47	32	4,00	0,17	5	5	3	-	●
FR0010601906	Sycomore Partners	EUR	-7,0	0,2	15,5	99,0	0,15	1.140	3,00	2,06	3	4	5	★★★★	-

**Alternative Fonds: L/S Aktien Global**

LU0463469048	Schroder GAIA Egerton Equity	EUR	-6,6	2,2	13,1	-	-0,21	1.153	3,00	2,44	5	3	-	-	-
--------------	------------------------------	-----	------	-----	------	---	-------	-------	------	------	---	---	---	---	---

**Alternative Fonds: L/S Aktien Europa**

FR0010149179	Carmignac Long-Short European Equities	EUR	4,4	30,1	22,7	56,6	0,93	516	4,00	3,18	5	1	1	-	●●
LU0313923228	BSF European Opportunities Extension	EUR	-10,7	9,3	79,5	411,4	0,46	950	5,00	2,71	5	5	5	★★★★	●●
LU0525285697	CS (Lux) Small and Mid Cap Alpha L/S Fund	EUR	-10,5	9,1	12,3	-	0,13	206	5,00	2,27	5	2	-	-	Ø
LU0496442723	Pictet TR - Corto Europe	EUR	-3,9	0,2	7,6	-	0,08	673	5,00	2,07	5	4	-	-	-
FR0010120931	Sycomore L/S Opportunities	EUR	-9,8	-1,0	11,2	53,3	-0,02	715	5,00	1,57	5	4	2	-	-
LU0228348941	GREIFF special situations Fund	EUR	-7,0	8,5	18,0	42,2	-0,24	265	5,00	1,43	5	5	5	-	-

**Alternative Fonds: Aktien marktneutral**

LU0725887540	BSF Americas Diversified Equity Abs. Return	USD	5,6	-0,9	41,8	-	0,23	997	5,00	2,86	4	5	-	-	●
LU0547714526	DNB Fund TMT Absolute Return	EUR	2,5	15,2	19,8	-	0,05	398	5,00	3,17	5	4	-	-	●
DE000A0YKM57	Berenberg DyMACS Volatility Premium	EUR	-1,1	3,0	10,7	-	-0,26	304	5,00	1,31	5	3	-	-	-
FR0010016477	Candriam Index Arbitrage Classique	EUR	-0,6	0,9	0,7	9,8	-0,45	929	1,00	0,62	5	1	-	-	-

**Alternative Fonds: Multistrategie**

LU0095938881	JPM Global Macro Opportunities	EUR	-3,3	4,6	29,2	78,0	-0,07	5.588	5,00	1,45	4	5	5	-	-
AT0000A0QRA0	Portfolio Wachstum (Euro) Alternative ZKB Oe	EUR	-10,8	-2,2	23,2	-	-0,18	210	5,00	2,27	5	5	-	-	-
AT0000A0QR97	Portfolio Wachstum ZKB Oe	EUR	-12,0	-4,5	23,0	-	-0,22	63	5,00	2,34	4	5	-	-	-
LU0363629790	Amundi Funds II Multi Strategy Growth	EUR	-3,8	3,0	15,6	33,7	-0,25	825	5,00	1,46	5	5	3	-	-
LU059946893	Deutsche Concept Kaldemorgen	EUR	-3,0	4,7	15,7	-	-0,28	6.497	5,00	1,58	5	5	-	-	-

**Alternative Fonds: Global Macro**

FR0011015460	H2O Allegro	EUR	27,9	64,8	133,3	-	0,81	1.609	2,00	7,99	5	5	-	-	-
FR0010923367	H2O Moderato	EUR	5,0	19,2	45,7	-	0,28	1.915	2,00	1,20	5	5	-	-	-
LU0694238501	Morgan Stanley Global Balanced Risk Control	EUR	-5,7	3,8	16,4	-	0,26	5.027	5,75	2,36	5	3	-	★★★★	-
IE00BC9S3Z47	Legg Mason WA Macro Opportunities Bond	USD	-0,9	8,5	48,7	-	0,26	6.082	5,00	1,75	4	5	-	-	-
IE00B5VAMS78	GAM Star Emerging Market Rates	USD	4,4	2,9	32,2	-	0,19	60	5,00	1,75	4	5	-	-	-
FR0010923359	H2O Adagio	EUR	4,9	11,1	21,2	-	0,08	6.948	1,50	0,81	5	2	-	-	-
LU0607983896	Nordea 1 - Alpha 15 MA	EUR	-5,2	19,8	31,0	-	0,05	826	5,00	2,29	5	5	-	-	Ø

**Alternative Fonds: Managed Futures**

LU0462954982	DB Platinum IV Systematic Alpha	USD	3,8	-4,0	37,0	-	0,05	976	5,00	2,54	4	5	-	-	-
LU0258897114	BNP Paribas Plan International Derivatives	EUR	-19,5	10,9	24,3	162,4	-	-	3,00	4,27	5	3	-	-	-

**Alternative Fonds: Währungsstrategien**

AT0000A08A48	3 Banken Währungsfonds	EUR	-0,7	0,6	7,5	24,8	-0,40	27	3,00	0,70	5	5	-	-	-
LU0568619638	Amundi Funds Global Macro Forex	EUR	-4,2	-2,9	-4,2	2,9	-0,61	528	4,50	0,96	5	2	-	-	-

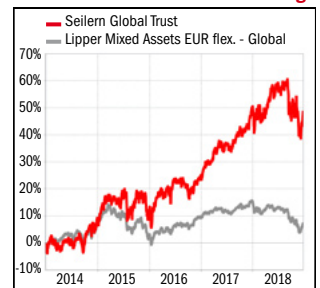
**Alternative Fonds: Volatilitäten**

DE000A0HHG62	Lupus alpha Volatility Invest	EUR	-3,7	3,3	5,8	16,0	-0,34	64	4,00	0,77	5	2	-	-	-
LU0834815366	OptoFlex	EUR	-6,6	-0,1	8,6	-	-0,37	1.575	5,00	1,97	5	5	-	-	-
DE000A0MMTQ4	HSBC Rendite Substanz	EUR	-1,1	2,5	3,9	20,9	-0,38	422	5,00	0,69	5	4	2	-	-
LU0702030577	QCP Funds - Riskprotect	EUR	-1,3	1,4	3,8	-	-0,39	37	5,00	1,18	5	4	-	-	-

**Rohstoffe Gemischt**

LU0419741177	ComStage CBK EW Index TR UCITS ETF	USD	-4,4	18,7	-13,7	-	-0,22	312	0,00	0,30	5	5	-	-	-
DE000A0NAUG6	LBBW Rohstoffe 1	EUR	-10,5	12,0	-36,7	6,9	-0,47	484	5,00	1,67	5	3	5	-	-
IE00B53H0131	UBS ETFs plc - CMCI Comp SF UCITS ETF	USD	-6,6	4,4	-20,1	-	-0,50	1.062	0,00	0,36	5	5	-	-	-
LU0249045476	Commodities-Invest UniCommodities	EUR	-16,7	12,3	-33,5	-29,7	-0,51	688	5,00	1,38	5	3	2	-	-
LU0823449938	PARVEST Commodities	USD	-9,3	2,2	-23,8	-20,0	-0,58	254	3,00	1,97	5	5	3	-	-
AT0000A0DXB4	Raiffeisen-Active-Commodities	EUR	-13,1	9,9	-37,1	-	-0,60	53	5,00	2,04	5	2	-	-	-

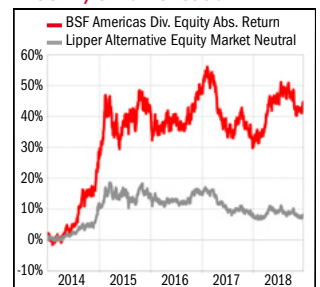
**Mischfonds flex. EUR - Global ausg.**



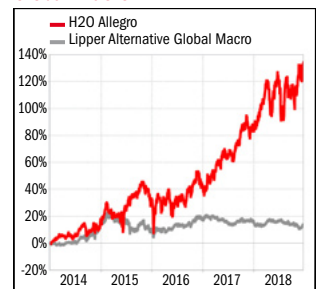
**Mischfonds flex. EUR - Global dyn.**



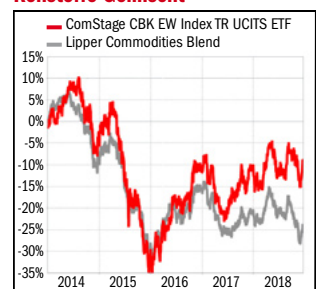
**Aktien L/S marktneutral**



**Global Macro**



**Rohstoffe Gemischt**



Quellen: Lipper IM, Morningstar, Stichtzeitpunkt: 31. Dezember 2018



**FACC:** Ergebnis in den ersten drei Quartalen besser als erwartet

**LIEFERUNGEN NACH CHINA.** Der zu 55,5 Prozent in chinesischer Hand befindliche Luftfahrtzulieferer FACC konnte in den ersten drei Quartalen des laufenden Geschäftsjahres, das mit 28. Februar endet, den Konzernumsatz um vier Prozent auf 589 Millionen Euro steigern. Das EBIT legte noch etwas stärker, um 5,3 Prozent auf 42,2 Millionen Euro, zu. In den ersten neun Monaten wurden 124 Mitarbeiter aufgenommen, womit der Personalstand auf 3491 Mitarbeiter stieg. Für das Gesamtjahr rechnet der Vorstand mit einem Umsatzzuwachs im einstelligen Prozentbereich auf 760 bis 770 Millionen Euro, das EBIT sollte zwischen 52 und 55 Millionen Euro betragen. CEO



**Robert Machtlinger,**  
CEO, FACC

Robert Machtlinger dazu: „Wir haben nicht nur unser richtungsweisen Investitionsprogramm weitergeführt, sondern arbeiten mit Hochdruck an der Implementierung der Neuprojekte, die in den Folgejahren zum angestrebten Wachstum führen werden.“ Erstmals gab es auch nennenswerte Lieferungen im zweistelligen Millionenbereich für die chinesischen Flugzeugprogramme ARJ21 und C919.

**POLYTEC:** Friedrich Huemer übergibt Führung an Sohn Markus



**Markus Huemer,**  
neuer CEO bei der  
Polytec Group

Finanzvorstand Peter Haidenek ist bereits seit 2011 im Vorstand, neu hinzugekommen sind hingegen

**FAMILIE.** Der Firmengründer und Kernaktionär des börsennotierten Autozulieferers Polytec in Hörsching, Friedrich Huemer, hat nach 32 Dienstjahren seine Position als CEO an seinen Sohn Markus übergeben. Im Zuge der „Hofübergabe“ wurden auch Vorstandsfunktionen neu besetzt.

Peter Bernscher, zuständig für Sales, Engineering und Marketing, der erst seit August 2018 bei Polytec ist, sowie Heiko Gabbert, der Markus Huemer auf dessen Posten als COO nachfolgte. Trotz der unter den Markterwartungen liegenden vorläufigen Umsatz- und Gewinnzahlen für 2018 meint Haidenek: „Wir wollen dennoch eine beachtliche Dividende zahlen.“ Auch investiert wird tüchtig: für 2017 bis 2024 sind dafür 240 Millionen Euro geplant. Im abgelaufenen Geschäftsjahr wurde ein Umsatz von 637 Millionen Euro erzielt (-6%), das vorläufige operative EBIT beläuft sich auf rund 40 Millionen Euro, 15 Millionen Euro weniger als im Jahr zuvor.

**MARINOMED:** Börsegang klappte nach dem zweiten Anlauf

**BIOTECH.** Nach der im November 2018 abgebrochenen Angebotsfrist konnte Marinomed Ende Jänner dieses Jahres in der wiederaufgenommenen Angebotsphase praktisch alle 345.000 Aktien zu je 75 Euro, und damit am unteren Ende der Angebotsspanne von 75 bis 90 Euro, platzieren. Damit fließen dem Unternehmen abzüglich der Emissionskosten gut 24 Millionen Euro in die Kassa. Mit dem Geld wird das Gesellschafterdarlehen in der Höhe von 2,3 Millionen Euro rückgeführt, das Carragelose-Produktportfolio sowie die Marinosolv-Technologie weiterentwickelt. Offen ist noch eine Wandelanleihe aus dem Jahr

2017 im Nominale von sieben Millionen Euro, die zu 40 Euro je Aktie gewandelt werden kann (148.500 Aktien). Die Erstnotiz an der Börse im Segment prime market erfolgte mit 1. Februar. Insgesamt notieren nun 1,485 Millionen Aktien, was bei 75 Euro pro Stück eine recht stolze Börsenkapitalisierung von 111,4 Millionen Euro ausmacht.



**Andreas Grassauer,**  
CEO, Marinomed

**ZAHLENSPIELE**

**8 UNTERNEHMEN** starteten im Jänner an der Wiener Börse im neuen Segment **direct market plus** – vier davon notieren erstmals an der Börse, die anderen vier wechselten vom **mid market** in das neue Segment. Die vier Neuen sind **startup300**, **EYEMAXX Real Estate**, **VST Building Technologies** und **Wolffank-Adisa Holding**. Eines der Aushängeschilder des neuen Börsensegments ist die **Startup300 AG**, die als Beteiligungsgesellschaft Anteile an mehreren jungen Unternehmen hält. Die **Startup300** ist in Linz ansässig und wurde von **Bernhard Lehner** und **Michael Eisler** gegründet, die auch den Vorstand stellen. Hinter der **Startup300** steht eine hochkarätige Community aus leidenschaftlichen Unternehmern, Investoren, Start-ups und Visionären.



**Bernhard Lehner,**  
Vorstand und Co-Gründer, Startup300



**Michael Eisler,**  
Vorstand und Co-Gründer, Startup300

**6,63 PROZENT** Dividendenrendite für das Geschäftsjahr 2018 weist die Uniqq-Aktie auf, indem sie im Juni erwartete 0,54 Euro je Aktie an die Aktionäre auszahlen wird. Damit liegt der österreichische Versicherungskonzern an der Dividenden-Top-Position aller im Prime Market notierten Aktiengesellschaften. An zweiter Stelle folgt die Österreichische Post mit 2,10 Euro je Aktie und einer Dividendenrendite von 6,31 Prozent, gefolgt von Agrana, die mit einer erwarteten Auszahlung von 1,07 Euro je Aktie auf 6,14 Prozent kommen dürfte. Auf mehr als fünf Prozent kommen in absteigender Reihenfolge der Baukonzern Porr (1,20 Euro, 5,88%), Bawag (2,18 Euro, 5,67%) und UBM Development mit 2,02 Euro oder 5,43 Prozent Rendite. Die Angaben beruhen zum Teil auf Analystenschätzungen und sind natürlich vorbehaltlich der Zustimmung der Hauptversammlungen.



# Vermögensverwaltende Fonds, Total Return- & Multi Asset-Strategien

## GERINGES RISIKO

Auch in schwierigen Marktphasen eine positive Performance zu erzielen – diesen hohen Anspruch setzen sich Vermögensverwaltungs- und Total Return Fonds. Erfahren Sie, welche Strategien zu einem nachhaltigen Erfolg führen und auf welche Produkte Sie demnach am besten setzen sollten.

**Diese Veranstaltung ist akkreditiert bei der WKO-Fachverband Finanzdienstleister!**

**Patriarch Classic Trend 200 – Sicherheit und Rendite im balanced Mandat**  
Michael Kopf, Senior Schulungs- und Vertriebsleiter  
**Patriarch Multi-Manager**



**Klarer Fokus auf Wachstum**  
Jean-Pierre Pfenninger, Senior Strategist  
**Bruno Walter Finance**



**Vorsicht, aber keine Kapitulation!**  
Dr. Ernst Konrad, Geschäftsführer & Lead Portfolio Manager  
**Eyb & Wallwitz**



**Update zum Nordea 1 – Stable Return Fund und Einblick in Nordea's Alpha solutions**  
Christian Lehr, Senior Produkt Spezialist  
**Nordea Asset Management**



**Zentralbanken am Wendepunkt - wie Sie jetzt von europäischen Aktien und Anleihen profitieren können**  
Gergely Majoros, Member of the Investment Committee  
**Carmignac**



Ja, ich melde mich zur kostenlosen Teilnahme an der Veranstaltung **Institutional Investors Congress** am **20. März 2019** im **Haus der Industrie** an.

Mit meiner Anmeldung bin ich damit einverstanden, dass meine angegebenen Daten für die Event-Abwicklung von der 4profit Verlag GmbH elektronisch gespeichert und verarbeitet werden dürfen.

Titel, Vor- und Zuname \_\_\_\_\_  
Firma \_\_\_\_\_  
Position \_\_\_\_\_  
Straße \_\_\_\_\_  
PLZ, Ort \_\_\_\_\_  
Telefon \_\_\_\_\_ FAX \_\_\_\_\_  
E-Mail \_\_\_\_\_  
Datum \_\_\_\_\_ Unterschrift \_\_\_\_\_

bitte um Antwort per E-Mail: [office@geld-magazin.at](mailto:office@geld-magazin.at)

**20. MÄRZ 2019**

**Empfang:** 8:30 bis 9:00 Uhr  
**Vorträge:** 9:00 bis ca. 12:30 Uhr  
anschließend Mittagsbuffet

### Ort der Veranstaltung

Haus der Industrie  
Schwarzenbergplatz 4, 1030 Wien  
„Ludwig Urban – Saal“

### Zielgruppen/Gäste

Fondsmanager, Dachfondsmanager,  
Vermögensverwalter, Versicherungen, WPDL-  
Unternehmen, Pensionskassen,  
CFOs, Private Banker,  
Kundenbetreuer von Banken, etc.

### Veranstalter

**GELD** | MAGAZIN

**4profit Verlag GmbH**  
Rotenturmstraße 12/1  
1010 Wien  
T: +43 1 997 17 97 0  
F: +43 1 997 17 97 97

**Snezana Jovic**  
[s.jovic@geld-magazin.at](mailto:s.jovic@geld-magazin.at)  
T: +43 1 997 17 97 12

**Antatol Eschelmüller**  
[a.eschelmuller@geld-magazin.at](mailto:a.eschelmuller@geld-magazin.at)  
T: +43 1 997 17 97 21

# „Biotech ist faszinierend“

**Daniel Koller, Head Investment Team bei BB Biotech, spricht mit dem GELD-Magazin über die Anlagechancen kleiner und mittelgroßer Medikamentenentwickler, wichtige Meilensteine in den vergangenen Jahren und die entscheidenden Erfolgsfaktoren seiner Arbeit.**

## Bereits vor 25 Jahren wurde das Investmentvehikel BB Biotech lanciert. Was waren die Gründe dafür?

**DANIEL KOLLER:** Es war die Gründungszeit der Bank am Bellevue, und weder die Schweiz noch die EU boten einen Zugang zu der sehr jungen und dynamischen Biotech-Branche in den USA. In der Schweiz gab es lediglich die Pharmagiganten Ciba, Sandoz und Roche. Gleichzeitig haben einige Finanzexperten erkannt, dass diese Branche sehr viel Potenzial birgt und man sie den Anlegern zugänglich machen sollte. So gründeten sie eine Beteiligungsgesellschaft, über die in die US-Biotech-Industrie investiert werden konnte. BB Biotech war geboren.

## Wissen Sie noch, wie sich das erste Portfolio damals zusammengesetzt hat?

Es gab nur eine Handvoll an der Börse notierte Unternehmen wie die heutigen

Branchenriesen Amgen, Vertex, Biogen und Genentech. Sie standen damals am Anfang ihrer Entwicklung und hatten noch keine oder nur einzelne zugelassene Produkte. Unsere Beteiligungen erstreckten sich auf nur sieben Gesellschaften, die drei größten machten mehr als drei Viertel des Portfolios aus. Zum Vergleich: Ende 2018 umfasste das Portfolio von BB Biotech 34 Positionen.

## Welche Unternehmen haben Sie grundsätzlich besonders positiv überrascht?

Ich möchte exemplarisch Vertex Pharmaceuticals herausstreichen. Diese Firma ist nun seit über zwei Jahrzehnten an der Börse notiert und hatte es nicht immer einfach. Als erstes Unternehmen gelang es Vertex, eine neuartige Medikation gegen Hepatitis mit direkter antiviraler Wirkung zu lancieren. Diese wurde aber nach kurzer Zeit von Konkurrenzprodukten verdrängt. Hoch an-

zurechnen ist es, dass Vertex mehrere Präparate gegen Mukoviszidose zur Zulassung gebracht hat. Für 2019 rechnen wir zudem mit der Zulassung für eine Triple-Therapie, mit der die Mukoviszidose zwar nicht heilbar ist, aber die Patienten mittels der täglichen Einnahme dieser Tablette den Status eines Gesunden erreichen. Auch Incyte mit Jakafi für die Therapie von Myelofibrose und Celgene mit Revlimid zur Behandlung des multiplen Myeloms haben Maßstäbe gesetzt und die Märkte dominiert. Erwähnen möchte ich in diesem Zusammenhang auch Actelion, die mehrere dominante Produkte zur Behandlung des Lungenbluthochdrucks entwickelt hat – was letztendlich in der 30 Milliarden Dollar schweren Übernahme durch Johnson & Johnson resultierte.

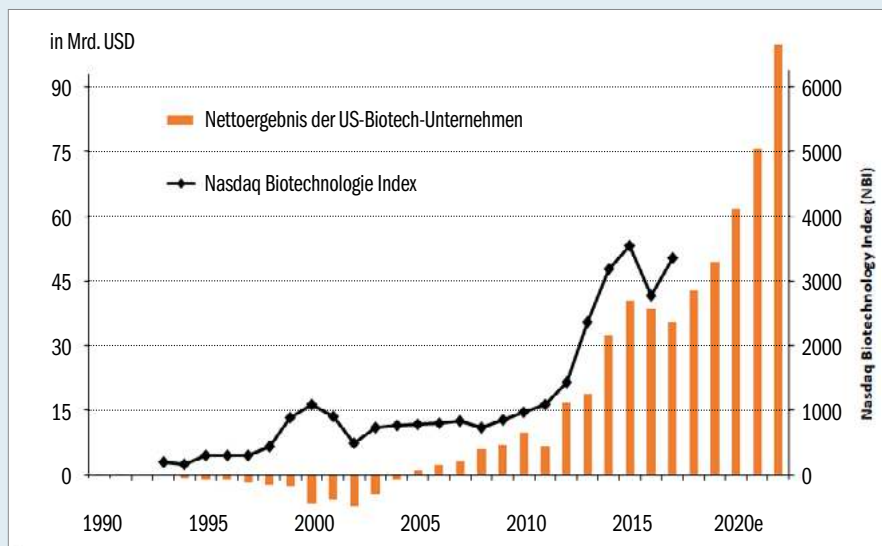
## Wo wurden Ihre Erwartungen am stärksten enttäuscht?

