

GELD

DAS MAGAZIN
FÜR WIRTSCHAFT, POLITIK &
INVESTMENTPRODUKTE

Aktien-Fantasie

Viele Unternehmen verdienen gutes Geld. Profitieren Sie mit einer Beteiligung!

Immobilien-Boom

Der Preisanstieg verlangsamt sich. Es gibt aber noch gute Investment-Chancen.

Bitcoin-Hype

Halving sorgt für neue Fantasie. Steigt die Kryptowährung nun auf 100.000 Dollar?

Die weltweit besten Investments



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



Jetzt Büros
mieten inklusive
kostenloser
Parkplätze*

1

Büro mit allem
inklusive: spektakulärer Ausblick
und beste Infrastruktur
für Business und Freizeit.

Alles an einem Standort: Conference Center twelve,
Event Locations ThirtyFive & TwentyTwo, Hotel, Restaurants,
Fitnesscenter, Kino, Supermarkt, Post, Bank, Parkgaragen,
E-Car-Parkplätze, Car-Sharing | **Exklusiv für Mieter:** Afterwork
Events, Expertentalks, Vorträge, Fitnesskurse, myhive Lounge

amwienerberg.com

Wien · Bratislava · Warschau · Budapest · Prag · Bukarest · Düsseldorf

* Ab einer Mietfläche von ca. 700m² können Sie max. 10 Parkplätze für die Laufzeit von 12 Monaten gratis nutzen.
Angebot gültig bis 31.12.2020 sowie ausschließlich für Twin Towers.



myhive

AM WIENERBERG

Hoffnungsfroh ins Jahr 2020



**Mario Franzin, Chefredakteur
GELD-Magazin**

Wer hätte Anfang 2019 gedacht, dass sich das nun zu Ende neigende Jahr an der Börse zu einem der besten in der