Thematisch gesehen insbesondere im Bereich der Antibiotika-Entwicklung. Wir haben historisch Investitionen unter der Annahme des hohen medizinischen Bedarfes getätigt. Schlussendlich war der Erfolg ernüchternd, zumal viele dieser Produkte aufgrund eines Mangels an wirklicher Innovation in der Klinik nicht überzeugten und sich wenig von bestehenden älteren Antibiotika-Generationen unterschieden.

## Gab es Phasen, in denen Sie sich eine andere Profession gewünscht haben?

Die ersten beiden Jahre in der Funktion als Head Portfolio Management von BB Biotech waren eine herausfordernde Zeit, zumal wir 2012 von aktivistischen Investoren und diversen Banken bezüglich einer Umwandlung in einen Fonds angegangen wurden. Insgesamt war es aber immer eine enorm

## PROFITABILITÄT & PERFORMANCE VON US-BIOTECH-UNTERNEHMEN



Biotech-Unternehmen haben sich in den letzten Jahren zu regelrechten Cash Cows entwickelt.



spannende Zeit und ich bin bis heute absolut davon überzeugt, dass wir nicht nur in eine der vielversprechendsten, sondern auch faszinierendsten Branche investieren.

**Im vergangenen Jahr haben Sie eine Portfolio-Restrukturierung begonnen: Kleinere und mittelgroß kapitalisierte Unternehmen spielen erneut eine wichtigere Rolle, während die Gewichtung der Large Caps abnimmt. Was ist Ihre Motivation für diesen Schritt?**

Viele der großkapitalisierten Unternehmen, von denen wir uns trennen oder dies schon getan haben, sind sehr solide Unternehmen. Aber sie erfüllen nicht mehr unsere Ansprüche an das erforderliche Umsatz- und Gewinnwachstum, um unsere Zielrendite von rund 15 Prozent pro Jahr zu erzielen. Zudem bedingt unsere Ausrichtung auf neue Technologien, uns immer wieder auf kleinere und mittelgroße Gesellschaften zu konzentrieren, wie exemplarisch aufgezeigt bei RNA-, zell- oder genbasierten Technologien und Produkten.

**Viele Anleger trauen sich nicht an Biotech-Titel heran, weil sie diese als zu risikoreich erachten. Was entgegnet Sie?**

Für die meisten Anleger liegt in meinen Augen die Herausforderung darin, die wissenschaftliche Neuigkeit und die Risiken der medizinischen und klinischen Entwicklung richtig einschätzen zu können. Danach folgen regulatorische Hürden – die Zulassungsbehörden FDA (USA), EMA (Europa), bevor dann Preisverhandlungen mit den Versicherungen anstehen. Und schließlich müssen die Produkte wettbewerbsfähig gegenüber bestehenden Produkten sein. Deshalb sind Einzelinvestments in kleinere



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

und jüngere Unternehmen mit hohen Risiken verbunden. Unsere Antwort darauf ist der Portfolioansatz mit momentan 34 Titeln. Die Volatilität im Biotech-Bereich ist überdurchschnittlich hoch – was jedoch durch deutlich höhere Gesamrenditen kompensiert wird.

**Seit Ihrem Start bei BB Biotech haben Sie eine Rendite von rund 15 Prozent pro Jahr erwirtschaftet. Lässt sich diese Wertsteigerung auch künftig fortschreiben?**

Wenn man den mittel- bis langfristigen Zyklus und die aktuellen Bewertungen einbezieht und ich dies mit unseren internen Finanzmodellen betrachte, so bin ich klar davon überzeugt. Dazu gehört auch der Mut, sich situativ gegen die Märkte zu positionieren. Sind sie schwierig, kaufen wir hinzu. Laufen sie eher heiß, wie etwa im Jahr 2015, erhöhen wir die Cashquote, um neue Anlageopportunitäten wahrnehmen zu können. Was wir allerdings kaum einschätzen können, ist die kurzfristige Entwicklung. Nehmen Sie nur die vergangenen Monate. Der Dezember war äußerst schwierig – doch

seit Jahresbeginn hat sich die Aktie von BB Biotech wieder erholt.

**Welche drei Titel sind Ihre persönlichen Favoriten für 2019?**

Bei den Large Caps sehen wir Vertex ideal aufgestellt. Die Firma ist höchst profitabel und verfügt über eine Pipeline, die eine Verdoppelung, gar Verdreifachung des Umsatzes auf Sicht der kommenden Jahre verspricht. Unter den mittelgroßen Werten sticht Argenx mit einem neuen Ansatz zur Behandlung von Autoimmunerkrankungen hervor. Diese Gesellschaft ist hervorragend finanziert und auf einem sehr guten Weg. Unsere größte Beteiligung, Ionis Pharmaceuticals, verfügt über ein sehr starkes Balance Sheet mit ca. zwei Milliarden Dollar Cash, besitzt drei Viertel von der börsennotierten Akcea, ist in der Antisense-Therapie führend und erforscht über 30 Wirkstoffkandidaten mit dieser Technologie. Wir gehen davon aus, dass die Wertentwicklung von Ionis erst begonnen hat und auf absehbare Zeit voranschreitet.

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

## USA | Notenbank bekommt kalte Füße

**UNEINHEITLICH.** Trotz einiger schwächerer Daten wächst die US-Wirtschaft nach wie vor über ihrem Potenzial. Weiterhin stark sind auch die Daten vom Arbeitsmarkt. Im Dezember wurden außerhalb der Landwirtschaft 312.000 neue Jobs geschaffen. Die Löhne stiegen im letzten Monat ebenfalls deutlich um 0,4 Prozent bzw. 3,2 Prozent im Jahresabstand. Der starke Arbeitsmarkt bedeutet auch gute Nachrichten für den US-Immobilienmarkt – und die Konsumausgaben, die robust ausfallen sollten. Von einer sich abzeichnenden Rezession kann jedenfalls keine Rede sein. Damit sieht sich die US-Notenbank in einem Dilemma: Daten aus Bereichen wie dem Dienstleistungssektor (der ISM Services Index fiel im Dezember von 60,7 auf 57,6 Punkte) zeigen eine beginnende Schwäche, doch bei einem derart dynamischen Arbeitsmarkt könnte Inflationsgefahr drohen.

### S&P 500



Allerdings sind die Jobdaten kein Konjunktur-Frühindikator. So stiegen Anfang 1990 die neuen Jobs kräftig, doch im Juli darauf fiel die US-Wirtschaft in eine Rezession. 1979 bot das gleiche Bild: Jobzuwächse im Juni, Rezessionsbeginn im Jänner 1980. Bessere Indikatoren sind die Neuanträge auf Arbeitslosenunterstützung, die Neuaufträge für Kapitalgüter, Baugenehmigungen und die Arbeitszeit in der Industrie. Nur ein Teil dieser Indikatoren befindet sich derzeit nicht im grünen Bereich. (wr)

**JAHRESANFANGSRALLY** | Nach einem Dezember-Tief von fast 2300 Punkten konnte der S&P 500-Index sich wieder auf rund 2700 Punkte erholen. Nun beginnt der Kampf um den Aufwärtstrend. Die 200-Tage-Linie liegt bei 2750 Punkten und bildet einen starken Widerstand.



## BRASILIEN | Neuer Präsident im politischen Infight

**DÄMPFER FÜR BRASILIEN-OPTIMISTEN?** Erst wenige Wochen ist Präsident Jair Bolsonaro im Amt, schon ist Brasilien mit innerpolitischen Unruhen konfrontiert. Die Erwartungen an Bolsonaros Präsidentschaft sind dennoch hoch, dass er in diesem Jahr endlich eine Rentenreform verabschieden sowie Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung und einer Arbeitsmarktreform erzielen kann. Analysten glauben aber, dass die Stimmung auf kurzfristige Sicht etwas zu euphorisch ist. Denn der Kongress muss erst noch den Reformen zustimmen, was Bolsonaros dortige Unterstützung erstmals auf die Probe stellt. Ebenso dürfte sich die Bolsonaro-Regierung für eine marktfreundliche Agenda einsetzen. Optimisten weisen darauf hin, dass sich der lokale Anleihenmarkt primär in der Hand von inländischen Investoren befindet. Somit ist das Risiko, dass neue Schulden nicht gezeichnet werden, derzeit begrenzt.

### BOVESPA



Zweitens ist die Netto-Staatsverschuldung mit leicht über 50 Prozent überschaubar. Drittens wurde die Bonität Brasiliens in den letzten Jahren durch mehrere äußere Faktoren gestützt, wie eine sehr niedrige Auslandsverschuldung des öffentlichen Sektors (5 % des BIP), ein überschaubares Leistungsbilanzdefizit, ein solider Bestand an Devisenreserven sowie ein System mit variablen Wechselkursen, das als automatischer Stoßdämpfer fungiert. (wr)

**NEUES MEHR-JAHRES-HOCH** | Der brasilianische Bovespa-Index befindet sich seit Anfang 2016 in einem Aufwärtstrend und konnte ein neues Fünf-Jahres-Hoch bei 96.250 Punkten erreichen. Aufgrund der politischen Risiken sollten Anleger ein Stopp Loss bei 74.500 Punkten beachten.

**CHINA** | Schwächstes Wachstum seit Jahrzehnten

**ABWÄRTSTREND GESTOPPT** | Der Hang Seng China Enterprises Index (HSCEI) konnte sich nach dem Absturz von 12.500 auf 10.200 Punkte stabilisieren und den kurzfristigen Abwärtstrend überwinden. Nun kämpft er um den Widerstand bei 10.800 Punkten. Das Stopp Loss liegt bei 9800 Punkten.



**REGIERUNG MUSS ZURÜCKRUDERN.** 2018 ist Chinas Wirtschaft um 6,6 Prozent so wenig gewachsen wie seit über 20 Jahren nicht mehr. Frühindikatoren hatten dies bereits angezeigt: So war im Dezember das Stimmungsbarometer der Einkaufsmanager der Industrie erstmals seit gut eineinhalb Jahren unter die Schwelle von 50 Punkten gefallen. Der Zollstreit mit den USA hat zudem den chinesischen Außenhandel am Jahresende stark belastet. Die Exporte gingen im Dezember im Vergleich zum Vorjahresmonat um 4,4 Prozent zurück. Die Importe verringerten sich noch stärker um 7,6 Prozent. Belastet wurde die Stimmung zudem durch schwache Zahlen vom Automobilsektor. Die Verkäufe im Gesamtjahr 2018 gingen zum ersten Mal seit 28 Jahren zurück. So wurden 23,7 Millionen Fahrzeuge abgesetzt, 4,1 Prozent weniger als im Vorjahr. Die Zahlen nährten Spekulationen auf weitere konjunkturelle Stützungsmaßnahmen der chinesischen Regierung. Eine starke Absenkung des Mindestreservesatzes der Banken um gleich einen vollen Prozentpunkt pumpt rund 800 Milliarden Renminbi (ca. 100 Mrd. Euro) in Chinas Wirtschaft. Zudem sollen Steuern sinken. Ein Hoffnungsschimmer ist der Dienstleistungsbereich: Der Einkaufsmanager aus dem chinesischen Dienstleistungssektor stieg auf ein Sechsmonats-Hoch von 53,9 Punkten. (wr)

**HANG SENG CHINA ENTERPRISES****EUROPA** | Süßes und Saures

**WIEDER ÜBER 3000** | Der Euro Stoxx 50 beendete seinen kurzfristigen Abwärtstrend und konnte die wichtige 3000 Punkte-Marke überwinden. Das Kursziel liegt jetzt beim ehemaligen und durchbrochenen Stopp Loss bei 3250 Punkten. Der nächste Widerstand lauert bei 3300 Punkten.

**SCHWÄCHE PROLONGIERT.** Neue Daten aus Deutschland bestätigten den Trend einer konjunkturellen Abkühlung. So ging die Industrieproduktion zuletzt den dritten Monat in Folge zurück. Der deutsche Einkaufsmanagerindex der Industrie fiel auf ein 33-Monats-Tief von 49,9 Punkten und befindet sich nur mehr knapp in der Expansionszone. Auch der deutsche Ifo-Geschäftsklimaindex fiel den fünften Monat in Folge und erreichte mit 99,1 Punkten ein Zwei-Jahres-Tief. Die Top-Manager beurteilten sowohl die aktuelle Geschäftslage wie auch die Aussichten für die kommenden sechs Monate schlechter. Die Schätzungen für das deutsche Bruttoinlandsprodukt wurden auf 1,0 Prozent gesenkt. In Europa sieht es nicht besser aus: Italien ist in die Rezession abgerutscht, Die Industriestimmung in der Eurozone ist im Dezember den fünften Monat in Folge gefallen und hat den tiefsten Stand seit fast drei Jahren erreicht. Somit dürfte die Industrie das gesamte Wirtschaftswachstum gebremst haben. Besorgniserregend ist, dass der aktuelle Produktionslevel einzig und alleine aus der Abarbeitung der Auftragsbestände resultiert. Eine positive Überraschung gab es dann doch: Die ZEW-Konjunkturerwartungen stiegen im Jänner von -17,5 auf -15,0. Die vom ZEW (Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung) befragten Analysten versprühen nicht gerade Optimismus, aber das Wachstum könnte im ersten Quartal seinen Tiefstand erreichen und dann wieder etwas anziehen. (wr)

**EURO STOXX 50**



# Starker Jahresstart macht Hoffnung

**Nach dem grottenschlechten Jahr 2018** konnte es eigentlich nur noch besser werden. Und diese Besserung ist auch eingetreten, denn die großkapitalisierten Indizes legten im Jänner um gut fünf Prozent zu. Allerdings ist auch der Optimismus gestiegen – noch raten wir daher zu Vorsicht.

Wolfgang Regner

**D**ie Börsen nehmen meist Entwicklungen vorweg. Mit den Index-Verlusten von rund 20 Prozent im letzten Jahresviertel 2018 ist also ein Großteil, vielleicht sogar die komplette negative Prognose etwa der Weltbank oder der europäischen Wirtschaftsforscher von den Finanzmärkten bereits „abgearbeitet“ worden. Und ein auf den ersten Blick negatives Indiz, nämlich der fallende Ölpreis, der auf eine Abschwächung der globalen Konjunkturdynamik schließen lässt, hat jedoch auch seine positiven Seiten. Öl ist noch immer das Schmiermittel für die Weltwirtschaft. Es ist zur Erzeugung von Treibstoffen – trotz Elektrofahrzeugen – noch immer nahezu unabdingbar. Für die chemische Industrie besitzt Öl eine herausragende wirtschaftliche Bedeutung. Geschätzte 90 Prozent aller chemischen Erzeugnisse werden aus Erdöl

und Erdgas gewonnen, darunter Farben und Lacke, Kunststoffe, Arzneimittel, Wasch- und Reinigungsmittel, Parfums und vieles mehr. Ölpreistrückgänge senken damit die Kosten vieler Unternehmen und die Preise für den Endverbraucher und wirken somit regelmäßig wie ein gigantisches Konjunkturprogramm. Ein Blick in die Charthistorie zeigt: Ein stark sinkender Ölpreis zieht zumeist auch die Aktienmärkte mit nach unten. Der anschließende Anstieg führt jedoch nahezu immer zu einer massiven Erholung der Dividendenpapiere.

Dennoch gibt es weiterhin Warnsignale: eines betrifft Italien. Von den Medien weltweit kaum beachtet, musste die zehntgrößte Bank, die Banca Carige, von der Bankenaufsicht der EZB unter Zwangsverwaltung gestellt werden. Im Vorfeld dieser drakonischen Maßnahme gelang es nicht, das Bankhaus

mit Hilfe von diversen Kapitalinjektionen zu stabilisieren, beim jüngsten Bankenstresstest fiel dann das Institut erneut als „anfällig“ auf. Folglich war eine weitere Kapitalerhöhung im Volumen von bis zu einer halben Milliarde Euro angedacht, diese wollten die Anteilseigner aber nicht mehr stemmen. Unklar ist nun, wie es mit der Krisenbank aus Genua weitergehen wird und ob die biederen italienischen Sparer ihre Einlagen auf den Sparkonten „ungeschoren“ behalten dürfen – immerhin stehen jetzt beim italienischen Einlagensicherungsfonds (FTID) fast 9,4 Milliarden Euro im Feuer. Unklar ist auch, ob diese hohe Summe vom Fonds überhaupt gestemmt werden kann. Nicht auszuschließen, dass an den Sparern ein Exempel statuiert wird. Man sieht, die Bankenkrise in Europa ist alles andere als ausgestanden.

## MERCK & CO | Defensive und konjunkturunabhängige Aktie

Die Ankündigung des Pharmariesen Bristol-Myers Squibb, für rund 74 Milliarden Dollar mit Celgene einen der größten Biotech-Konzerne übernehmen zu wollen, hat zusammen mit Eli Lillys Acht-Milliarden-Kauf von Loxo Oncology die M&A-Fantasie im Sektor wieder entfacht. Trotz der Erfolge der Biotech-Firmen kommt die Mehrzahl der Neuzulassungen an Medikamenten nach wie vor von den großen Pharmakonzernen. Die wiederholten Drohungen von Präsident Trump, gegen hohe Arzneimittelpreise vorzugehen, haben bislang keine Folgen gehabt. Wirkliche

Innovationen werden weiterhin belohnt. Den konjunkturunabhängigen Charakter der Branche spielen Pharmawerte schon seit Mitte des vergangenen Jahres aus. Titel wie Pfizer, Merck, Glaxo oder AstraZeneca beendeten das Jahr 2018 deutlich im Plus. Und Merck stehen noch fette Jahre bevor: Sie hat sich dank hervorragender Daten mit dem Krebsmedikament Keytruda an die Spitze des Wachstumsmarkts Immunonkologie gesetzt. Mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 15,8 für 2019 ist die Aktie dennoch recht günstig.



Die Gewinnprognose je Aktie wurde auf 4,30 Dollar neuerlich erhöht, der Umsatz soll um fünf Prozent auf 42 Milliarden Dollar zulegen. Der Chart der Merck & Co. Aktie ist ein lupenreiner Aufwärtstrend. Kauf bei 64,50 Euro.

ISIN US58933V1055 Börse Frankfurt (Xetra)

**ADO PROPERTIES** | Betongold glänzt auch 2019

ADO Properties ist ein auf Deutschland fokussiertes Wohnimmobilienunternehmen, das sich zu 100 Prozent auf Berlin konzentriert und 24.000 Einheiten im Wert von 1,7 Milliarden Euro besitzt. Die Hälfte des Portfolios befindet sich an zentralen Standorten, die einen hohen Anteil an höherwertigem Altbau verfügen. Die andere Hälfte ist mit einer Konzentration in den West- und Nordbezirken über Berlin verteilt. Die Kapitalstruktur ist solide: der Verschuldungsgrad zum Beleihungswert liegt bei rund 40 Prozent, die Finanzierung kostet durchschnittlich zwei Pro-

zent und die Kreditlaufzeit liegt bei sechs Jahren. Im Allgemeinen zählt der deutsche Wohnimmobilienbereich zu den Sektoren Europas mit den stabilsten Nettoerträgen auf das investierte Kapital von rund 5,9 Prozent und soliden Mietwachstumsaussichten. Nach den zuletzt veröffentlichten Quartalszahlen ist die Miete bei ADO auf vergleichbarer Fläche um 5,5 Prozent gestiegen und der Leerstand mit 3,1 Prozent niedrig geblieben. Das Tempo bei der Modernisierung der Wohneinheiten bleibt hoch und sollte für zusätzliches Wachstum sorgen.



Bei einem KGV von unter zehn ist der Wert eine gute Kaufchance. Der Chart sieht ebenfalls vielversprechend aus. Ein Ausbruch über den kurzfristigen Abwärtstrend ist möglich. Kauf bei 46,80 Euro, Stopp Loss bei 37,60 Euro.  
ISIN LU1250154413 Börse Frankfurt (Xetra)

**ALLIANZ** | Dividenden-Dauerläufer

Europas größter Versicherer verdiente im dritten Quartal 2018 unter dem Strich rund 1,9 Milliarden Euro – das ist im Vergleich zum Vorjahreszeitraum ein Plus von fast 25 Prozent. Der operative Gewinn stieg um gut ein Fünftel auf knapp drei Milliarden Euro. Mit seinen Zahlen übertraf der Konzern die Erwartungen der Analysten deutlich. Diese rechnen für 2018 im Schnitt mit einem operativen Gewinn von 11,5 Milliarden Euro. Das Schaden- und Unfallgeschäft konnte sein operatives Ergebnis um fast die Hälfte auf 1,5 Milliarden Euro steigern. Eine neue

Strategie für diesen Geschäftsbereich soll sowohl die Zahl der angebotenen Vertragsvarianten reduzieren wie auch neue Versicherungsprodukte über Ländergrenzen hinweg entwickelt und angeboten werden – und so die Kosten reduzieren. In der Lebens- und Krankenversicherung musste die Allianz einen um knapp zwei Prozent niedrigeren operativen Gewinn hinnehmen. Der Bereich Vermögensverwaltung konnte hingegen seinen operativen Gewinn um knapp elf Prozent auf 650 Millionen Euro verbessern. Die Dividendenrendite liegt bei fast fünf Prozent.



Der Chart der Allianz-Aktie zeigt einen langfristigen Aufwärtstrend und einen mittelfristigen Abwärtstrend. Ein Ausbruch über 190 Euro würde neues Potenzial eröffnen. Kauf bei 178,50 Euro, Stopp Loss bei 157 Euro setzen.  
ISIN DE0008404005 Börse Frankfurt (Xetra)

**VARTA** | Wachstum im Batteriegeschäft

Der Spezialist für Mikrobatterien (Marktführer bei Hörgerätebatterien, Batterien für kabellose Headsets, Power Packs und stationäre Energiespeicher) setzte seinen Wachstumskurs auch nach neun Monaten mit zweistelligen Raten fort. Der Umsatz stieg um elf Prozent auf 200 Millionen Euro, das bereinigte EBITDA legte um 27 Prozent auf 38,9 Millionen Euro zu. Die EBITDA-Marge wurde von Jänner bis September um 2,4 Prozentpunkte auf 19,4 Prozent deutlich verbessert. Beide Segmente Microbatteries und Power & Energy entwickeln sich weiter-

hin sehr positiv. Das Segment Power & Energy verbessert die Profitabilität sprunghaft bei weiterhin hoher Wachstumsdynamik. Die Ergebnisprognose für 2018 wurde neuerlich erhöht. Außerdem ist Varta Teil eines Konsortiums, das von der Bundesregierung eine Milliarde Euro als Anschubfinanzierung für den Bau einer deutschen Produktionsstätte von Batteriezellen für Elektroautos erhalten soll. Varta baut gerade um 150 Millionen Euro seine Produktionsanlagen weiter aus, die Skaleneffekte sollen das Margenwachstum beschleunigen.



Der Chart der Varta-Aktie sieht als einer der wenigen recht gut aus: Der Aufwärtstrend ist weiterhin intakt, stößt aber bei 30 Euro auf einen harten Widerstand. Kauf bei 26,40 Euro, Stopp Loss bei 19,78 Euro platzieren.  
ISIN DE000A0TGJ55 Börse Frankfurt (Xetra)

# Stock Picking

**Den hohen Volatilitäten an den internationalen Märkten kann sich auch die Wiener Börse nicht entziehen. Doch schlaue Anleger nutzen die dadurch entstehenden Chancen. So manche Aktie gab es zum Jahreswechsel im Sonderangebot. Daher ist das Gebot der Stunde, Kursrücksetzer zum Positionsaufbau zu nutzen.**

Mario Franzin

**D**ie Wirtschaftsprognosen für Europa wurden Ende Jänner nach unten korrigiert. Der Geschäftsklimaindex in Deutschland fiel im Jänner unter 100 Punkte. Die Erwartungen haben sich besonders in der deutschen Industrie deutlich verschlechtert. Positiv ist jedoch, dass gleichzeitig die Inflationsrate wieder rückläufig ist und die EZB die Zinsen noch lange bei null Prozent belassen wird. Nun muss man die bestehenden Aktienpositionen auf die Auswirkungen von Brexit und US-Handelskonflikt durchleuchten. So manchen Wert betrifft das kaum – und trotzdem sind die Kurse noch tendenziell rückläufig. Nach dem Motto „Der Gewinn liegt im günstigen Einkauf“ sollten jetzt Positionen wieder selektiv aufgebaut werden.

## IMMOBILIENUNTERNEHMEN PROFITIEREN VON NIEDRIGEN ZINSEN

Neben den anhaltend niedrigen Zinsen, die die Gewinne der Immo-Unternehmen unterstützen, gab es im Immobilienbereich interessante individuelle Entwicklungen. Immofinanz konnte eine 500 Millionen Euro-Anleihe platzieren und erhielt von S&P ein Investmentgrade-Rating, was wiederum Finanzierungskosten spart. Mit dem Anleiheerlös verfügt Immofinanz nun über einen Cash-Bestand von rund 1,1 Milliarden Euro, was wohl demnächst ein Übernahmeangebot an die S Immo-Aktionäre zu 20 Euro je Aktie erwarten lässt. S Immo gab übrigens Ende Jänner bekannt, dass ihr Gewinn im Jahr 2018 aufgrund höher als erwarteter Aufwertungen über dem bereits starken Ergebnis 2017 liegen wird – auch nicht schlecht. Damit

besteht bei beiden Unternehmen ein kurz- bis mittelfristiges Kurspotenzial von rund 25 Prozent.

Fundamental extrem günstig ist der Immobilien-Entwickler UBM Development. Alleine der Buchwert liegt mit etwa 52,70 Euro je Aktie um 40 Prozent über dem aktuellen Aktienkurs! An der Börse ist UBM derzeit mit dem rund Fünffachen des EBITDA bewertet und damit etwa um die Hälfte günstiger als alle anderen Immo-Aktien. UBM weist zudem eine Dividendenrendite von satten 5,43 Prozent auf. Einziges Manko der Aktie ist die geringe Liquidität, die sie für institutionelle Investoren unattraktiv macht. Sollen jedoch Fondsmanager auf den Geschmack kommen, könnte es hier rasant – vorerst bis an den charttechnischen Widerstand bei 45 Euro – nach oben gehen.

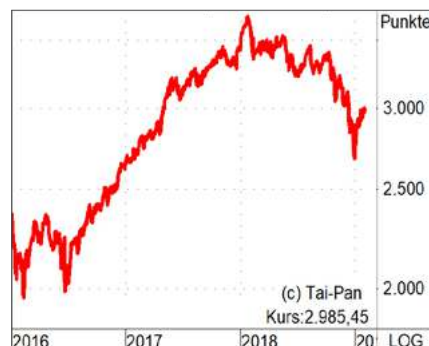
## HALBLEITERAKTIEN UNTER DIE RÄDER GEKOMMEN

AT&S ist eine sensationelle Erfolgsgeschichte. Alleine der Start des Werkes in Chongqing Mitte 2017 führte zu einem Kursanstieg von zehn auf gut 27 Euro.

Seither haben immer wieder aufkommende Zweifel an der Wachstumsstory der Konsum-Halbleiterindustrie (s. rückläufige Handyverkäufe, schlechtere Zahlen von Nvidia, Apple etc.) den Aktienkurs der AT&S bis auf 14,50 Euro korrigieren lassen. Auch AT&S meldete Anfang Jänner für das Geschäftsjahr 2018/19 ein etwas unter den Erwartungen liegendes Umsatzwachstum (nun 3,2 Prozent). Bei Kursen bis etwa 17 Euro ist die Aktie jedoch augenscheinlich günstig. Das EBITDA-Multiple liegt hier bei lediglich 2,5, bei Übernahmen werden in der Regel EBITDA-Vielfache von rund fünf bis sieben bezahlt – abhängig von der Nettoverschuldung, die bei AT&S mit knapp unter dem Jahres-EBITDA von 260 Millionen Euro relativ gering ist. Leiterplatten bleiben zudem noch ein Mega-Wachstumsmarkt. AT&S will aus diesem Grund auch die Kapazitäten im chinesischen Werk ausbauen.

Beim zweiten Halbleiterwert, dem steirischen Chip- und Sensorenhersteller ams, ist die Situation etwas anders gelagert. ams ist vom Geschäftsverlauf von

## AUSTRIAN TRADED INDEX | Technische Reaktion nach oben



Die Fed signalisierte Anfang Jänner eine moderatere Gangart bei ihrer Zinspolitik, was im Wesentlichen der Startschuss für eine kleine Börsenrally war. Der ATX testet nun nach einem Anstieg von rund acht Prozent seit Jahresbeginn den Widerstand bei 3000 Punkten. Aufgrund von negativen Gewinnrevisionen und anhaltenden politischen Unsicherheiten dürfte der Index in einen volatilen Seitwärtstrend einschwenken.





Apple abhängiger. Und Apple kürzte im vergangenen Jahr die Bestellungen für iPhone-Komponenten. Das musste eine Gewinnwarnung ausgeben. Doch der Kursrückgang von 120 auf 20 Schweizer Franken ist doch etwas übertrieben. Die Credit Suisse senkte zwar unlängst das Votum von „Neutral“ auf „Underperform“ und das Kursziel von 27,50 auf 16,00 Schweizer Franken, das durchschnittliche Kursziel wird von Thomson Reuters derzeit aber mit 53 Schweizer Franken angegeben, das aus unserer Sicht näher an der Wahrheit liegt.

### TURNAROUND BEI AGRANA

Interessant ist der niedergeprügelte Kurs der Agrana-Aktie (dzt. 17,80 Euro). Die Erste Bank senkte vor Kurzem zwar das Kursziel auf 17,70 Euro und die RCB auf 22 Euro, letztere hob jedoch die Empfehlung auf „Kaufen“. Grund für den kräftigen Kursrückgang im vergangenen Jahr war der Rückgang der Zuckerpreise. Das Q3-Ergebnis der Agrana war noch etwas schwächer als erwartet – der Gewinn ging um 71 Prozent auf 37 Millionen Euro zurück. Doch Agrana steht dank der Diversität gut da, im kommenden Jahr wird beim Zuckerpreis mit einer Normalisierung gerechnet. Doch das Zuckersegment ist nur mehr der drittwichtigster Geschäftsbereich. Längst haben die Segmente Frucht und Stärke die Führung übernommen. Damit dürften die Kursrückgänge ausgestanden sein. Zudem winkt im Juli eine Dividende von etwa einem Euro, was beim derzeitigen Kurs einer Rendite von rund 5,5 Prozent entspricht.

## ERSTE BANK | Jahresgewinn auf 1,8 Milliarden Euro gesteigert



ISIN	AT0000652011			
KURS (01.02.2019)	31,00 €	KGV 2018 e	10,2	
MARKTKAP.	13,21 Mrd. €	KGV 2019 e	10,6	
BETRIEBSETR. 2018 e	6,73 Mrd. €	KGV 2020 e	10,0	
BUCHWERT/AKTIE 2018 e	32,10 €	DIV. 2018 e	4,52 %	

Ende 2018 litt der Kurs der Erste Group Bank noch kräftig unter der angekündigten Bankensteuer in Rumänien. Zum Start des heurigen 200-Jahr-Jubiläums überraschte die Erste Group Bank jedoch mit Zahlen, die deutlich über den Markterwartungen lagen. So soll der Gewinn für 2018 von 1,32 auf satte 1,8 Milliarden Euro gestiegen sein. Möglich wurde dieses gute Ergebnis vor allem durch eine Auflösung von Risikovorsorgen und eine niedrigere Steuerquote von 15 Prozent. Die Dividende soll von 1,20 auf 1,40 Euro angehoben werden, was einer Rendite von 4,52 Prozent entspricht.

## OMV | Weitere Investitionen und Zukäufe in Milliarden-Höhe



ISIN	AT0000743059			
KURS (01.02.2019)	42,38 €	KGV 2018 e	8,9	
MARKTKAP.	14,20 Mrd. €	KGV 2019 e	7,9	
UMSATZ 2018 e	26,00 Mrd. €	KGV 2020 e	7,6	
BUCHWERT/AKTIE 2018 e	35,23 €	DIV. 2018 e	3,85 %	

Mitte Jänner verlautete die OMV, dass das Wisting-Feld in Norwegen, an dem sie 25 Prozent hält, um sechs Milliarden Dollar ausgebaut werden soll. Kurz darauf gab die OMV die Beteiligung (15%) an einer Raffinerie in Abu Dhabi um 2,5 Milliarden Dollar bekannt. Die Finanzierung soll hauptsächlich aus dem Cashflow finanziert werden. Die Expansion zuvor führte bei der OMV bereits zu einer Steigerung der Verkaufsmenge im vierten Quartal von 33 auf 39,4 Millionen Fass. Dennoch senkte Goldman Sachs das Kursziel von 65 auf 62 Euro, die Empfehlung bleibt jedoch auf „Kaufen“.

## VOESTALPINE | Gewinnwarnungen drücken auf den Aktienkurs



ISIN	AT0000937503			
KURS (01.02.2019)	27,90 €	KGV 2018/19 e	9,2	
MARKTKAP.	4,92 Mrd. €	KGV 2019/20 e	7,3	
UMSATZ 2018/19 e	13,33 Mrd. €	KGV 2020/21 e	7,2	
BW/AKTIE 2018/19 e	36,46 €	DIV. 2018/19 e	4,65 %	

Mitte Jänner warnte die voestalpine, dass sie mit einem EBITDA von 1,1 Milliarden Euro und einem EBIT von rund 525 Millionen Euro für die ersten drei Quartale unter den Markterwartungen liege. Kartellverfahren und US-Werke belasteten den Gewinn. Die RCB senkte das Kursziel von 38 auf 33 Euro, bestätigte jedoch ihre Kaufempfehlung. Blickt man auf das kommende Geschäftsjahr, sollte wieder ein Gewinn von rund 680 Millionen Euro möglich sein. Das würde das KGV auf 7,3 reduzieren. Zudem wird die Dividendenrendite für das laufende Geschäftsjahr bei rund 4,7 Prozent liegen.

# Überraschend starker Start

**Nach dem desillusionierend schwachen Börsenjahr 2018 sind die meisten großen Aktienindizes positiv ins neue Jahr gestartet. Auch der Deutsche Aktienindex (DAX) macht da keine Ausnahme. Sollte der Jänner mit einem Kursgewinn enden, ist das ein gutes Omen für das Gesamtjahr 2019.**

Wolfgang Regner

**D**ie deutsche Wirtschaft trübt sich weiter ein. Zum Jahresende 2018 war es bereits eng: Deutschland ist im Schlussquartal mit einem Miniwachstum nur knapp an einer sogenannten technischen Rezession vorbeigeschrammt, also zwei Minusquartalen in Folge. Im dritten Quartal waren es minus 0,2 Prozent. Für das Jahr 2019 rechnen Forschungsinstitute unter dem Strich mit einer Zunahme des Bruttoinlandsprodukts in Deutschland von nur noch einem Prozent, nach plus 1,5 im Jahr 2018. In Deutschland bleibt die Binnennachfrage eine zentrale Konjunkturstütze.

## SCOUT24: BIETERWETTSTREIT

Spekulationen auf einen Bieterwettkampf haben die Aktien von Scout24 zuletzt in die Höhe getrieben. Der Anbieter von Kleinanzeigen im Internet (digitale Anzeigenplattformen für den Immobilien- und Automobilmarkt) lehnte eine 4,7 Milliarden Euro schwere Kaufofferte ab und begründete dies damit, dass die gebotenen 43,50 Euro je Aktie zu niedrig seien. Möglicherweise könnten nun andere Bieter auf den Plan gerufen werden, darunter auch strategische Investoren wie Axel Springer oder der südafrikanische Medienkonzern Naspers. Offerten der Finanzinvestoren Hellman & Friedman und Blackstone wurden vom Vorstand abgewiesen. Hellman & Friedman hatte das Unternehmen erst vor drei Jahren von der Deutschen Telekom übernommen und für 30 Euro je Aktie an die Börse gebracht. Inzwischen sind die Papiere fast komplett im Streubesitz. Die Stärke des Geschäftsmodells ist die Skalier-

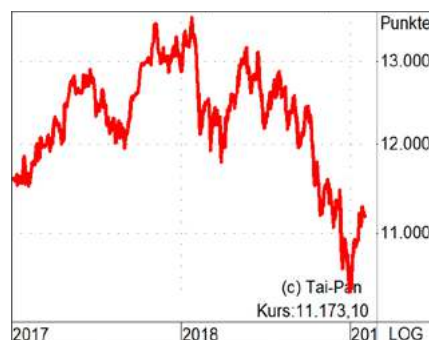
barkeit sowie die hohen Markteintrittsbarrieren für neue Wettbewerber. Hat ein Portal erst einmal eine führende Stellung erreicht, zieht das immer neue Kunden an, da diese ja nicht bei der Nummer zwei oder drei inserieren möchten. Die Gewinnspanne von Scout24 erreichte 23 Prozent, und damit das höchste Niveau seit dem Börsengang. Zuletzt machten weitere Namen potenzieller Käufer wie Permira, EQT und Silver Lake die Runde, aber die von Scout24 geforderten Preisvorstellungen gelten als ziemlich sportlich. Schon auf dem aktuellen Niveau ergibt sich inklusive der Nettoschulden ein Firmenwert von 5,5 Milliarden Euro. Damit rangiert der Deal in der gleichen Größenordnung wie die Stada-Übernahme, der bislang größten Private Equity-finanzierten Übernahme in Deutschland.

## KURSDASASTER BEI HENKEL

Der Konsumgüterriese Henkel hat nach immer neuen Rekorden im vergangenen Jahr einen Umsatzrückgang verbucht. Vor allem das Geschäft mit Kosmetika lief nicht rund. Mit zusätzlichen Investitionen will Henkel das

Wachstum wieder ankurbeln. Die Erlöse 2018 sanken nach vorläufigen Zahlen auf 19,9 (Vorjahr: 20) Milliarden Euro. Der operative Ertrag (Ebit) stieg dagegen leicht um ein Prozent auf 3,5 Milliarden Euro. Henkel will nun ab 2019 jährlich etwa 300 Millionen Euro zusätzlich investieren. Für 2019 erwartet man – wie auch im Jahr zuvor – ein organisches Umsatzwachstum zwischen zwei und vier Prozent. 2018 landeten die Düsseldorf indes mit einem Plus von 2,4 Prozent am unteren Ende der Spanne. Dem stark in Schwellenländern engagierten Konzern machten auch Währungsturbulenzen zu schaffen. Negative Effekte etwa durch den schwachen russischen Rubel oder die türkische Lira drückten den Umsatz um rund 1,1 Milliarden Euro. Henkel steuerte über Jahre auf Rekordkurs und setzte dabei mit Klebstoffen, Waschmitteln und Kosmetik auch stark auf Wachstumsregionen rund um die Welt. Doch in vielen Ländern sorgen politische und wirtschaftliche Unsicherheiten – etwa in der Türkei – für einen Verfall der Landeswährung. Besonders enttäuschend fiel der Ausblick aus.

## DEUTSCHER AKTIENINDEX | Ausbruch nach oben



Der Deutsche Aktienindex (DAX) konnte nach dem Fall unter die 200-Tage-Linie (aktuell bei 12.050 Punkten) den wichtigen Widerstand bei 11.000 Punkten durchbrechen. Alle Anläufe der Bullen nach oben wurden aber spätestens bei 11.450 Punkten wieder gestoppt. Entwarnung kann erst bei einer Überwindung des Widerstandes bei 11.520 Punkten gegeben werden. Dann reicht das Potenzial bis 11.950 Punkte.

Henkel erwartet anhaltende Belastungen durch Währungen und steigende Materialpreise. Die bereinigte Ebit-Marge soll in der Bandbreite zwischen 16 und 17 Prozent liegen. 2018 erreichte sie 17,6 Prozent. Analysten kappten ihre Gewinn-schätzungen für das laufende Jahr um zehn Prozent und für die Jahre ab 2020 um neun Prozent.

**PROSIEBENSAT.1: CHANCEN NACH DEM ABSTURZ**

Nach Verlusten von rund 70 Prozent ist die Aktie von ProSiebenSat.1 durchaus wieder interessant. Der Medienkonzern greift nun im digitalen Bereich an, um die ambitionierten Pläne zu erreichen. Netflix, Amazon und Sky – der Konkurrenzkampf um die Zuschauer nimmt stetig zu. Während sich die Streaming-Angebote prächtig entwickeln, steht das werbefinanzierte Fernsehgeschäft unter Druck. Um die Abhängigkeit hiervon zu verringern, treibt Pro7Sat.1 den digitalen Bereich voran. Um im digitalen Segment an Schlagkraft zu gewinnen, werden rund 120 Millionen Euro investiert. Läuft es planmäßig, soll Mitte des Jahres die neue Streaming-Plattform stehen. Mittelfristig auf Sicht von fünf Jahren wird ein Umsatz von sechs Milliarden Euro avisiert. Dabei soll der Anteil der Umsätze aus dem Digitalgeschäft von 30 auf 50 Prozent steigen. In der Tochter Nucom Group sind zehn digitale Jungunternehmen gebündelt, mit der die gesamte Palette von Vergleichsportalen über Erotikversand bis hin zu Singlebörsen bedient wird. Neun der zehn Nucom-Firmen arbeiten profitabel. Die Umsatzrenditen sind mit bis zu 30 Prozent respektabel. «

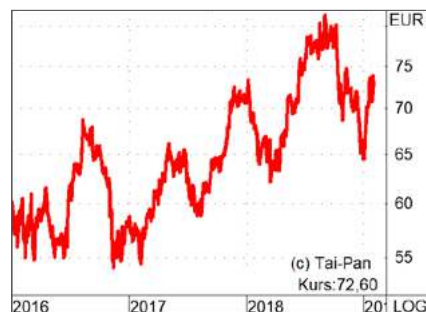
**VOLKSWAGEN | Zurück zu alter Stärke?**



<b>ISIN</b>	<b>VZ.: DE0007664039</b>		
<b>KURS (01.02.2019)</b>	149,40 €	<b>KGV 2018 e</b>	5,6
<b>MARKTKAP.</b>	85,63 Mrd.€	<b>KGV 2019 e</b>	5,0
<b>UMSATZ 2018 e</b>	238,41 Mrd.€	<b>KGV 2020 e</b>	4,9
<b>BUCHWERT/AKTIE 2018 e</b>	228,74 €	<b>DIV. 2018 e</b>	3,62%

Trotz des Dieselskandals übertraf der Konzern mit seinen Zahlen die Erwartungen des Marktes. Der Umsatz stieg um 2,7 Prozent und der Gewinn um 24,1 Prozent. Die operative Gewinnmarge schrumpfte jedoch von 6,3 auf 6,2 Prozent, denn der Dieselskandal belastete nochmals mit 2,4 Milliarden Euro. Die Jahresprognose wurde bestätigt: ein Umsatzwachstum von fünf Prozent und eine operative Marge von sechs bis sieben Prozent. Mit einer Nettoliquidität von 24,8 Milliarden Euro ist der Konzern finanzstark genug, um die geplanten Investitionen stemmen zu können.

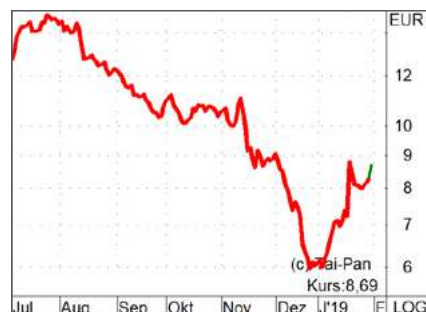
**SYMRISE | Umsatz soll sich bis 2025 verdoppeln**



<b>ISIN</b>	<b>DE000SYM9999</b>		
<b>KURS (01.02.2019)</b>	73,70 €	<b>KGV 2018 e</b>	33,5
<b>MARKTKAP.</b>	10,81 Mrd.€	<b>KGV 2019 e</b>	29,2
<b>UMSATZ 2018 e</b>	3,41 Mrd.€	<b>KGV 2020 e</b>	25,7
<b>BUCHWERT/AKTIE 2018 e</b>	14,41 €	<b>DIV. 2018 e</b>	1,31%

Aromen- und Duftstoffhersteller Symrise will den Umsatz bis 2025 in etwa verdoppeln. Angetrieben von einem jährlichen Wachstum aus eigener Kraft um fünf bis sieben Prozent sowie Übernahmen soll der Umsatz bis 2025 auf 5,5 bis 6 Milliarden Euro steigen. Zum Vergleich: Für 2018 peilt der MDAX-Konzern ein Wachstum auf mindestens rund 3,2 Milliarden Euro an. Symrise will zudem ab 2020 eine Gewinnmarge vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (Ebitda-Marge) in Höhe von 20 bis 23 Prozent erzielen. Bisher waren mittelfristig 19 bis 22 Prozent in Aussicht gestellt worden.

**HELLOFRESH | Die Geschäfte brummen**



<b>ISIN</b>	<b>DE000A161408</b>		
<b>KURS (01.02.2019)</b>	8,86 €	<b>KGV 2018 e</b>	neg.
<b>MARKTKAP.</b>	1,40 Mrd.€	<b>KGV 2019 e</b>	neg.
<b>UMSATZ 2018 e</b>	1,27 Mrd.€	<b>KGV 2020 e</b>	48,3
<b>BUCHWERT/AKTIE 2018 e</b>	1,42 €	<b>DIV. 2018 e</b>	0,0%

Die Wachstumsdynamik des Kochboxen-Versenders HelloFresh und ein geringer als erwarteter operativer Verlust sorgten für Kauflaune. Auf Jahresbasis ist das internationale Geschäft von HelloFresh profitabel geworden. Der Umsatz im vierten Quartal stieg 2018 bereinigt um Währungseffekte um rund 41 Prozent auf knapp 1,28 Milliarden Euro. Damit wurde das in Aussicht gestellte Wachstum von 27 bis 32 Prozent überschritten. Der um Sondereffekte bereinigte Verlust vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (Ebitda) lag bei 54 bis 58 Millionen Euro.



# Krisensichere Aktien

**Nach dem schlechten Börsenjahr 2018** fragen sich Anleger, ob 2019 besser laufen könnte. Wir haben zwar auch keine Glaskugel, aber in dem aktuell von hohen Unsicherheiten geprägten Marktumfeld sollten Qualitätsaktien aus dem Growth-Segment besser abschneiden als zyklische Value-Titel.

Wolfgang Regner

**M**atthew Benkendorf, CIO der Quality Growth Boutique bei Vontobel, meint, dass „2019 das Jahr der Qualitätsaktien wird“. Und angesichts der großen Unsicherheiten sollten stabile Aktien tatsächlich outperformen – besonders jene, die auch bei nachlassendem Konjunkturwachstum ihre Umsätze und Gewinne noch steigern

können. Ebenfalls positiv für die sogenannten Quality Growth-Aktien sind die sinkenden Inflationserwartungen. Bei steigenden Preisindizes würden Growth-Aktien darunter leiden, dass ihre Cashflows, die in der Zukunft liegen, in der Gegenwart weniger wert würden, weil der Abzinsungsfaktor höher wäre. Doch diese Gefahr ist 2019 gering. Die Märkte

spekulieren darauf, dass die US-Notenbank Fed die Zinsen nur einmal oder sogar überhaupt nicht erhöhen wird. In Europa kann von steigenden Zinsen ohnehin nicht die Rede sein. Weiters spricht für Qualitätswachstumsaktien, dass sie in der Regel in nachgebenden Märkten weniger an Kurswert verlieren als Aktien anderer Segmente. Besonders gilt dies für jene Unternehmen, die von Megatrends wie der Digitalisierung oder der Gesundheitsversorgung profitieren. So können etwa nur zehn Prozent der S&P 500-Aktien ihren Umsatz 2019 um 15 oder mehr Prozent steigern. Diese Aktien erhalten eine Knappheitsprämie, weil es so wenige dieser Unternehmen gibt. Und schließlich spielt solchen Titeln die Disruption in der Wirtschaft (Medienwelt, TV und Video-Segment, E-Commerce, mobile Zahlungsplattformen sowie im Bereich Healthcare und Automation) in die Hände. Sie können ihren Wachstumsvorsprung voll ausspielen.

## WICHTIGE UNTERNEHMENS-KENNZAHLEN

### » EBIT-Gewinnmarge

Die EBIT-Marge zeigt, wieviel ein Unternehmensgeschäft, gemessen an seinem operativen Umsatz, an Rendite abwirft. Hat ein Unternehmen einen Umsatz von 100 Millionen Euro und ein operatives Ergebnis von zehn Millionen, so liegt die EBIT-Gewinnmarge bei zehn Prozent. Qualitätsunternehmen sollten hier zumindest auf leicht zweistellige Werte kommen.

### » ROCE: Die Profitabilität

Der Return on Capital Employed (ROCE) misst die Effizienz, mit der Unternehmen das Kapital (Eigen- plus Fremdkapital) einsetzen. Aufgrund von Wettbewerbsvorteilen schaffen es manche, trotz Konkurrenzdrucks über lange Zeiträume einen hohen ROCE zu erwirtschaften. Errechnet wird der ROCE, indem das Ergebnis nach Steuern ins Verhältnis zu dem eingesetzten Kapital gesetzt wird. Qualitätsunternehmen schaffen einen ROCE von über 20.

### » WACC: Die Kapitalkosten

Ein hoher ROCE kann entweder durch hohe Rentabilität pro Umsatzeinheit (z. B. Apple) oder durch hohe Rotation des eingesetzten Kapitals erreicht werden (z. B. Kone) – oder auch eine Kombination aus beidem (z. B. Colgate-Palmolive). Der gewichtete durchschnittliche Kapitalkostensatz („Weighted Average Cost of Capital“, WACC) ist die Rentabilität, die die Investitionen des Unternehmens mindestens erzielen müssen, um die Kapitalgeber zu befriedigen. Um Wert zu schaffen, muss ein Unternehmen also einen ROCE erwirtschaften, der über seinem WACC liegt.

### » EV/EBITDA: Der Verschuldungsgrad

Den Verschuldungsgrad errechnet man, indem man den Enterprise Value (EV), das ist die Marktkapitalisierung plus die langfristige Nettoverschuldung, durch das operative Ergebnis ohne Zinsen, Steuern, Abschreibungen und Amortisationen (EBITDA) teilt. Es handelt sich wie beim KGV um einen Gewinnmultiplikator – je geringer, desto besser. Es wird nicht die gesamte Passivseite der Bilanz, sondern die Netto-Finanzverschuldung berücksichtigt. Das Eigenkapital wird nicht mit Buchwerten, sondern zum Marktwert erfasst. Bei Qualitätsunternehmen sollte dieser Wert zwischen dem Vier- und Achtfachen des EBITDA liegen.

## EINE BUNTE MISCHUNG

Anleger, die in Einzeltitel mit hoher Qualität und attraktivem Wachstumsprofil investieren wollen, suchen nun Unternehmen mit langfristig nachhaltigem Wachstum, hoher Profitabilität, geringem Verschuldungsgrad und relativ günstiger Bewertung, und die noch dazu ein langfristig positives Momentum aufweisen. Alphabet dürfte so ein langfristiger Gewinner sein. In den kommenden Jahren könnten sich die Einnahmequellen von den Werbeerlösen in Richtung der neuen Geschäftsfelder verschieben. Eine besonders gute Figur macht Alphabet im schnell wachsenden Cloud Com-

## **NIKE: CHINA-GESCHÄFT TROTZ ZÖLLEN STARK**

Der US-Sportartikelriese Nike hat Umsatz und Gewinn im jüngsten Geschäftsquartal dank starker Online-Verkäufe und hoher Nachfrage in China und Nordamerika kräftig gesteigert. In den drei Monaten bis Ende November kletterten die Erlöse im Jahresvergleich um zehn Prozent auf 9,37 Milliarden Dollar. Der Überschuss wuchs ebenfalls um zehn Prozent auf 847 Millionen Dollar (=0,52 Dollar pro Aktie). Im Heimatmarkt Nordamerika, wo Nike zeitweise geschwächt hatte, gab es ein Umsatzplus von neun Prozent. Wachstumstreiber bleibt jedoch das China-Geschäft, das um 26 Prozent zulegte. Die Zahlen übertrafen die Erwartungen klar und kamen am Markt gut an. Die digitale Transformation bei Nike läuft zudem nach Plan, die Profitabilität steigt. Angesichts einer vollen Produktpipeline ist der Ausblick für 2019 stark.



## **ALPHABET: ZUKUNFTSWERKSTATT MIT POTENZIAL**

Kaum ein anderes Unternehmen beschäftigt sich mehr mit disruptiven Technologien als die Google-Mutter Alphabet. So ist das Unternehmen in Megatrends wie mobiles Bezahlen, Big Data, Künstliche Intelligenz, Cloud Computing und sogar der DNA-Analyse zu finden. Noch aber verdient der Konzern sein Geld vorwiegend mit dem klassischen Anzeigengeschäft. Bereits seit Jahren profitiert Google von einer steigenden Anzahl an Kunden, die Werbung in der Suchmaschine und Spots auf dem Videokanal YouTube schalten. Im dritten Quartal stiegen die Anzeigeneinnahmen um ein Fünftel auf 29 Milliarden Dollar, das entspricht einem Anteil an den Gesamterlösen von mehr als 80 Prozent. Auch die Ertragsdynamik bleibt bei Alphabet hoch. Von Juli bis September nahm der Überschuss um nahezu 37 Prozent auf 9,2 Milliarden Dollar zu.



## **BERKSHIRE HATHAWAY: DAS IMPERIUM DES BÖRSENGURUS**

Der berühmteste Privatinvestor der Welt ist Warren Buffett. In seiner Investmentholding sind die Top-5-Investments allesamt Top-Qualitätswerte. Nummer eins ist bereits Apple, wo Buffett erst 2014 eingestiegen ist, dann kommen die Lebensmittelhersteller Kraft-Heinz und Coca-Cola sowie die Finanzkonzerne Wells Fargo und Bank of America. Top war auch der Rekordgewinn von 18,54 Milliarden US-Dollar, den das Konglomerat im dritten Quartal erwirtschaftet hatte - viermal soviel wie im Vorjahreszeitraum. Allerdings stammt der Löwenanteil mit 11,66 Milliarden Dollar aus dem Investmentgeschäft. Immer noch lukrativ ist das nicht börsennotierte Versicherungsgeschäft, das mehr als die Hälfte der Erlöse erzielt. Operativ verdienten die 90 Einzelunternehmen 6,88 Milliarden Dollar - das Doppelte des Vorjahreswerts.



puting-Markt. Aktuell sind die Kalifornier mit einem Marktanteil von acht Prozent die Nummer drei hinter Amazon und Microsoft. Auch im Gesundheitswesen fasst die Zukunftswerkstatt aus dem Silicon Valley immer mehr Fuß. Beispielsweise tüfteln die Experten zusammen mit Johnson & Johnson an Operationsrobotern. Zudem verfügt das Unternehmen über ein Patent für ein elektronisches Auge, und zusammen mit dem französischen Pharmariesen Sanofi ist Alphabet in den milliardenschweren Markt der Diabetesbehandlung eingestiegen. Des-

halb kam die Aktie in der jüngsten Börsenbaisse relativ glimpflich davon und bleibt ein Kauf. Das sieht auch Frank Schwarz, Fondsmanager des MainFirst Global Equities Fund, genauso. „Nehmen wir als Beispiel die Werbeeinnahmen mit einem globalen Volumen von 300 Milliarden Dollar. Derzeit hält Google davon 33 Prozent beziehungsweise rund 100 Milliarden Dollar, 2016 waren es laut der Mediaagentur Zenith erst 80 Milliarden. Facebook hat 45 und Amazon acht Milliarden. In fünf Jahren werden alle drei bei 150 Milliarden liegen – wo ist also das

Wachstum? Jedenfalls nicht bei den traditionellen Werbeagenturen.“

### **AUF MEGATRENDS SETZEN**

Megatrends wie Big Data oder digitale und mobile Technologien eröffnen auch den Medtechs neue Wachstumschancen. Intelligente Medtech-Geräte können sich über das Internet verbinden und wichtige Daten austauschen. Mittels Big Data-Analyse lassen sich etwa für Diabetes-Patienten bessere und effektivere Behandlungen erstellen. Ein Beispiel für diesen neuen Trend ist die Partnerschaft »

zwischen Johnson & Johnson und der Google-Mutter Alphabet, die mit Verb Surgical Operationen durch Big Data und intelligente Roboter verbessern wollen. Ein anderes ist ein internetfähiger Inhalator für Lungenpatienten, den Boehringer Ingelheim und Qualcomm gemeinsam auf den Weg bringen.

Top-Anbieter liefern ganze Systeme und werden zum Dienstleistungs- und Outsourcingpartner und teilen sich das Risiko mit den Kunden. So hat das größte Medizintechnikunternehmen Medtronic damit begonnen, für Krankenhausketten ganze Operationssäle zu bauen, zu finanzieren und zu betreiben. Das bedeutet: Medtronic verkauft als ‚Shop-in-Shop‘ dem Krankenhaus zu Fixpreisen ‚All inclusive‘-Herzschrittmacher- und Transkatheterherzklappen-Operationen und übernimmt damit auch die Verantwortung für das klinische Ergebnis. Medtronic erhält im Gegenzug einen fi-

xen, langfristigen Vertrag und einen gesicherten Marktanteil für Implantate (z.B. Herzschrittmacher, Stents, Transkatheter, Herzklappen etc.).

Attraktiv sind auch ausgewählte Pharmaaktien wie Merck, die 2018 gegen den allgemeinen Trend gestiegen sind. Vor allem die Fortschritte in der Immuntherapie gegen Krebs sind enorm. Gleichzeitig hat sich die Zahl der zugelassenen Medikamente der Big Player gegenüber 2016 auf 173 mehr als verdoppelt. AstraZeneca stehen gute Jahre bevor – dank neuer Medikamente im Produktportfolio, die nicht von Patentabläufen gefährdet sind. Zuletzt hat AstraZeneca einen Erfolg bei seinem Hoffnungsträger Lynparza erzielt. Die US-Gesundheitsbehörde FDA erteilte dem Medikament für die Behandlung von Bauchspeicheldrüsenkrebs den sogenannten „Orphan Drug Status“, das bedeutet schnellere Zulassung und längere Patentlaufzeiten.

Verkäufe von Krebsmitteln wie Tagrisso, Lynparza und Imfinzi zogen im dritten Quartal weiterhin deutlich an.

Bei Microsoft wiederum boomt der Cloud-Bereich. Der Konzern mit seiner Plattform „Azure“ ist mit einem Marktanteil von 17 Prozent zur Nummer zwei hinter Amazon aufgestiegen. Allein im ersten Quartal des Geschäftsjahres 2018/19 legte Azure um 76 Prozent zu. Auch die Geschäfte beim Triebwerksbauer MTU Aero Engines laufen rund. Bei den Münchnern beträgt der Auftragsbestand über 15 Milliarden Euro, das ist mehr als das 3,5-Fache des für 2018 angestrebten Umsatzes. „MTU hat sich Aufträge für acht Jahre im Voraus gesichert und der Umsatz 2050 ist jetzt schon relativ genau berechenbar“, meint MainFirst-Fondsmanager Frank Schwarz. Weitere aussichtsreiche Qualitätsaktien sind Johnson & Johnson, Nestlé, L’Oreal, Intel und Fresenius. «

**INTERVIEW |** Bernhard Lafer, Fondsmanager des Spängler IQAM Quality Equity Europe

**Warum verfolgen Sie eine Qualitätsaktienstrategie?**

**BERNAHRD LAFER:** Wir sehen die Qualitätsaktienstrategie als Anlagephilosophie. Die Konzentration auf erstklassige Qualitätstitel führt zu einer risikooptimierten Portfoliokonstruktion und einem unterdurchschnittlichen Risiko. Das zeigen Datenreihen, die Jahrzehnte zurückreichen. So hat etwa Spängler IQAM Invest seit über 20 Jahren Erfahrung mit Quality-Strategien und diese sehr erfolgreich eingesetzt. Im Zentrum stehen die Faktoren stabiles Gewinnwachstum, geringer Verschuldungsgrad und erstklassige Qualität. Diese Ertragsfaktoren und darauf aufbauende Asset Management-Modelle sind nicht nur wissenschaftlich fundiert und transparent nachvollziehbar, sondern haben sich auch in der Praxis bewährt. Der IQAM Quality Equity Europe wurde schon am 19.12.1989 aufgelegt.



verlieren diese Unternehmen in der Regel deutlich weniger an der Börse. Daraus resultiert das Potenzial für langfristige, nachhaltige Wertschöpfung.

**Qualität ist aber meist teuer...**

Ja, Qualität hat auch ihren Preis. Wir möchten aber für Qualität nicht zu viel bezahlen, daher achten wir neben den hohen Qualitätsanforderungen an Unternehmen auch auf eine relativ günstige Bewertung. Neben Quality setzen wir also auch auf Value, auf einen attraktiven Preis und die Werthaltigkeit des Investments. Unternehmen können allerdings für lange Perioden sehr günstig bleiben. Deshalb berücksichtigen wir zusätzlich, ob die Unternehmen neben der hohen Qualität und der attraktiven Bewertung auch eine positive Marktdynamik, ein positives Sentiment haben. Heraus kommt eine Kombination von Qualität, Value und Sentiment. Wir suchen Unternehmen mit langfristig stabiler Profitabilität, konstantem Gewinnwachstum, einer attraktiven Dividendenrendite und einem positiven IQAM Sentiment Index (positives Momentum). Dazu kommen die Bilanzfaktoren Kurs-Buchwert-Verhältnis und ein geringer Verschuldungsgrad. Am Ende steht noch eine Risiko-Optimierung nach möglichst niedriger Varianz, also werden schwankungsarme Titel bevorzugt.

**Wie definieren Sie „Qualität“ bei Unternehmen?**

Qualität bedeutet bei Spängler IQAM Invest, dass die Unternehmen im Portfolio eine langfristig hohe Profitabilität, eine stabil positive Gewinnentwicklung mit geringen Schwankungen und einen geringen Verschuldungsgrad aufweisen. Das sind die Qualitätskriterien, auf die man als Investor auch in schwierigen Zeiten vertrauen kann. Dadurch





## Der GmbH-Geschäftsführer

Neues zur Geschäftsführerhaftung – kompakt an einem Tag

- Persönliche Haftung und strafrechtliche Verantwortung
- Arbeits- und dienstrechtliche Haftung
- Haftungsrisiken aus Sozialversicherungs-, Steuer- und Insolvenzrecht
- D&O-Versicherung des Haftungsrisikos
- Typische Haftungsfälle und wie Sie sich schützen

➔ [www.imh.at/geschaeftsfuehrer](http://www.imh.at/geschaeftsfuehrer)



Für weitere Informationen kontaktieren Sie:

Stephanie Heinish, imh GmbH  
E-Mail: [anmeldung@imh.at](mailto:anmeldung@imh.at)  
Tel.: +43 (0)1 891 59 – 0

Brandaktuell:  
Neue Risikofelder  
für den Geschäfts-  
führer durch die  
Digitalisierung



## Wie nachhaltig sind Ihre Fonds?

Morningstar Sustainability Rating™



Above Average

Percentage Rank in Category: 23  
Sustainability Score: 48

Fonds mit Nachhaltigkeitsansatz verzeichnen immer mehr Mittelzuflüsse. Das zeigt das steigende Interesse der Anleger. Morningstar hat deshalb den Industriestandard für die Nachhaltigkeitsbewertung von Fonds gesetzt: Das Morningstar Sustainability Rating™.

Es hilft Anlegern, ihr Portfolio nach Umwelt- und sozialen Aspekten sowie Grundsätzen der ordentlichen Unternehmensführung (ESG) zu analysieren und entsprechend ihrer Vorstellungen anzupassen.

Erfahren Sie mehr unter:  
[global.morningstar.com/SustainableInvesting](http://global.morningstar.com/SustainableInvesting)

Gerne helfen wir Ihnen auch persönlich weiter. Schreiben Sie uns eine Mail an:  
[nachhaltigkeit@morningstar.de](mailto:nachhaltigkeit@morningstar.de)

MORNINGSTAR®

#MStarESG

**HEDGEFONDS:** Mehrheitlich eine traurige Bilanz

**Ray Dalio, Hedgefondsmanager, Bridgewater**

Insgesamt summiert sich das abgezogene Kapital im Jahr 2018 auf 34 Milliarden Dollar, da das Gros der Branche z.T. massive Verluste verkraften musste. Das Minus aller Strategien lag im Schnitt bei 4,5 Prozent, womit das Jahr 2018 für Hedgefonds das schlechteste seit 2011 war. Nach HFR-Daten belief sich das weltweit insgesamt von Hedgefonds verwaltete Vermögen trotz

**KAUM GEWINNER.**

Ebenso wie bei vielen Multi Asset Fonds (s. Seite 49), zogen Investoren in den vergangenen Monaten aus Hedgefonds massiv Mittel ab – alleine im vierten Quartal weltweit 22,5 Milliarden US-Dollar. Das zeigen aktuelle Daten des Finanzdatenanbieters Hedge Funds Research

der letztjährigen Abflüsse aber immer noch auf beeindruckende 3,11 Billionen US-Dollar.

Als eine der wenigen Ausnahmen konnte Ray Dalio mit dem 133 Milliarden Dollar schweren und damit weltweit größten Hedgefonds Bridgewater 2018 eine deutlich positive Performance von 8,1 Prozent erzielen. Er gründete Bridgewater bereits im Jahr 1975 und gehört mittlerweile zu den reichsten US-Amerikanern. In der Forbes-Liste aus dem Jahr 2016 wurde sein Privatvermögen auf rund 15,6 Milliarden Dollar geschätzt. Auf dem Weltwirtschaftsforum in Davos warnte er zuletzt vor einem erheblichen Risiko in der aktuellen wirtschaftlichen Lage. Ihm bereite der nächste Abschwung am meisten Sorgen, da die Geldpolitik stark eingeschränkt sei. Zudem würde die Kombination aus dem Handelskonflikt zwischen den Vereinigten Staaten und China den Marktbedingungen zu der Zeit der Weltwirtschaftskrise in den späten 1930er Jahren ähneln.

**RCB:** Neue Protect-Aktienanleihe

**KONSUM.** Mit der neuen 5,5% Defensiver Konsum Protect Aktienanleihe der RCB (AT0000A25JH8) setzt man auf defensive Nahrungsmittelaktien, die sich in Zeiten wirtschaftlicher Unsicherheit und volatiler Börsen dem negativen Trend häufig entziehen können. Denn gegessen und getrunken



**Heike Arbter, Leiterin Strukturierte Produkte, RCB**

wird immer. Das Papier ist mit einem Fixkupon von 5,5 Prozent p.a. ausgestattet. Am Ende der Laufzeit kommt es zur Rückzahlung des Nennbetrags, wenn der Kurs jeder einzelnen Aktie während des Beobachtungszeitraums immer über der Barriere von 59 Prozent notierte. Andernfalls kommt es zur physischen Lieferung desjenigen Titels, der die schwächste Wertentwicklung aufweist.

**AUSGEWÄHLTE ZERTIFIKATE-TIPPS****DISRUPTIVE TECHNOLOGIEN**



Unter einer „disruptiven“ Technologie verstehen man eine Innovation, die das Potenzial hat, eine bestehende Technologie, ein Produkt oder eine Dienstleistung in naher Zukunft komplett oder teilweise zu verdrängen. Mit dem **ROBO Global Disruptive Technology Index** (ISIN DE000UBS1RU1 der **UBS** lässt sich gleichzeitig auf mehrere Themen setzen, wobei der Indexanbieter Alpha 8 Partners zehn potenziell disruptive Branchen identifiziert hat: Robotik und Automation, 3-D-Druck, Cybersecurity, Batterie-Technologie, Cloud Computing & Big Data, Soziale Netzwerke, Biotechnologie & Genforschung, Wasser- & Entsorgungstechnologie sowie Solarenergie und LED & Lichttechnik. Der ROBO Global Disruptive Technology Index umfasst nun Aktien von Firmen, die mindestens die Hälfte ihrer Erlöse in einer der zehn Branchen erzielen. Darüber hinaus gelten Mindestgrößen hinsichtlich Börsenwert und Handelsvolumen. Indexanpassungen finden regulär quartalsweise statt.

**ZUKUNFTSMARKT GENTECHNIK**

Der Genom-Analyse und der daraus ableitbaren innovativen Heilungsmöglichkeiten wird ein exponentielles Wachstum vorhergesagt. Z.B. können bereits erstmals in der Geschichte der Menschheit genetische Erkrankungen durch Ausschneiden oder Ersetzen des defekten Genabschnittes ursächlich geheilt werden. Oder es können auch multiresistente Keime durch eigens gezüchtete Viren, die dem Menschen nicht schaden, in vivo zerstört werden. Innerhalb von zehn Jahren werden weitere lebensverändernde Lösungen, die derzeit noch Wunschdenken sind, Realität werden. Mit dem Open End Long Zertifikat von **Morgan Stanley**, das den **AKTIONÄR DNA Revolution Index** abbildet (ISIN DE000MF7AC08), kann man auf die Kursentwicklung von zehn gleichgewichteten aussichtsreichen Kandidaten aus dem Bereich Genetik setzen. Um welche Unternehmen es sich aktuell genau handelt, kann man unter [deraktionär.de/thema/DNA-Revolution-Index.htm](http://deraktionär.de/thema/DNA-Revolution-Index.htm) nachschlagen.

**ENERGIESPEICHER FÜR DIE ZUKUNFT**

Die Stromerzeugung, -speicherung und -übertragung wird sich in den kommenden Jahren wesentlich verändern. Denn Batteriespeicher werden immer kostengünstiger und werden in Verbindung mit dem anhaltenden Rückgang der Solar- und Windkraftkosten die traditionellen Brennstoffquellen zunehmend ersetzen. Als Stromspeicher gelten derzeit Lithium-Ionen-Akkus als die aktuell beste Lösung als Stromquellen für tragbare Geräte, Elektroautos und zunehmend auch für Smart Grid-Lösungen in privaten Haushalten. Nicht umsonst errichten z.B. alle großen Autohersteller eigene Batteriewerke (Gigafactories). Um auf dieses Thema konzentriert zu setzen, empfiehlt sich das Open End Long Zertifikat von Vontobel auf den **Solactive Battery Energy Storage Index** (ISIN DE000VL53BE7), der – wie der Name bereits suggeriert – Aktien von entsprechenden Rohstoffproduzenten (Lithium) und Batterieherstellern umfasst. Die Gewichtung der Positionen wird halbjährlich angepasst.

ANBIETER	PRODUKTE																																																																																																																																																																								
 <b>BNP PARIBAS</b> Tel: 0800 295 518 derivate@bnpparibas.com www.bnpp.at  Kontakt ETC Tel.: +49 69 596 736 06 etc@bnpparibas.com www.etc.bnpparibas.com  	<b>Aktienanleihen Classic</b> <table border="1"> <thead> <tr> <th>WKN</th> <th>Basiswert</th> <th>Kurs Basis</th> <th>Strike</th> <th>Koupon p.a.</th> <th>Bewertungstag</th> <th>Max. Rendite p.a.</th> <th>Briefkurs</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>PZ421H</td><td>DEUTSCHE POST</td><td>25,82 €</td><td>26,00 €</td><td>14,00 %</td><td>20.09.2019</td><td><b>13,49 %</b></td><td>100,52 %</td></tr> <tr><td>PZ5CPH</td><td>AIR LIQUIDE</td><td>105,93 €</td><td>110,00 €</td><td>12,00 %</td><td>20.09.2019</td><td><b>13,19 %</b></td><td>99,53 %</td></tr> <tr><td>PZ5RTV</td><td>EVONIK</td><td>24,12 €</td><td>24,00 €</td><td>14,00 %</td><td>20.09.2019</td><td><b>12,98 %</b></td><td>100,91 %</td></tr> <tr><td>PZ5RYA</td><td>VOLKSWAGEN VZ.</td><td>148,20 €</td><td>148,00 €</td><td>13,00 %</td><td>20.12.2019</td><td><b>12,50 %</b></td><td>100,71 %</td></tr> <tr><td>PZ5RTG</td><td>AURUBIS</td><td>48,01 €</td><td>48,00 €</td><td>13,00 %</td><td>20.03.2020</td><td><b>12,12 %</b></td><td>100,87 %</td></tr> <tr><td>PZ4294</td><td>SAP</td><td>89,50 €</td><td>90,00 €</td><td>12,00 %</td><td>20.09.2019</td><td><b>11,44 %</b></td><td>100,52 %</td></tr> <tr><td>PZ5RMB</td><td>CONTINENTAL</td><td>138,15 €</td><td>135,00 €</td><td>12,00 %</td><td>20.12.2019</td><td><b>11,11 %</b></td><td>101,00 %</td></tr> <tr><td>PZ5RU2</td><td>FIELMANN</td><td>58,95 €</td><td>58,00 €</td><td>11,00 %</td><td>20.09.2019</td><td><b>10,34 %</b></td><td>100,62 %</td></tr> <tr><td>PZ5RWJ</td><td>SIEMENS</td><td>95,91 €</td><td>98,00 €</td><td>11,00 %</td><td>20.09.2019</td><td><b>10,33 %</b></td><td>100,63 %</td></tr> <tr><td>PZ5CNP</td><td>HEINEKEN</td><td>77,83 €</td><td>78,00 €</td><td>8,50 %</td><td>20.09.2019</td><td><b>9,97 %</b></td><td>99,28 %</td></tr> <tr><td>PZ5R5B</td><td>SAINT GOBAIN</td><td>30,41 €</td><td>30,00 €</td><td>10,00 %</td><td>20.12.2019</td><td><b>9,87 %</b></td><td>100,35 %</td></tr> <tr><td>PZ5CFX</td><td>DANONE</td><td>63,17 €</td><td>65,00 €</td><td>10,00 %</td><td>20.12.2019</td><td><b>9,85 %</b></td><td>100,31 %</td></tr> <tr><td>PZ5RTL</td><td>AXEL SPRINGER</td><td>53,55 €</td><td>52,00 €</td><td>8,50 %</td><td>20.09.2019</td><td><b>9,77 %</b></td><td>99,43 %</td></tr> <tr><td>PZ5RWZ</td><td>SOFTWARE AG</td><td>31,55 €</td><td>32,00 €</td><td>8,50 %</td><td>19.06.2020</td><td><b>8,87 %</b></td><td>99,42 %</td></tr> <tr><td>PZ5R4U</td><td>BANCO SANTANDER</td><td>4,12 €</td><td>4,00 €</td><td>8,00 %</td><td>19.06.2020</td><td><b>8,68 %</b></td><td>99,05 %</td></tr> <tr><td>PZ5R0E</td><td>PORSCHE VZ</td><td>56,76 €</td><td>55,00 €</td><td>9,00 %</td><td>18.09.2020</td><td><b>8,56 %</b></td><td>100,35 %</td></tr> <tr><td>PZ5R28</td><td>VEOLIA ENVIRONNEMENT</td><td>18,25 €</td><td>18,00 €</td><td>8,00 %</td><td>20.03.2020</td><td><b>8,49 %</b></td><td>99,52 %</td></tr> <tr><td>PZ5RJP</td><td>BASF</td><td>65,65 €</td><td>65,00 €</td><td>9,00 %</td><td>20.03.2020</td><td><b>8,15 %</b></td><td>100,92 %</td></tr> <tr><td>PZ5R3H</td><td>SANOFI</td><td>75,54 €</td><td>75,00 €</td><td>8,00 %</td><td>18.09.2020</td><td><b>7,21 %</b></td><td>100,97 %</td></tr> <tr><td>PZ5R4H</td><td>ORANGE</td><td>13,51 €</td><td>13,00 €</td><td>6,60 %</td><td>20.03.2020</td><td><b>6,60 %</b></td><td>99,93 %</td></tr> </tbody> </table>	WKN	Basiswert	Kurs Basis	Strike	Koupon p.a.	Bewertungstag	Max. Rendite p.a.	Briefkurs	PZ421H	DEUTSCHE POST	25,82 €	26,00 €	14,00 %	20.09.2019	<b>13,49 %</b>	100,52 %	PZ5CPH	AIR LIQUIDE	105,93 €	110,00 €	12,00 %	20.09.2019	<b>13,19 %</b>	99,53 %	PZ5RTV	EVONIK	24,12 €	24,00 €	14,00 %	20.09.2019	<b>12,98 %</b>	100,91 %	PZ5RYA	VOLKSWAGEN VZ.	148,20 €	148,00 €	13,00 %	20.12.2019	<b>12,50 %</b>	100,71 %	PZ5RTG	AURUBIS	48,01 €	48,00 €	13,00 %	20.03.2020	<b>12,12 %</b>	100,87 %	PZ4294	SAP	89,50 €	90,00 €	12,00 %	20.09.2019	<b>11,44 %</b>	100,52 %	PZ5RMB	CONTINENTAL	138,15 €	135,00 €	12,00 %	20.12.2019	<b>11,11 %</b>	101,00 %	PZ5RU2	FIELMANN	58,95 €	58,00 €	11,00 %	20.09.2019	<b>10,34 %</b>	100,62 %	PZ5RWJ	SIEMENS	95,91 €	98,00 €	11,00 %	20.09.2019	<b>10,33 %</b>	100,63 %	PZ5CNP	HEINEKEN	77,83 €	78,00 €	8,50 %	20.09.2019	<b>9,97 %</b>	99,28 %	PZ5R5B	SAINT GOBAIN	30,41 €	30,00 €	10,00 %	20.12.2019	<b>9,87 %</b>	100,35 %	PZ5CFX	DANONE	63,17 €	65,00 €	10,00 %	20.12.2019	<b>9,85 %</b>	100,31 %	PZ5RTL	AXEL SPRINGER	53,55 €	52,00 €	8,50 %	20.09.2019	<b>9,77 %</b>	99,43 %	PZ5RWZ	SOFTWARE AG	31,55 €	32,00 €	8,50 %	19.06.2020	<b>8,87 %</b>	99,42 %	PZ5R4U	BANCO SANTANDER	4,12 €	4,00 €	8,00 %	19.06.2020	<b>8,68 %</b>	99,05 %	PZ5R0E	PORSCHE VZ	56,76 €	55,00 €	9,00 %	18.09.2020	<b>8,56 %</b>	100,35 %	PZ5R28	VEOLIA ENVIRONNEMENT	18,25 €	18,00 €	8,00 %	20.03.2020	<b>8,49 %</b>	99,52 %	PZ5RJP	BASF	65,65 €	65,00 €	9,00 %	20.03.2020	<b>8,15 %</b>	100,92 %	PZ5R3H	SANOFI	75,54 €	75,00 €	8,00 %	18.09.2020	<b>7,21 %</b>	100,97 %	PZ5R4H	ORANGE	13,51 €	13,00 €	6,60 %	20.03.2020	<b>6,60 %</b>	99,93 %
	WKN	Basiswert	Kurs Basis	Strike	Koupon p.a.	Bewertungstag	Max. Rendite p.a.	Briefkurs																																																																																																																																																																	
	PZ421H	DEUTSCHE POST	25,82 €	26,00 €	14,00 %	20.09.2019	<b>13,49 %</b>	100,52 %																																																																																																																																																																	
	PZ5CPH	AIR LIQUIDE	105,93 €	110,00 €	12,00 %	20.09.2019	<b>13,19 %</b>	99,53 %																																																																																																																																																																	
	PZ5RTV	EVONIK	24,12 €	24,00 €	14,00 %	20.09.2019	<b>12,98 %</b>	100,91 %																																																																																																																																																																	
	PZ5RYA	VOLKSWAGEN VZ.	148,20 €	148,00 €	13,00 %	20.12.2019	<b>12,50 %</b>	100,71 %																																																																																																																																																																	
	PZ5RTG	AURUBIS	48,01 €	48,00 €	13,00 %	20.03.2020	<b>12,12 %</b>	100,87 %																																																																																																																																																																	
	PZ4294	SAP	89,50 €	90,00 €	12,00 %	20.09.2019	<b>11,44 %</b>	100,52 %																																																																																																																																																																	
	PZ5RMB	CONTINENTAL	138,15 €	135,00 €	12,00 %	20.12.2019	<b>11,11 %</b>	101,00 %																																																																																																																																																																	
	PZ5RU2	FIELMANN	58,95 €	58,00 €	11,00 %	20.09.2019	<b>10,34 %</b>	100,62 %																																																																																																																																																																	
	PZ5RWJ	SIEMENS	95,91 €	98,00 €	11,00 %	20.09.2019	<b>10,33 %</b>	100,63 %																																																																																																																																																																	
	PZ5CNP	HEINEKEN	77,83 €	78,00 €	8,50 %	20.09.2019	<b>9,97 %</b>	99,28 %																																																																																																																																																																	
	PZ5R5B	SAINT GOBAIN	30,41 €	30,00 €	10,00 %	20.12.2019	<b>9,87 %</b>	100,35 %																																																																																																																																																																	
	PZ5CFX	DANONE	63,17 €	65,00 €	10,00 %	20.12.2019	<b>9,85 %</b>	100,31 %																																																																																																																																																																	
	PZ5RTL	AXEL SPRINGER	53,55 €	52,00 €	8,50 %	20.09.2019	<b>9,77 %</b>	99,43 %																																																																																																																																																																	
	PZ5RWZ	SOFTWARE AG	31,55 €	32,00 €	8,50 %	19.06.2020	<b>8,87 %</b>	99,42 %																																																																																																																																																																	
	PZ5R4U	BANCO SANTANDER	4,12 €	4,00 €	8,00 %	19.06.2020	<b>8,68 %</b>	99,05 %																																																																																																																																																																	
	PZ5R0E	PORSCHE VZ	56,76 €	55,00 €	9,00 %	18.09.2020	<b>8,56 %</b>	100,35 %																																																																																																																																																																	
	PZ5R28	VEOLIA ENVIRONNEMENT	18,25 €	18,00 €	8,00 %	20.03.2020	<b>8,49 %</b>	99,52 %																																																																																																																																																																	
	PZ5RJP	BASF	65,65 €	65,00 €	9,00 %	20.03.2020	<b>8,15 %</b>	100,92 %																																																																																																																																																																	
	PZ5R3H	SANOFI	75,54 €	75,00 €	8,00 %	18.09.2020	<b>7,21 %</b>	100,97 %																																																																																																																																																																	
	PZ5R4H	ORANGE	13,51 €	13,00 €	6,60 %	20.03.2020	<b>6,60 %</b>	99,93 %																																																																																																																																																																	
		Stand: 31. Jänner 2019, alle Angaben ohne Gewähr																																																																																																																																																																							
<b>Vontobel</b> zertifikate@vontobel.de www.vontobel-zertifikate.de	<b>Open End Index-Zertifikate</b> <table border="1"> <thead> <tr> <th>WKN</th> <th>Underlying</th> <th>Basiswerte (unter anderem)</th> <th>Briefkurs</th> <th>seit Start</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>VL3TBC</td><td>DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE</td><td>Dow Jones Industrial Average</td><td>217,87 %</td><td><b>+16,6 %</b></td></tr> <tr><td>VL53BE</td><td>Solactive BLOCKCHAIN TECHNOLOGY Perf.-Index</td><td>Cisco, Oracle, Tencent, Microsoft, Intel, SAP,...</td><td>105,70 %</td><td><b>+3,2 %</b></td></tr> <tr><td>VL53CB</td><td>Solactive DEMOGRAPHIC OPPORTUNITY Perf.-Index</td><td>LVMH, Kering, Fresenius, Cooper, Align Technology,...</td><td>113,90 %</td><td><b>+11,4 %</b></td></tr> <tr><td>VL4JU8</td><td>S&amp;P 500® Index</td><td>S&amp;P 500® Index</td><td>23,40 %</td><td><b>+11,4 %</b></td></tr> </tbody> </table>	WKN	Underlying	Basiswerte (unter anderem)	Briefkurs	seit Start	VL3TBC	DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE	Dow Jones Industrial Average	217,87 %	<b>+16,6 %</b>	VL53BE	Solactive BLOCKCHAIN TECHNOLOGY Perf.-Index	Cisco, Oracle, Tencent, Microsoft, Intel, SAP,...	105,70 %	<b>+3,2 %</b>	VL53CB	Solactive DEMOGRAPHIC OPPORTUNITY Perf.-Index	LVMH, Kering, Fresenius, Cooper, Align Technology,...	113,90 %	<b>+11,4 %</b>	VL4JU8	S&P 500® Index	S&P 500® Index	23,40 %	<b>+11,4 %</b>																																																																																																																																															
	WKN	Underlying	Basiswerte (unter anderem)	Briefkurs	seit Start																																																																																																																																																																				
	VL3TBC	DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE	Dow Jones Industrial Average	217,87 %	<b>+16,6 %</b>																																																																																																																																																																				
	VL53BE	Solactive BLOCKCHAIN TECHNOLOGY Perf.-Index	Cisco, Oracle, Tencent, Microsoft, Intel, SAP,...	105,70 %	<b>+3,2 %</b>																																																																																																																																																																				
	VL53CB	Solactive DEMOGRAPHIC OPPORTUNITY Perf.-Index	LVMH, Kering, Fresenius, Cooper, Align Technology,...	113,90 %	<b>+11,4 %</b>																																																																																																																																																																				
	VL4JU8	S&P 500® Index	S&P 500® Index	23,40 %	<b>+11,4 %</b>																																																																																																																																																																				
	<b>Aktienanleihen</b> <table border="1"> <thead> <tr> <th>WKN</th> <th>Basiswert</th> <th>Kurs Basis</th> <th>Strike</th> <th>Koupon p.a.</th> <th>Bewertungstag</th> <th>Max. Rendite p.a.</th> <th>Briefkurs</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>VF1N5D</td><td>BEIERSDORF</td><td>86,81 €</td><td>95,00 €</td><td>9,00 %</td><td>20.12.2019</td><td><b>12,65 %</b></td><td>96,83 %</td></tr> <tr><td>VF19CA</td><td>HENKEL</td><td>84,36 €</td><td>90,00 €</td><td>10,00 %</td><td>20.12.2019</td><td><b>12,19 %</b></td><td>98,09 %</td></tr> <tr><td>VF2CRH</td><td>VOLKSWAGEN</td><td>148,83 €</td><td>145,00 €</td><td>10,00 %</td><td>20.12.2019</td><td><b>10,85 %</b></td><td>99,26 %</td></tr> <tr><td>VF2KTY</td><td>RWE</td><td>21,53 €</td><td>21,00 €</td><td>10,00 %</td><td>20.12.2019</td><td><b>10,26 %</b></td><td>99,74 %</td></tr> <tr><td>VF1QP8</td><td>THYSSENKRUPP</td><td>15,42 €</td><td>15,00 €</td><td>10,00 %</td><td>20.03.2020</td><td><b>10,21 %</b></td><td>99,56 %</td></tr> <tr><td>VF19BZ</td><td>ADIDAS</td><td>206,35 €</td><td>210,00 €</td><td>10,00 %</td><td>20.03.2020</td><td><b>9,71 %</b></td><td>100,25 %</td></tr> <tr><td>VF2B85</td><td>ING GROEP</td><td>10,44 €</td><td>10,00 €</td><td>9,00 %</td><td>20.12.2019</td><td><b>9,17 %</b></td><td>99,29 %</td></tr> <tr><td>VF1N2R</td><td>AIR LIQUIDE</td><td>106,03 €</td><td>110,00 €</td><td>8,50 %</td><td>20.12.2019</td><td><b>9,11 %</b></td><td>99,47 %</td></tr> <tr><td>VF2CGF</td><td>ST-GOBAIN</td><td>30,50 €</td><td>30,00 €</td><td>7,50 %</td><td>20.03.2020</td><td><b>7,46 %</b></td><td>99,35 %</td></tr> <tr><td>VF2CF5</td><td>TOTAL</td><td>47,87 €</td><td>46,00 €</td><td>6,00 %</td><td>20.12.2019</td><td><b>6,51 %</b></td><td>99,55 %</td></tr> </tbody> </table>	WKN	Basiswert	Kurs Basis	Strike	Koupon p.a.	Bewertungstag	Max. Rendite p.a.	Briefkurs	VF1N5D	BEIERSDORF	86,81 €	95,00 €	9,00 %	20.12.2019	<b>12,65 %</b>	96,83 %	VF19CA	HENKEL	84,36 €	90,00 €	10,00 %	20.12.2019	<b>12,19 %</b>	98,09 %	VF2CRH	VOLKSWAGEN	148,83 €	145,00 €	10,00 %	20.12.2019	<b>10,85 %</b>	99,26 %	VF2KTY	RWE	21,53 €	21,00 €	10,00 %	20.12.2019	<b>10,26 %</b>	99,74 %	VF1QP8	THYSSENKRUPP	15,42 €	15,00 €	10,00 %	20.03.2020	<b>10,21 %</b>	99,56 %	VF19BZ	ADIDAS	206,35 €	210,00 €	10,00 %	20.03.2020	<b>9,71 %</b>	100,25 %	VF2B85	ING GROEP	10,44 €	10,00 €	9,00 %	20.12.2019	<b>9,17 %</b>	99,29 %	VF1N2R	AIR LIQUIDE	106,03 €	110,00 €	8,50 %	20.12.2019	<b>9,11 %</b>	99,47 %	VF2CGF	ST-GOBAIN	30,50 €	30,00 €	7,50 %	20.03.2020	<b>7,46 %</b>	99,35 %	VF2CF5	TOTAL	47,87 €	46,00 €	6,00 %	20.12.2019	<b>6,51 %</b>	99,55 %																																																																																
	WKN	Basiswert	Kurs Basis	Strike	Koupon p.a.	Bewertungstag	Max. Rendite p.a.	Briefkurs																																																																																																																																																																	
	VF1N5D	BEIERSDORF	86,81 €	95,00 €	9,00 %	20.12.2019	<b>12,65 %</b>	96,83 %																																																																																																																																																																	
	VF19CA	HENKEL	84,36 €	90,00 €	10,00 %	20.12.2019	<b>12,19 %</b>	98,09 %																																																																																																																																																																	
VF2CRH	VOLKSWAGEN	148,83 €	145,00 €	10,00 %	20.12.2019	<b>10,85 %</b>	99,26 %																																																																																																																																																																		
VF2KTY	RWE	21,53 €	21,00 €	10,00 %	20.12.2019	<b>10,26 %</b>	99,74 %																																																																																																																																																																		
VF1QP8	THYSSENKRUPP	15,42 €	15,00 €	10,00 %	20.03.2020	<b>10,21 %</b>	99,56 %																																																																																																																																																																		
VF19BZ	ADIDAS	206,35 €	210,00 €	10,00 %	20.03.2020	<b>9,71 %</b>	100,25 %																																																																																																																																																																		
VF2B85	ING GROEP	10,44 €	10,00 €	9,00 %	20.12.2019	<b>9,17 %</b>	99,29 %																																																																																																																																																																		
VF1N2R	AIR LIQUIDE	106,03 €	110,00 €	8,50 %	20.12.2019	<b>9,11 %</b>	99,47 %																																																																																																																																																																		
VF2CGF	ST-GOBAIN	30,50 €	30,00 €	7,50 %	20.03.2020	<b>7,46 %</b>	99,35 %																																																																																																																																																																		
VF2CF5	TOTAL	47,87 €	46,00 €	6,00 %	20.12.2019	<b>6,51 %</b>	99,55 %																																																																																																																																																																		
	Stand: 31. Jänner 2019, alle Angaben ohne Gewähr																																																																																																																																																																								

SIE ERREICHEN DIE RELEVANTEN MEDIEN  
 IN ÖSTERREICH NICHT? IHNEN FEHLT DER DRAHT  
 ZU DEN WICHTIGEN INVESTOREN IM LAND?





## ROHÖL | Zinsen spielen mit

**GUT GESTARTET.** Es ist schon seit längerem kein Geheimnis mehr: Die globale Konjunktur läuft zwar noch immer rund, der Höhepunkt dürfte aber bereits überschritten sein. Das Wachstum wird wohl 2019 an Fahrt verlieren, was prinzipiell nachfragedämpfend für Erdöl, das „Schmiermittel der Weltwirtschaft“, wirken sollte. Zu diesem fundamentalen Hintergrund passt allerdings nicht so recht, dass sich im Chartbild der Nordseesorte Brent seit Ende November 2018 eine umgekehrte Schulter-Kopf-Schulter-Formation ausgebildet hat. Es spricht nach dem Lehrbuch der technischen Analyse für das Umschwenken in einen Aufwärtstrend. Tatsächlich ist seit Beginn des heurigen Jahres eine kräftige Aufholbewegung bei Erdöl festzustellen. Experten erklären den Preisanstieg u.a. mit den Aussagen von Fed-Chairman

Jerome Powell. Dieser hatte eine Zinspause in Aussicht gestellt und betonte, dass die amerikanische Notenbank angesichts der vergleichsweise geringen Inflation „geduldig sein“ werde. Das wäre natürlich wünschenswert für „Öl-Bullen“, denn eine Unterbrechung des Zinserhöhungszyklus spricht für eine wieder stärker anziehende konjunkturelle Entwicklung, was eine höhere Nachfrage nach Rohöl zur Folge haben sollte. Jedenfalls konnte heuer im Jänner der harte Preisverfall des letzten Dezembers bereits wieder egalisiert werden. (hk)

### ROHÖL (SORTE BRENT)



## SILBER | Stark aufgeholt

**KEIN GEWINNSPRUNG.** Neben Gold hat sich auch Silber Ende 2018 stark erholt; die hohe Korrelation der beiden Edelmetalle ist dabei ein wesentlicher Faktor für den kräftigen Anstieg. So haben sich die schweren Turbulenzen an den Aktienbörsen unterstützend auf defensive Anlagewerte wie Gold ausgewirkt, da Anleger in sichere Häfen flüchteten. Davon profitierte eben aufgrund der angesprochenen Korrelation auch der „kleine Bruder“ Silber. Wie geht es nun weiter? In einem aktuellen Kommentar der Rohstoffexperten von Wisdom-Tree heißt es dazu: „Wir gehen davon aus, dass der Silberpreis bis zum 3. Quartal 2019 auf 16,6 Dollar je Unze steigen wird, bevor er sich gegen Ende des Jahres bei 16,3 Dollar einpendeln wird (zuletzt hielt man bei ungefähr 15,5 Dollar). Somit erwarten die Spezialisten also

nicht den ganz großen Gewinnsprung und begründen das wie folgt: „Der Zugewinn bei Silber wird wahrscheinlich weniger spektakulär ausfallen als bei Gold, da sich die Produktionstätigkeit verlangsamt und das Silberangebot durch die Bergbaukonjunktur allmählich steigen dürfte.“ Da sich die Investitionsausgaben im Bergbau 2018 nach längerer Zurückhaltung erholt haben, könnte das Silberangebot demnächst steigen, da mehr Metall aus dem Boden geholt wird. Dass hier die Nachfrage mithalten wird, wird eher skeptisch gesehen. (hk)

### SILBERPREIS



Gold steht wieder hoch im Kurs: Vor allem die Turbulenzen an den Börsen sorgen für Zulauf.

**BOOM MIT GRENZEN |** Der Aufwärtstrend von Gold hat auch den „kleinen Bruder“ Silber mit in die Höhe gezogen. Der steigende Output beim Silber aufgrund erhöhter Förderkapazitäten wird die Preise aber wahrscheinlich nicht in schwindelerregende Höhen steigen lassen.

### SILBERVORKOMMEN

Mexiko	4.150 Tonnen
China	3.700 Tonnen
Peru	3.410 Tonnen
Australien	1.730 Tonnen
Russland	1.350 Tonnen



## GOLD | Erfolgslauf

„**VIELE FAKTOREN TREIBEN GOLD AN.**“ Seit August letzten Jahres befindet sich Gold im Aufwärtstrend, aber erst im November hat der Erfolgslauf so richtig eingesetzt. Danny Dolan, Managing Director von China Post Global, analysiert die Situation für das GELD-Magazin: „Hinter dem Anstieg stecken mehrere Treiber – starke Kursstürze an den Aktienmärkten, geopolitische Unsicherheiten, der Handelskonflikt zwischen China und den USA sowie der Engpass bei der Goldförderung aufgrund der geringen Investitionen in Minen in den letzten Jahren. Und als ein erprobter sicherer Hafen ist Gold in unsicheren Zeiten immer gefragt.“ Die weitere Entwicklung des Goldpreises ist laut dem Experten schwierig vorherzusagen, da viele verschiedene Einflussfaktoren zusammenkommen, wie etwa globale makroökonomische Bedingungen oder die Performance der Aktienmärkte: „50 Prozent der globalen Nachfrage nach Gold entfallen auf China und Indien, der Ausgang des US-China-Handelsstreits wird also entscheidend sein, ebenso wie das anhaltende Wachstum beider Länder. Die Nachfrage nach Gold hängt zudem stark mit dem Einkommenswachstum zusammen, und natürlich mit den Realzinsätzen. Wir denken, der Goldpreis wird 2019 auf dem derzeit hohen Level bleiben oder weiter steigen“, so die Meinung des Rohstoffspezialisten. (hk)

### GOLDPREIS



## PALLADIUM | Spekulative Käufe?

**BLASE BEFÜRCHTET.** Bereits seit August 2018 ist bei Palladium ein sehr schöner Aufwärtstrend zu beobachten. Besonders auffällig war die Bewegung aber Ende Jänner 2019, als das Edelmetall nochmals in die Höhe schoss. Fundamental sehen Marktbeobachter laut der Vontobel Rohstoffkolumne den Grund für die jüngsten Preissteigerungen in der starken Nachfrage durch die Autoindustrie, die Palladium insbesondere für Katalysatoren bei Benzin-Motoren benötigt. Sehr bemerkenswert in diesem Zusammenhang: Bereits das achte Jahr übersteigt auf dem Weltmarkt die Nachfrage das Angebot. Was noch zusätzlich für „bullische“ Stimmung sorgt: Palladium gilt als Nebenprodukt in Minen in Russland und Südafrika, die eigentlich Platin abbauen. Die Förderung lässt sich deswegen nicht so ohne Weiteres erhöhen. Und begrenztes Angebot bei stetig steigender Nachfrage ist bekanntlich gut für die Preisbildung. Allerdings sollte man dennoch vorsichtig sein. Laut Analysten der Commerzbank ist zu vermuten, dass der jüngste Preisanstieg durch spekulative Käufe nach oben getrieben wurde. Es könnte auch sein, dass einige Marktteilnehmer, wie z.B. Hedgefonds, auf fallende Preise eingedeckt hätten, um Verluste zu minimieren, so die Analysten, die eine Blasenbildung befürchten. (hk)

### PALLADIUMPREIS



**NICHT ZU EUPHORISCH** | Prinzipiell ist der Palladium-Boom durch die steigende Nachfrage der Autoindustrie gut abgesichert. Allerdings kommt es kurzfristig auch immer wieder zu Kursprüngen, die fundamental nicht gerechtfertigt erscheinen.

### PALLADIUMABBAU

Russland	82,0 Tonnen
Südafrika	82,0 Tonnen
Kanada	13,0 Tonnen
USA	12,5 Tonnen
Simbabwe	9,0 Tonnen



# Gefährliches Terrain

**Der Trend zu Elektroautos und hochleistungsfähigen Handys fordert moderne Batterielösungen. Für die ist wiederum Lithium als Basis unverzichtbar, was mancherorts zu einem wahren Hype geführt hat. Doch Vorsicht: Nicht alle Unternehmen, die sich in diesem Bereich tummeln, sind ein Investment wert. Es gilt unbedingt die Spreu vom Weizen zu trennen.**

Harald Kolerus

**S**chnell reich werden mit Lithium-Investments? Dieses Versprechen findet sich oft in einschlägigen Mails, die um die Gunst gutgläubiger Anleger buhlen – und astronomisch hohe Gewinne in Aussicht stellen. Hier liegt der Verdacht nahe, dass es bis zu einem gewissen Grad einen medialen Hype rund um Lithium gibt, der sich ein wenig von der Realität verabschiedet hat. Frank Schallenberg, Head of Commodity Research der Landesbank Baden-Württemberg, sieht das genauso: „Das, was vor einigen Jahren die Seltenen

Erden waren, sind jetzt eben Lithium, Kobalt und Co. Die Entwicklung der wichtigsten Aktien und auch des Lithium-Preises legt aber die Vermutung nahe, dass der Hype bereits am Abklingen ist. Das Lithium-Angebot wird sich in den nächsten Jahren deutlich vergrößern.“ So haben zahlreiche Unternehmen bereits angekündigt, ihre Kapazitäten erweitern zu wollen. Die klassischen Lithium-Produzenten sind in Lateinamerika zu finden, aber auch in Europa wird der Rohstoff zunehmend abgebaut: Alleine in Schweden sind die Fördergenehmigungen in den letzten Jahren rasant gestiegen – 40 waren es in den letzten beiden Jahren.

grundelegung des aktuellen Lithium-Verbrauchs eine sehr hohe Reichweite von über 300 Jahren (zum Vergleich Öl: knapp 50 Jahre). Schallenberg: „Das könnte Preisexzesse auch recht schnell zum Platzen bringen!“ Der Experte möchte aber nicht bestreiten, dass somit die gesamte Story uninteressant sei: „Lithium-Ionen-Batterien werden sowohl in Elektroautos als auch in vielen mobilen Geräten – Handys, Laptops – verwendet. Vor allem die Wachstumsperspektiven in der Elektromobilität dürften die Nachfrage in den nächsten Jahren kräftig vorantreiben. Bis 2024 könnte sich die Nachfrage nach Lithium gegenüber 2018 mehr als verdoppeln.“

## GLOBAL X LITHIUM ETF



Um das Risiko zu streuen, setzt dieser ETF auch auf etablierte Unternehmen wie Panasonic.

## LUFT DRAUSSEN

„Das Angebotswachstum dürfte damit künftig sogar stärker ausfallen, als das Plus auf der Nachfrage-Seite. Insofern dürfte die Luft aus dem Lithium-Hype in den nächsten Monaten weiter abgelassen werden!“, so der Experte. Last, but not least: Lithium ist eben auch nicht wirklich knapp. Die bekannten globalen Reserven (ca. 93 Mio. Tonnen) haben unter Zu-

## CHINA ALS TREIBER

Dem kann auch Aneeka Gupta, Associate Director Research von WisdomTree, zustimmen, sie beleuchtet die Situation wie folgt: „Die Autoindustrie vollzieht einen systematischen Wandel hin zu elektrischen Vehikeln (EV). China bildet die Speerspitze im EV-Markt. Somit wird die Lithium-Story hauptsächlich von Asien, speziell vom Reich der Mitte, getrieben. Prognosen gehen davon aus, dass Asien



„Die Luft aus dem Lithium-Hype dürfte durch Produktionssteigerungen in den nächsten Monaten noch weiter abgelassen werden“

Frank Schallenberg, LBBW



„China bildet die Speerspitze im Markt für Elektromobilität, einem der Treiber für die stark steigende Lithium-Nachfrage“

Aneeka Gupta, Wisdom Tree



bis 2020 für rund 60 Prozent der globalen Nachfrage verantwortlich sein wird.“ Wobei zu beachten ist, dass Lithium nicht an den Rohstoffbörsen gehandelt wird. Es gibt also keine standardisierte Form, diese hängt von den Anforderungen des Käufers ab (zum Beispiel in welcher Verbindung das Metall geliefert werden soll).

#### WIE INVESTIEREN?

Rekapitulieren wir: Blindlings sollte man nicht auf Einkaufstour gehen, wenn das „Zauberwort“ Lithium fällt. Das zeigt auch das Beispiel European Lithium, ein Unternehmen, das sich dem Abbau in Österreich verschrieben und in den letzten zwölf Monaten rund 60 Prozent an der Börse verloren hat. Wie also investieren, wenn man zur Portfolioabrundung doch Lithium ins Auge fassen will? WisdomTree bietet derzeit keine direkten Investmentmöglichkeiten in Lithium an, allerdings verschiedene Produkte, um am EV-Megatrend zu partizipieren, der ja eng mit der Lithium-Phantasie verbunden ist. Gupta meint dazu: „Zum Beispiel haben wir etwa ETFs im Programm, die Kupfer und Nickel abbilden. Diese Rohstoffe sind ebenfalls für die Batterien-Herstellung wichtig.“ Wer die Story über die Aktienseite spielen will, sollte sich noch einiger Tatsachen bewusst sein. Gupta meint, dass interessanterweise sogenannte „Lithium-Aktien“ eine stärkere Korrelation zu Erdöl aufweisen als zu Lithium selbst: „Das könnte sich aus der Tatsache erklären, dass die meisten Lithium-Produzenten nicht nur auf diesen Bereich konzentriert, also keine pure plays sind.

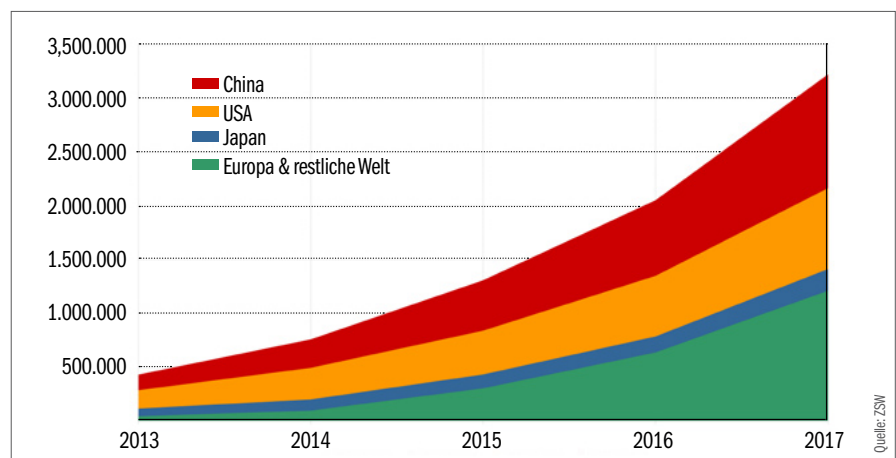
Sie fahren auch unterschiedliche Aktivitäten im chemischen Bereich. Derzeit wird die weltweite Lithium-Extraktion von Albermarle, SQM, Tianqi und FMC dominiert, die für mehr als 80 Prozent des Angebots verantwortlich zeichnen.“ Der größte Lithium-Produzent ist die chilenische SQM (ISIN: US8336351056), die aber auch in der chemischen Industrie tätig ist und etwa Düngemittel herstellt. Es handelt sich also auch hier um kein reines Lithium-Investment. Die Aktie selbst befindet sich seit Dezember 2018 in einem Abwärtstrend, in den vergangenen fünf Jahren schlagen aber fast 100 Prozent plus zu Buche; in drei Jahren waren es 150 Prozent! Der laut Gupta attraktivste Titel im Lithium-Segment ist allerdings Galaxy Resources, nicht zuletzt aufgrund des Preisabschlags im Zuge eines kräftigen Abwärtstrends: Minus 40 Prozent auf Sicht von zwölf Mo-

naten; langfristig (plus 110 Prozent in drei und über 550 Prozent in fünf Jahren) kann sich die Performance aber sehen lassen. Wobei das Investment in Einzelaktien immer mit einem gewissen Risiko verbunden ist. Dem kann man aber abhelfen.

#### STREUUNG DURCH ETFs

So sorgt der Global X Lithium & Battery Tech ETF (ISIN: US37954Y8553) durch ein breiter diversifiziertes Aktienportfolio für mehr Risikostreuung. Die Anlagestrategie ist es hier, die gesamte Wertschöpfungskette entlang des Lithium-Komplexes abzubilden, von Miningesellschaften über die Aufbereitung des Rohstoffes bis zur Batterien-Produktion. Im Portfolio finden sich zum Beispiel die bereits erwähnten Unternehmen Albermarle, SQM und FMC, aber auch Tesla, Samsung sowie Panasonic. «

#### BESTAND AN ELEKTRO-PKWs (WELTWEIT NACH AUSGEWÄHLTEN STAATEN)



Eindeutig führend ist das Reich der Mitte bei der Aufrüstung von E-Autos.

**EYEMAXX:** Zweitlisting

**BÖRSE WIEN.** Mit 21. Jänner notiert die Eyemaxx Real Estate AG nicht nur an der Deutschen Börse, sondern auch im direct market plus der Wiener Börse. Das Immobilienunternehmen weist aktuell eine Marktkapitalisierung von knapp 60 Millionen Euro auf, was etwa dem ausgewiesenen Eigenkapital entspricht. Die Verbindlichkeiten lagen laut Halbjahresfinanzbericht bei 127 Millionen Euro, wonach sich eine Eigenkapitalquote von knapp über 30 Prozent errechnet. Vor Kurzem (am 23. Jänner) wurde die Anleihe 2018/2023, die einen Kupon von 5,5% aufweist, um sieben Millionen Euro aufgestockt, womit sich das ausstehende Volumen auf 37 Millionen Euro erhöht hat.



**Michael Müller,**  
Gründer und CEO,  
Eyemaxx Real Estate

**IMMOBILIENRENDITE AG:** profitbox als Verwirrspiel

**SUSPEKT.** Die Immobilienrendite AG wirbt derzeit bei Kleinanlegern Fremdkapital über Anleihen ein. Dabei wird eine Verzinsung von 5,5 Prozent bei einer fünfjährigen Laufzeit angeboten. Laut Homepage wurden von der angebotenen Anleihe von 2,5 Millionen Euro bis Ende Jänner bereits 1,66 Millionen Euro gezeichnet. Was vordergründig ganz gut klingt, sollte aber – insbesondere nach den Erfahrungen mit der Wienwert-Pleite – skeptisch machen, zumal die Immobilienrendite AG ein deutlich negatives Eigenkapital aufweist. Das hat auch schon die Finanzmarktaufsicht auf den Plan gerufen, die über eine Sachverhaltsdarstellung eine Prüfung bei der Wirtschafts- und Korruptionsstaatsanwaltschaft initiierte. Im günstigsten Fall verläuft die Prüfung mit einer Einstellung des Verfahrens. Nach Durchsicht der Unterlagen fällt aber auch auf, dass die beiden Gründer, Mathias Mühlhofer und Markus Kitz-Augenhammer, mit der Immobilienrendite Prime Investment GmbH

über eine zweite Gesellschaft verfügen, gegenüber der laut Firmenbuch die Immobilienrendite AG eine Forderung in der Höhe von 2,29 Millionen Euro aufweist. Die Immobilienrendite Prime Investment GmbH steht ebenso wie die Immobilienrendite AG selbst finanziell nicht blendend da. Mit Ende 2017 halten sich die Sachanlagen mit den Verbindlichkeiten genau die Waage (je rund 6,5 Mio. Euro) – deshalb ist offensichtlich auch die Querfinanzierung notwendig. Klickt man auf der Homepage der Immobilienrendite AG auf den Zeichnungsschein, wird unter den Anleihebedingungen ersichtlich, dass man mit der profitbox eigentlich eine Anleihe der Immobilienrendite Prime Investment GmbH zeichnet. Das Volumen von 2,5 Millionen Euro passt auch ziemlich exakt zu den Verbindlichkeiten der GmbH gegenüber der Immobilienrendite AG. Naheliegender ist, dass Mühlhofer und Kitz-Augenhammer die Emission für eine Umschuldung verwenden werden.

**EHL:** Zinshäuser im Angebot



**Franz Pörtl, CEO,**  
EHL Investment  
Consulting

**120 MIO. EURO.** EHL Investment Consulting hat den Verkaufsprozess für ein Wohnportfolio, bestehend aus 22 Zinshäusern sowie 226 Einheiten im Wohnungseigentum, gestartet. Mit einer Gesamtfläche von 45.350m<sup>2</sup> kommt damit eines der größten Zinshaus- und Wohnportfolios seit mehreren Jahren auf den Markt. Das Portfolio soll gesamthaft im Rahmen eines von EHL strukturierten Bieterverfahrens verkauft werden. Die Objekte in guten Wohnlagen mit guter Anbindung an den öffentlichen Verkehr bieten teilweise noch Entwicklungsmöglichkeiten, insbesondere durch den Ausbau zusätzlicher Dachgeschoße. Der Immobilienbestand ist breit auf elf Wiener Bezirke und die Umlandgemeinden Brunn am Gebirge und Klosterneuburg gestreut. Die Transaktion wird im Rahmen eines strukturierten Bieterverfahrens abgewickelt werden. Der angepeilte Verkaufspreis liegt jenseits der Marke von 120 Millionen Euro.

**CBRE:** Immobilienmarkt in Europa wächst dynamisch weiter

**OPPORTUNITÄTEN.** Der europäische Immobiliensektor wird in diesem Jahr seinen Wachstumskurs trotz weiterhin bestehender Risiken fortsetzen. Dies ist ein Ergebnis des aktuellen Marktausblicks des globalen Immobiliendienstleisters CBRE. „Dieses Szenario wird 2019 Immobilieninvestoren einige interessante Möglichkeiten bieten. Von Technologie und Innovation bis hin zu Rechenzentren“, meint Neil Blake, Global Head of Forecasting and Analytics bei CBRE. Spanien, Irland und die mitteleuropäischen Länder dürften das größte Wirtschaftswachstum verzeichnen. Das Wachstum im Vereinigten Königreich dürfte hingegen eher unterdurchschnittlich ausfallen, bietet jedoch ein besseres Potenzial, sobald die derzeitige Unsicherheit über den Brexit vorbei ist. Einige Immobilien-Assetklassen dürften sich besonders gut entwickeln. So wird z.B. der Sektor Industrie und Logistik von der weiteren Expansion des E-Commerce getrieben. Bei Wohnimmobilien wird in den meisten wichtigen Märkten ebenfalls ein robustes Wachstum der Mieten und Kapitalwerte erwartet, insbesondere in Deutschland und den Niederlanden. Auch die europäischen

Rechenzentren werden ihr starkes Wachstum fortsetzen, angetrieben durch einen erwarteten Zustrom neuer Mieter aus Asien und den USA. CBRE geht außerdem davon aus, dass alternative Assetklassen, wie studentisches Wohnen oder Gesundheitsimmobilien, an Bedeutung gewinnen werden. Ein positives Wachstum des Vermietungsniveaus prognostiziert CBRE auch für die Büromärkte. In den europäischen Großstädten Paris, Berlin, Stockholm und London wird jedoch eine Verlangsamung des Wachstums bei den Bürobeschäftigtenzahlen erwartet. Der Einzelhandel passt sich weiterhin den Veränderungen im Verbraucherverhalten und die vorsichtigere Investorenstimmung an. Dabei sind vor allem Objekte, die eine Erlebnis- oder Nahversorgungs-komponente bieten, besser in der Lage, diesen Veränderungen zu begegnen.



**Neil Blake,** Global  
Head of Forecasting  
and Analytics, CBRE

# 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 **34 Euro** statt 36 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



# Wir hab'n a Haus baut

„Schwarminvestments“ bilden in Österreich einen noch relativ jungen Trend, aber einen mit Zugkraft. Als besonders beliebt haben sich hier Immobilien erwiesen. Die Argumente dafür sind einleuchtend: Einfache Vorgehensweise, vergleichsweise sehr niedriger Kapitaleinsatz – und nicht zuletzt eine durchaus ansprechende Rendite. Bei all diesen Vorteilen darf man aber nicht das Ausfallrisiko vergessen.

Harald Kolerus

**D**as Prinzip des Crowdfunding ist leicht erklärt, diese Form der Finanzierung bezeichnet im Wesentlichen das Sammeln von kleineren Geldbeträgen durch viele einzelne Investoren (auch Crowd oder Schwarm genannt) mit dem Ziel, ein bestimmtes Vorhaben zu realisieren. Dabei kann es etwa darum gehen, kleinen Start-ups aus dem Technologiebereich auf die Beine zu helfen – oder eben um die Finanzierung von Immobilienprojekten. Gerade diese Form hat sich laut der Vergleichs-Plattform CrowdCircus in Österreich hervorragend entwickelt. Kurz zur Erklärung: Nachdem es in Österreich keine offizielle Instanz gibt, die Zahlen zu Crowdfunding erhebt und diese publiziert, ist CrowdCircus in die Bresche gesprungen und fragt automatisiert die aktuellen Zahlen von allen Crowdfunding-Anbietern ab. Die

Ergebnisse sind durchaus bemerkenswert: Österreichische Crowdfunding-Plattformen konnten 2018 mit insgesamt 38,2 Millionen Euro ein neues Rekordvolumen finanzieren und im Jahresvergleich um knapp 20 Prozent wachsen. Der unangefochtene „Star“ sind dabei Immobilienprojekte: 2018 kamen bereits 75 Prozent des Neugeschäftes aus dem Bereich Immobilien-Crowdfunding (siehe auch Grafik unten). Warum ist das „Betongold“ nun unter „Schwarmanlegern“ derart beliebt?

## BEKANT UND BELIEBT

Die Antwort darauf gibt Sebastian Scholda, Geschäftsführer von CrowdCircus: „Immobilien sind eine bekannte und beliebte Anlageklasse, die sich auch gut zur Risikostreuung eignet. Wir werden sehen, wie sich Immobilien im Crowd-

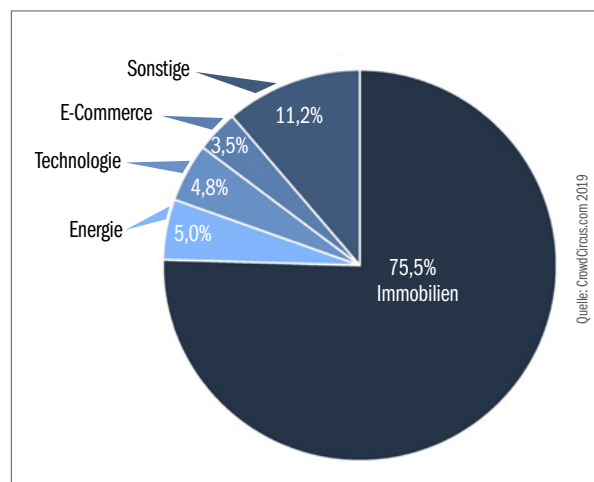
Universum weiter entwickeln werden, wenn sich Anleger noch stärker an Schwarminvestments gewöhnt haben werden.“ Die drei größten Crowdfunding-Anbieter in Österreich sind übrigens dagobertinvest (Platz 1), Home Rocket (2) sowie Rendity (3), übrigens alle drei auf Immobilienprojekte spezialisiert, was wiederum die Vormachtstellung des „Betongolds“ wortwörtlich untermauert. Diese beruht mit Sicherheit auch auf der Tatsache, dass die hier eingesetzten Beträ-

ge sich in einem sehr überschaubaren Rahmen bewegen. Werfen wir zum besseren Vergleich einen Blick auf Immo-Investments, die nicht über die Crowd laufen: Bei einer Neubau-Vorsorgewohnung kann man ca. 2 bis 2,5 Prozent jährlich verdienen, bei gebrauchten Wohnungen bis rund vier Prozent. Hier muss man allerdings tief in die Tasche greifen. 4000 Euro Kaufpreis pro Quadratmeter sind keine Seltenheit, selbst bei kleinen Einheiten von 40 m<sup>2</sup> kommt man also schnell auf 160.000 Euro und durchaus auch mehr. Als Anlagehorizont müssen zumindest zehn Jahre gerechnet werden. Es handelt sich also um sehr langfristige und vor allem kostenintensive Projekte. Ganz im Gegensatz zu Crowdfunding.

## FÜR DIE KLEINE GELDBÖRSE

So kann man sich etwa bei Home Rocket sowie bei dagobertinvest bereits schon ab 250 Euro an ausgewählten Immobilienprojekten beteiligen. Bei Rendity liegt die Einstiegsschwelle pro Investment etwas höher, mit 1000 Euro ist sie aber ebenfalls durchaus leistbar. In diesem Zusammenhang ist gut zu wissen: Pro Projekt und Investor dürfen laut Alternativfinanzierungsgesetz (prinzipiell im Crowdfunding-Bereich, also nicht nur bei Immobilien) maximal 5000 Euro im Jahr investiert werden. Hat der Anleger ein monatliches Einkommen von über 2500 Euro netto, kann er auch das zweifache Monatsnetto jährlich investieren. Auch Veranlagungen von höchstens zehn Prozent eines Nettovermögens von über 1000.000 Euro sind zugelassen – im Regelfall gilt aber die Begrenzung

## MARKT FÜR CROWDINVESTING IN ÖSTERREICH



Beliebtes „Betongold“: Rund drei Viertel des Crowd-Kapitals in Österreich flossen 2018 in Immobilienprojekte.



**Projekt Schlossparkpromenade Attersee von Home Rocket: Angepeilt werden bis zu 7,5 Prozent per anno Fixzins; Laufzeit: drei Jahre.**



**Eines der vielen Projekte des heimischen Marktführers dagobertinvest: Schmucke Villa in Penzing.**

der erwähnten 5000 Euro. Aber wäre es nicht sinnvoll, diesen Betrag bündeln zu können und im Sinne der Diversifikation auf mehrere Projekte aufzuteilen? Dazu meint Andreas Zederbauer, Co-Founder und CEO von dagobertinvest, im Gespräch mit dem GELD-Magazin: „Das würden wir prinzipiell gerne anbieten, Kunden fragen auch nach solchen Möglichkeiten. Aber leider dürfen wir das als Plattform aus rechtlichen Gründen einfach nicht machen. Wir würden hier ähnlich wie eine Fondsgesellschaft auftreten und eine andere Konzession benötigen.“

### RENDITE UND LAUFZEIT

Die Bündelung von Immobilienobjekten ist hier also nicht ohne weiters möglich. Schade eigentlich, aber es gibt ja auch eine Vielzahl von Einzelprojekten, die sich sehen lassen können. Wobei man – natürlich von Fall zu Fall unterschiedlich – mit durchaus überschaubaren Laufzeiten von etwa zwei Jahren rechnen kann. Als Rendite gibt etwa Home Rocket bis zu rund sieben Prozent per anno an. Auch bei anderen Crowdfunding-Plattformen kann dieser Zielwert über den Daumen angepeilt werden. Natürlich wiederum abhängig von Laufzeit und Art des Projekts. Tobias Leodolter, Co-Founder von Rendity, gibt folgenden Überblick: „In meinem Fall bin ich selbst in zehn der von uns angebotenen Projekte investiert. Ich komme hier

auf eine durchschnittliche jährliche Verzinsung von 6,6 Prozent und eine Projektdauer von 22 bis 24 Monaten. Ich nehme an, dass bei unserer Gesamtanlegerschaft die Situation ähnlich aussieht.“ Zederbauer von dagobertinvest gibt eine Renditespannweite zwischen rund sechs und acht Prozent an.

### DARF'S NOCH MEHR SEIN?

Das ist nun in Zeiten von noch immer sehr niedrigen Zinsen alles andere als schlecht, aber könnte es vielleicht nicht doch ein wenig mehr sein? Denn eines darf man nicht vergessen: Bei dem hier eingesetzten Geld handelt es sich um Risikokapital, genau gesagt um Nachrangdarlehen. Bernd Lausecker vom Verein für Konsumenteninformation erklärt: „Nachrangdarlehen werden im Insolvenzfall erst nach allen anderen Verbindlichkeiten behandelt.“ Nun ist bei Immobilien-Crowdinvestments noch kein einziges Projekt geplatzt. Allerdings könnte sich das bei der stark steigenden Anzahl der Angebote auch einmal ändern. Sehen angesichts dieses Risikos die Renditechancen rund um die acht Prozent nicht vielleicht doch etwas zu mager aus? Zederbauer widerspricht dem: „Außerhalb der Crowd gibt es natürlich auch andere Finanzierungsformen. Möglicherweise kann ein Großinvestor bei Mezzaninkapital zehn oder zwölf Prozent Rendite erhalten. Hier sind aber noch nicht die zahlreichen Kosten in Betracht

**Rendity bietet in der Wagramer Straße sechs Prozent jährlich. Laufzeit: 18 Monate.**



gezogen, etwa für eine Stiftung als Organisationsrahmen. Bei uns fallen hingegen keine Kosten an. Auf die Eigenheiten von Nachrangdarlehen weisen wir explizit hin.“

### RISIKO ABSICHERN?

Aber vielleicht könnte man das Risiko für den Anleger minimieren, indem Ausfallversicherungen für die Crowd-Projekte abgeschlossen werden. Zederbauer dazu: „Es handelt sich hierbei um keine uninteressante Idee, dennoch habe ich Bedenken: Kreditausfallversicherungen sind normalerweise dazu gedacht, Lieferantenbeziehungen abzudecken und nicht Risikokapital. Die Prämie würde also sehr hoch ausfallen.“

## HELVETIA: Nachhaltig

**GUTES GEWISSEN UND MEHR.** Die Helvetia Versicherung erweitert ihr Portfolio in der fondsgebundenen Lebensversicherung um die „FairFuture Lane“ auf Basis von Socially Responsible Investments. „Um langfristig eine positive Wirkung auf Gesellschaft und Umwelt zu erzielen, berücksichtigt die FairFuture Lane nur Fonds, die in Unternehmen mit klaren Umwelt- und Sozialzielen investieren“, erklärt Andreas Bayerle, Vorstand für Finanzen und Leben der Helvetia. Wobei nachhaltiges Investieren laut Bayerle nicht nur etwas für unser Gewissen ist, sondern auch nach-



Andreas Bayerle,  
Vorstand Helvetia

weisliche ökonomische Vorteile bringt: Studien wie Sustainable Investing and Bond Returns der Oxford University belegen, dass nachhaltige Kriterien nicht nur die Rendite positiv beeinflussen können, sondern auch zu einer langfristigen Ertragssicherheit beitragen.

## VBV: Wachstumskurs

**STEIGERUNG IN UNWIRTLICHEN ZEITEN.** Trotz schwieriger Bedingungen an den internationalen Finanzmärkten konnte die VBV-Gruppe im Geschäftsjahr 2018 weiter wachsen: Die Anzahl der Berechtigten stieg auf rund 3,6 Millionen, das entspricht einem Plus von 5,6 Prozent. Zudem werden rund 10,4 Milliarden verwaltet – das gemanagte Vermögen ist volumensmäßig somit in etwa gleich geblieben. Die VBV-Vorsorgekasse ist Marktführer bei der obligatorischen, betrieblichen Vorsorge (Abfertigung NEU) und betreut rund jeden dritten Arbeitgeber, Arbeitnehmer und Selbstständigen in Österreich. Vor Kurzem wurde das Unternehmen zum dritten Mal in Folge Testsieger im jährlichen Ranking für betriebliche Vorsorgekassen der VKI-Zeitschrift Konsument und ist somit die beste Vorsorgekasse laut dem Verein für Konsumenteninformation. Die VBV-Pensionskasse konnte im abgelaufenen Geschäftsjahr die Zahl ihrer Berechtigten wiederum auf rund 315.000 Berechtigte steigern. Für diese Entwicklung macht das Unternehmen nicht zuletzt digitale Angebote verantwortlich.

## PENSIONSKASSEN: Rekord



Andreas Zakostelsky,  
Fachverband der  
Pensionskassen

### MILLIONEN-MARKE.

Die heimischen Pensionskassen wachsen munter weiter: Mit Ende 2018 verwalteten sie bereits ein Vermögen von knapp 22 Milliarden Euro für mittlerweile über 947.000 Personen und kratzen also an der Millionen-Marke. Weniger erfreulich ist hingegen: Aufgrund der Turbulenzen am Finanzmarkt lag die Performance Ende 2018 bei minus 5,18 Prozent (nach plus 6,13 Prozent im Vorjahr). Andreas Zakostelsky, Obmann des Fachverbandes der Pensionskassen, kommentiert die neuesten Zahlen wie folgt: „Für unsere Kunden und deren Zusatzpensionen zählen insbesondere die langfristigen Erträge über Jahre bzw. Jahrzehnte hinweg. Dieses durchschnittliche Ergebnis der Pensionskassen über 28 Jahre liegt inklusive dem 2018 bei plus 5,17 Prozent per anno.“

## WIENER STÄDTISCHE: Extremer Winter fordert seinen Tribut

**WEITERHIN VORSICHT GEBOTEN.** Die extreme Schneesituation in weiten Teilen Österreichs verursacht Schäden in Millionenhöhe. Nach ersten Schätzungen der Wiener Städtischen belaufen sich die Folgen der katastrophalen Bedingungen im Jänner auf bis zu fünf Millionen Euro und übertreffen damit alle Schäden der vergangenen zwölf Jahre in diesem Monat. Wie nahe



man insgesamt an die Rekordsumme aus dem Jahr 2006 kommt, wird sich mit der Schneeschmelze zeigen. „Vergleicht man etwa die Anzahl der von der Außenwelt abgeschnittenen Orte oder die Anzahl der Straßensperren, erinnern die Situation und die Zahlen heute stark an den Katastrophenwinter 2006. Damals hat die Wiener Städtische im Jänner Schäden von mehr als vier Millionen Euro verzeichnet, insgesamt waren es im ganzen Winter 18 Millionen Euro“, so laut Vorstandsdirektorin Doris Wendler die Prognose der Wiener Städtischen. Die Assekuranz verspricht jedenfalls rasche und unbürokratische Hilfe: Für Betroffene steht die österreichweite Schadenshotline 050 350 355 zur Verfügung. Die Versicherung mahnt gleichzeitig zur Vorsicht: Die regelmäßige Kontrolle der Schneelast zählt in Hinblick auf die Eigenheimversicherung zwar zu den Obliegenheiten des Versicherungsnehmers. Doch Sicherheit geht vor – im Zweifelsfall ist es besser, sich nicht selbst auf das Dach zu wagen, um es vom Schnee zu befreien.

## VVO: Svoboda neuer Präsident





**REGULATORIEN AUF DER AGENDA.** Der Vorstandsvorsitzende von Uniqa Österreich, Kurt Svoboda, übernahm im Jänner 2019 für die kommenden zwei Jahre das Amt des Präsidenten im österreichischen Versicherungsverband VVO. Hierbei handelt es sich um die freiwillige Interessenvertretung aller in Österreich tätigen privaten Versicherungen. Unter seinem Vorsitz werden bestehende und geplante Regulierungen der Branche ein wichtiges Thema sein. Svoboda: „Regulierungen sind Segen und Fluch, Chance und



Kurt Svoboda,  
Präsident VVO

Risiko zugleich. Der Fluch kann uns immer dann einholen, wenn Regulierungen eingeführt werden, ohne das tatsächliche Geschäftsmodell und die Bedürfnisse der Kunden im Blick zu haben. Kosten können entstehen, ohne dass Kunden einen Vorteil oder Mehrwert lukrieren.“



ANBIETER	PORTFOLIO	GEWICHTUNG	2015	2016	2017	2018	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	0,7 %	5,0 %	2,8 %	-3,3 %	<b>4,0 %</b>	
	Allianz Invest Konservativ	75 % Renten / 25 % Aktien	2,8 %	5,0 %	3,3 %	-4,5 %	<b>4,2 %</b>	
	Allianz Invest Klassisch	50 % Renten / 50 % Aktien	2,5 %	4,4 %	7,1 %	-8,0 %	<b>3,5 %</b>	
	Allianz Invest Dynamisch	25 % Renten / 75 % Aktien	8,0 %	7,6 %	7,3 %	-8,0 %	<b>3,2 %</b>	
	Allianz Invest Progressiv	100 % Aktien	9,9 %	7,8 %	9,4 %	-10,3 %	<b>0,1 %</b>	
	Allianz Invest Portfolio Blue	vermögensverwaltend	5,8 %	4,4 %	5,7 %	-7,5 %	<b>2,3 %</b>	
	<b>Einzelfonds</b>							
	Allianz Invest Vorsorgefonds	100 % Renten	-1,0 %	3,0 %	-1,2 %	0,4 %	<b>4,0 %</b>	
	Allianz Invest Rentenfonds	100 % Renten	-1,3 %	7,3 %	1,9 %	-0,8 %	<b>4,9 %</b>	
	Allianz Invest Osteuropa Rentenfonds	100 % Renten	4,1 %	1,9 %	4,6 %	-1,5 %	<b>5,2 %</b>	
	Allianz Invest Osteuropafonds	100 % Aktien	-3,3 %	21,5 %	10,6 %	-10,1 %	<b>3,9 %</b>	
	Allianz Invest Aktienfonds	100 % Aktien	2,8 %	-3,8 %	7,7 %	-11,7 %	<b>-1,5 %</b>	
	Allianz PIMCO Corporate	100 % Renten	9,8 %	11,0 %	-7,5 %	1,5 %	<b>3,4 %</b>	
	Allianz PIMCO Mortgage	100 % Renten	0,6 %	-0,1 %	-0,6 %	-2,8 %	<b>3,5 %</b>	
	Allianz Invest Austria Plus	100 % Aktien	9,0 %	12,7 %	32,8 %	-17,6 %	<b>4,9 %</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	-0,3 %	3,4 %	0,8 %	-2,3 %	<b>4,0 %</b> (02.01.96)	
	II Risikoarm	80 % Renten / 20 % Aktien	3,0 %	4,6 %	2,4 %	-3,4 %	<b>4,8 %</b> (02.01.96)	
	III Ausgewogen	55 % Renten / 45 % Aktien	2,3 %	7,3 %	4,7 %	-5,8 %	<b>5,2 %</b> (02.01.96)	
	IV Dynamisch	25 % Renten / 75 % Aktien	3,5 %	10,2 %	7,0 %	-8,0 %	<b>5,7 %</b> (02.01.96)	
	<b>UNIQA Fondspolizen</b>							
	I Hohe Sicherheit	100 % Renten	-0,1 %	3,2 %	0,8 %	-1,9 %	<b>3,5 %</b> (01.09.95)	
	II Sicherheit mit Wachstumschance	80 % Renten / 20 % Aktien	2,4 %	4,8 %	1,9 %	-2,1 %	<b>4,2 %</b> (01.09.95)	
	III Wachstum mit begrenztem Risiko	55 % Renten / 45 % Aktien	3,4 %	6,7 %	4,8 %	-5,9 %	<b>4,0 %</b> (01.09.95)	
	IV Aktives Risikomanagement	25 % Renten / 75 % Aktien	4,6 %	7,8 %	7,1 %	-8,9 %	<b>3,9 %</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	0,5 %	3,1 %	6,2 %	-6,7 %	<b>3,3 %</b> (15.07.03)
		WSTV ESPA Dynamisch	1/3 Rentenfonds/2/3 Aktienfonds	0,9 %	3,3 %	10,2 %	-10,0 %	<b>3,0 %</b> (15.07.03)
WSTV ESPA Progressiv		100 % Aktienfonds	6,8 %	7,1 %	7,6 %	-9,0 %	<b>4,1 %</b> (15.07.03)	
RT Active Global Trend		0-100 % Aktien-, 0-100 % Rentenfonds	-2,4 %	-3,8 %	13,2 %	-12,3 %	<b>0,7 %</b> (17.01.00)	
RT Panorama Fonds		Dachfonds, 45 % RT Active Global Trend	0,6 %	1,3 %	7,2 %	-7,0 %	<b>3,3 %</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>						
		Sicherheitsklasse	ca. 25 % Aktienanteil	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	30.11.2018
		Balanceklasse	ca. 50 % Aktienanteil	16,70 €	17,19 €	17,71 €	17,86 €	<b>17,53 €</b>
	Dynamikklasse	ca. 75 % Aktienanteil	15,92 €	16,79 €	17,51 €	18,00 €	<b>17,61 €</b>	
	Aktivklasse	ca. 100 % Aktienanteil	14,81 €	15,98 €	16,84 €	17,62 €	<b>17,18 €</b>	
	A 25	ca. 25 % Aktienanteil	10,34 €	11,33 €	12,03 €	12,77 €	<b>12,40 €</b>	
	A 50	ca. 50 % Aktienanteil	11,39 €	11,73 €	12,07 €	12,17 €	<b>11,94 €</b>	
	A 75	ca. 75 % Aktienanteil	10,09 €	10,63 €	11,08 €	11,38 €	<b>11,14 €</b>	
	A 100	ca. 100 % Aktienanteil	9,22 €	9,95 €	10,46 €	10,96 €	<b>10,69 €</b>	
	Aktivklasse	ca. 100 % Aktienanteil	7,77 €	8,51 €	9,03 €	9,59 €	<b>9,31 €</b>	

Stand: 31. Dezember 2018, alle Angaben ohne Gewähr

# IDD – Was Vermittler jetzt beachten müssen

**Versicherungsvertrieb** war schon vor IDD-Zeiten kein „simples“ Geschäft. Die in Österreich nunmehr weitgehend umgesetzte EU-Richtlinie erhöht die Anforderungen an Vermittler aber deutlich – und hält durchaus Tücken am „point of sale“ bereit.

Gastbeitrag von Mag. Günther Ritzinger und MMag. Adrian Trif, B.A.<sup>1)</sup>

**D**ie Versicherungsvertriebsrichtlinie IDD war hierzulande bis 1. Oktober 2018 umzusetzen. Sie adressiert alle Versicherungsvertrieber, somit Versicherungsunternehmen (Direktvertrieb, Außendienst) und Versicherungsvermittler. Zu Letzteren zählen Versicherungsmakler, Versicherungsagenten, Vermögensberater, Kreditinstitute (Bankenvertrieb) und Vermittler in Nebentätigkeit (Reisebüro, Autovermietung etc.), ihre neuen Standesregeln befinden sich gerade in Fertigstellung.

## STATUSKLARHEIT

Damit der Kunde mehr Klarheit über sein Gegenüber hat, müssen sich Versicherungsvermittler bei Neuanmeldung nun entscheiden, ob sie Versicherungsmakler oder Versicherungsagent sein wollen. Für bestehende Gewerbe läuft eine Übergangsfrist bis Ende 2019, so

auch für Vermögensberater und Versicherungsvermittler im Nebengewerbe. Mit dieser Statusentscheidung geht auch der (haftungs-)rechtlich nicht unwesentliche Aspekt einher, dass der Kunde sich entweder dem seinen Interessen verpflichteten Makler oder dem dem Versicherungsunternehmen zurechenbaren Agenten gegenüber sieht.

## BERATUNG

Der Kunde ist – unabhängig von Vertriebskanal und Kommunikationsform – umfassend zu beraten, damit er auf informierter Grundlage Entscheidungen treffen kann. Der Vertreter hat eine solche Beratung anzubieten. „Beratung“ geht dabei deutlich über das allgemeine Verständnis der (vorvertraglichen) Beratung und Informationserteilung hinaus: Der Vertreter hat mit dem Kunden zunächst dessen Wünsche und Be-

dürfnisse abzuklären (jedenfalls durchzuführender „Wunsch-Bedürfnis-Test“) und ihm sodann das gemäß seiner Fachkunde am besten geeignete Versicherungsprodukt zu empfehlen („persönliche Empfehlung“). Produktvermittlung ohne solche Empfehlung ist im Wesentlichen nur mehr unter folgenden kumulativen Voraussetzungen erlaubt, und auch nur im Direktvertrieb und für bestimmte Agenten: Produktwunsch des Kunden, ausdrücklicher Beratungsverzicht des Kunden, Warnung des Vertreibers. Bei Versicherungsanlageprodukten sind die Anforderungen noch höher: Hier hat der Vertreter vom Kunden dessen Kenntnisse und Erfahrungen hinsichtlich des Produkttyps, finanzielle Verhältnisse, Anlageziele und Risikobereitschaft zu erfragen, um den sog. „Eignungstest“ durchzuführen. Dem Kunden ist sodann eine „Eignungserklärung“ auszuhändigen. Unter bestimmten Umständen ist demgegenüber die Durchführung eines bloßen „Angemessenheitstests“ zulässig, d.h. der Vertreter beurteilt hier, vereinfacht gesagt, lediglich anhand der vom Kunden erteilten Informationen über dessen Kenntnisse und Erfahrungen, ob der Kunde in der Lage ist, das Produkt zu verstehen. Aber Vorsicht: Ein Abweichen von der „Norm“, also von der Durchführung eines Eignungstests, birgt nicht zuletzt vor dem Hintergrund der damit einhergehenden gesetzlichen Vorgaben (z.B. Warnpflichten des Vertreibers) erhöhte (haftungs-)rechtliche Gefahren in sich, sodass Vertreter gut beraten sind, sich auch in diesen Fällen strikt an die auf-

## ZUR PERSON:

Mag. Günther Ritzinger ist geschäftsführender Gesellschafter der 2010 gegründeten Wiener Beratungsfirma KCU ([www.kapitalmarktconsult.at](http://www.kapitalmarktconsult.at)). Seine beruflichen Erfahrungen sammelte er zuvor unter anderem als leitender Mitarbeiter der Finanzmarktaufsicht (FMA) sowie als leitender Mitarbeiter von Banken und Wertpapierfirmen in den Bereichen Recht, Compliance, interne Revision und Risikomanagement.



## ZUR PERSON:

MMag. Adrian Trif, B.A. ist Spezialist der Finanzmarktaufsicht (FMA) im Bereich der behördlichen Aufsicht über Versicherungsunternehmen und Pensionskassen. Er weist 15 Jahre fundierte Erfahrung in verschiedensten Bereichen des Finanzmarktgeschehens auf, darunter auch mehrere Jahre als auf Finanz- und Kapitalmarktrecht sowie Gesellschafts- und Vertragsrecht spezialisierter Jurist einer großen Wiener Rechtsanwaltskanzlei.





sichts- und vertriebsrechtlichen Vorgaben zu halten und entsprechend umfassende Dokumentationen zum Nachweis dieser Einhaltung zu führen. Im Zusammenhang mit der Beratung sei schließlich die je nach Vertriebskanal bestehende Unterscheidung hervorgehoben, dass im Direktvertrieb oder bei Ausschließlichkeitsagenten grundsätzlich nur die Produktpalette eines Versicherungsunternehmens verglichen wird, während der Makler unabhängig über die am Markt verfügbaren Produkte informiert und berät.

### **PFLICHT ZUR WEITERBILDUNG**

Eine den gesetzlichen Anforderungen entsprechende Beratung kann nur ein entsprechend fachkundiger Vertreter bewerkstelligen. Der Gesetzgeber normiert daher neuerdings eine jährliche Weiterbildungsverpflichtung im Ausmaß von mindestens 15 Stunden (Nebentätigkeit mindestens 5 Stunden). Ein Teil dieser Weiterbildung muss bei unabhängigen Bildungsinstituten absolviert werden.

### **STANDARDISIERTE INFORMATIONEN**

Auf eine durchaus wünschenswerte Komplexitätsreduktion zielt der Gesetzgeber mit standardisierten Kundeninformationsdokumenten ab. So besteht für Nichtlebensversicherungsprodukte nunmehr das „IPID“ (Insurance Product Information Document), für Versicherungsanlageprodukte das „KID“ (Key Information Document) und für Risikolebensversicherungen das „LIPID“ (Life In-

urance Product Information Document). Ziel der Dokumente ist es, dem Kunden in einfacher und konsumententauglicher Form die Hauptmerkmale des jeweiligen Produkts aufzuzeigen.

### **VERGÜTUNG**

Dank IDD-Mindestharmonisierung gibt es in Österreich im Versicherungsvertrieb kein Provisionsverbot. Allerdings darf die Ausgestaltung von Vergütungen nicht zu Fehlanreizen führen, die der Pflicht zum Handeln im besten Interesse des Kunden zuwiderlaufen. Dies erfordert eine genaue Analyse, Bewertung und allenfalls Änderung bestehender Vergütungsvereinbarungen. Ungeachtet dessen muss der Vertreter den Kunden umfassend über Art und Weise der Vergütung informieren und insbesondere darlegen, woher er die Vergütung erhält: direkt vom Kunden, indirekt auf Provisionsbasis oder auf Basis einer anderen Vergütungsart oder Kombination aus Vergütungsarten. Bei Versicherungsanlageprodukten hat der Vertreter darüber hinaus spezielle Leitlinien für Interessenkonflikte festzulegen.

### **PRODUCT GOVERNANCE**

Die IDD will sicherstellen, dass Versicherungsprodukte bereits im Entwicklungsprozess bestmöglich auf die Bedürfnisse und Wünsche der Abnehmer (Kunden) abgestimmt sind. Daher müssen Hersteller neuerdings umfassende Produktfreigabeverfahren implementieren, Produktprüfungen durchführen und Vertriebsstrategien sowie Ziel-

märkte festlegen. Wer allerdings denkt, hier seien nur Versicherungsunternehmen angesprochen, der irrt. Zum einen können auch Versicherungsvertrieber Hersteller sein, und zwar dann, wenn sie im Zusammenhang mit der Produktkonzeption Entscheidungsbefugnisse haben. Zum anderen treffen die Vertrieber ungeachtet dessen jedenfalls wesentliche Pflichten der Produktüberwachung – siehe Kasten. «

Mag. Adrian Trif ist Mitarbeiter der Finanzmarktaufsicht (FMA). Die in diesem Beitrag dargestellten Überlegungen stellen jedoch ausschließlich seine persönliche und private Meinung dar.

## **PRODUCT GOVERNANCE – PFLICHTEN VON VERSICHERUNGSVERMITTLERN**

- » Festlegung schriftlicher Produktvertriebsrichtlinien und regelmäßige Überprüfung der Richtlinien.
- » Festlegung einer Vertriebsstrategie, die sowohl derjenigen des Herstellers als auch dessen Zielmarkt entspricht.
- » Prüfung, ob die Versicherungsprodukte auch tatsächlich am vorgegebenen Zielmarkt vertrieben werden.
- » Einholung der Produktinformationen von den Herstellern, um die Produkte in vollem Umfang zu verstehen.
- » Regelmäßige Bereitstellung der relevanten Verkaufsinformationen, einschließlich derjenigen betreffend Produktvertriebsvorkehrungen, an die Hersteller.





**WIE LEGE ICH 50.000 EURO OPTIMAL AN?**

Engst / Morrien. Verlag: FBV. 171 Seiten.  
ISBN: 978-3-95972-3

**FÜR DIE PRAXIS.** Nicht jedem ist in der glücklichen Lage, einen stolzen Betrag von 50.000 Euro sein Eigen zu nennen, der frei verfügbar ist. Wenn man sich in dieser komfortablen Situation befindet, sollte man eines auf jeden Fall nicht tun: Das liebe Geld auf einem lächerlich niedrig verzinsten Konto oder Sparbuch „versauern“ lassen. Die Praxis zeigt aber, dass gerade das sehr oft der Fall ist – der Grund für diesen akzeptierten schleichenden Realkapitalverlust (die Inflation nascht mit) ist oft in mangelndem Finanzwissen und Risikoaversion zu suchen. Abhilfe will das vorliegende Buch „Wie lege ich 50.000 Euro optimal an?“ der beiden Wirtschafts- und Finanzexperten Judith Engst und Rolf Morrien schaffen. Hier werden unterschiedliche Anlageinstrumente, wie zum Beispiel aktiv gemanagte Fonds, ETFs, Goldinvestments oder Einzelaktien, vorgestellt. Das Löbliche dabei: Fachchinesisch wird tunlichst vermieden und auf die einfache Erklärung der unterschiedlichen Funktionsweisen, aber auch Risiken ein besonderer Schwerpunkt gesetzt. Ebenfalls interessant ist, dass nicht nur Ratschläge abgegeben werden, welche Investments zielführend sein könnten, sondern auch, wovon man tunlichst die Finger lassen sollte. So zeigen sich die Autoren unter anderem nicht begeistert von geschlossenen und offenen Immobilienfonds, Diamanten oder anderen Edelsteinen, aber auch Öko-Investments in Windkraft- bzw. Solarparks sowie Geothermieprojekte. Somit findet der interessierte Leser hier einen hilfreichen Praxisratgeber – besser geeignet für Einsteiger als für erfahrene Investmentprofis.



**VOM SOCIAL TRADING ZUM SOCIAL INVESTING**

Mantel / Maier. Verlag: FBV. 277 Seiten.  
ISBN: 978-3-95927-125-7

**SCHÖNE NEUE WELT.** Viele Anleger können mit dem Begriff „Social Trading“ noch sehr wenig anfangen. Zu verstehen ist darunter grob gesprochen der Trend, dass Investoren sich vermehrt über das Internet bzw. soziale Formen austauschen. Social Trading wird auch als eine gemeinschaftliche, spekulative Form der Geldanlage bezeichnet. Unter „Social Investing“ wird wiederum meist eine Investition in ein soziales Projekt, in Unternehmen mit sozialem Hintergrund oder in Spendenorganisationen verstanden. Aber auch hier spielen das Internet und neue Kommunikationsformen eine wesentliche Rolle. Social Trading und Social Investing unterscheiden sich dabei vorrangig im zeitlichen Anlagehorizont, im Investmentstil und insbesondere hinsichtlich der Risikoerwartung. Für Einsteiger in diese „schöne neue Welt“ kann das alles schon etwas verwirrend sein. Im vorliegenden Werk greifen deshalb Alexander Mantel und Ingbert Maier den komplexen Themenkreis auf und wollen mit der Begriffsverwirrung aufräumen. Sie beleuchten auch mittel- und langfristig orientierte Strategien, die immer mehr in den Vordergrund rücken. „Die sozialen Plattformen werden mehr und mehr eine ernst zu nehmende Alternative zu herkömmlichen Anlageformen – nicht zuletzt durch die Chance auf höhere Renditen“, ist hier etwa zu lesen. Tatsächlich haben Plattformen wie ayondo und wikifolio mittlerweile ein Handelsvolumen von mehreren Milliarden Euro; die Autoren geben einen Überblick zu den wichtigsten Anbietern und zeigen, wie Anleger Social Investing in ihre persönliche Investmentstrategie integrieren können.



**DIE FLUCHT DER BRITEN**

Jochen Buchsteiner Verlag: Rowohlt. 141 Seiten.  
ISBN: 978-34-9800-688-4

**SCHWIERIGER ABSCHIED.** Vieles rund um den BREXIT ist noch unklar, eindeutig ist aber eine Tatsache: Der Abschied des Vereinigten Königreichs schockt den gesamten Kontinent. Was sind die Ursachen und Auswirkungen des BREXIT? Diesen Fragen wird in „Die Flucht der Briten aus der europäischen Utopie“ nachgegangen, wie der Autor und erfahrenen Journalist (unter anderem „Die Zeit“, „FAZ“) Jochen Buchsteiner sein neuestes Werk betitelt hat. Hierbei handelt es sich um kein klassisches Sachbuch, sondern ein Essay auf hochwertigem sprachlichen Niveau mit tiefem Blick in die Vergangenheit. Bereits König Heinrich VIII. stellte die europäische Ordnung vor rund einem halben Jahrtausend in Frage. Er brach mit dem Papst in Rom und gleichzeitig mit dem bis dahin gültigen europäischen Konsens. Waren die Briten also schon immer ein wenig anders? Vielleicht sogar Snobs, die sich dem Kontinent überlegen fühlten und fühlten? Buchsteiner will solche vereinfachenden Antworten nicht gelten lassen und zeichnet ein differenziertes Bild der Situation auf beiden Seiten des Ärmelkanals. Dabei geht es auch um Migrationsängste, Elitenverdruss und Populismus. Letztlich argumentiert der Autor, dass der BREXIT vielleicht sogar nötig war, um Europa auf einen neuen, zukunftsfähigeren Kurs zu führen. Er plädiert für den Aufbau eines flexibleren und effektiveren Europas, der über den Abbau gegenwärtiger Strukturen laufen sollte. Buchsteiner: „Als erster Schritt dazu müsste die politische Vielfalt der Nationalstaaten als Wesensmerkmal Europas begriffen werden und nicht als Schwäche oder gar Bedrohung.“

Wiener Zeitung  
E-PAPER APP  
gratis  
downloaden.



# Jetzt das neue E-Paper 6 Wochen gratis testen!

Intelligenter Journalismus in einer intelligenten App.

Testen Sie das E-Paper der ältesten Tageszeitung der Welt.

Laden Sie jetzt kostenlos die neue E-Paper App der Wiener Zeitung herunter und erleben Sie anspruchsvollen Journalismus in einer völlig neuen Form.

Bestellbar unter: [wienerzeitung.at/epaper](http://wienerzeitung.at/epaper)



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

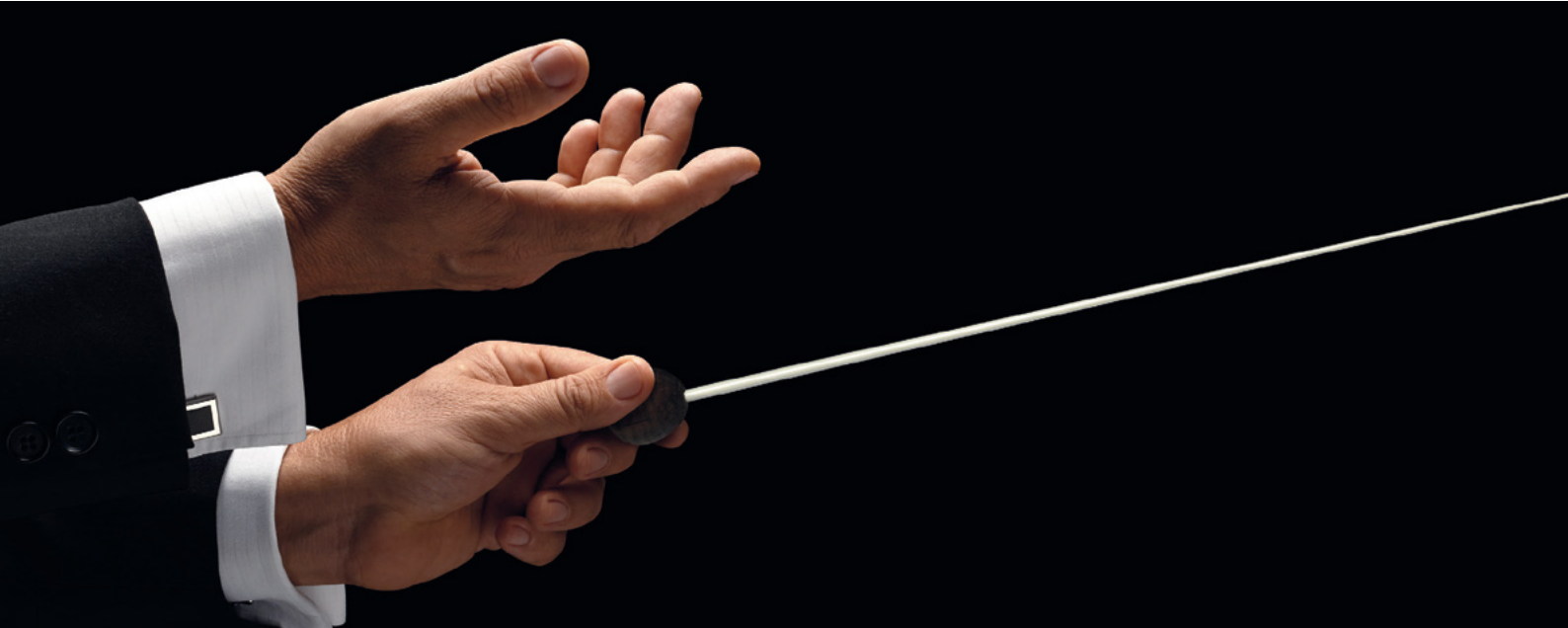
WIENER ZEITUNG

Zusammenhänge verstehen



**KATHREIN  
PRIVATBANK**

Vermögen sorgsam vermehren



# Unser erfahrenes Management für Ihre Performance.

## 1. Platz



- 5 Jahre GDF ausgewogen - konservativ  
**Kathrein Mandatum 50**  
(ISIN AT0000779822, ISIN AT0000779830)
- 1 Jahr GDF flexibel - ausgewogen  
**NDR Active Allocation - Kathrein Fund**  
(AT0000A1DJW7, ISIN AT0000A1DJV9)
- 3 Jahre GDF flexibel - ausgewogen  
**NDR Active Allocation - Kathrein Fund**  
(AT0000A1DJW7, ISIN AT0000A1DJV9)

## 2. Platz



- 5 Jahre GDF aktienorientiert - konservativ  
**Kathrein Mandatum 70**  
(ISIN AT0000779848, ISIN AT0000779855)

## 3. Platz



- 5 Jahre Aktiendachfonds - konservativ  
**Kathrein Mandatum 100**  
(ISIN AT0000739784, ISIN AT0000739792)

Die Kathrein Privatbank stützt sich auf ein umfangreiches Analyse-Instrumentarium zur optimalen Balance aus Sicherheit und Ertrag. Mit unserer Expertise und langjährigen Erfahrung managen wir umsichtig unsere Produkte in stürmischen, wie ruhigen Zeiten. Die prämierten Erfolge unserer Produkte bestätigen uns auf diesem Weg. Das macht uns zu einem verlässlichen Partner.

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.

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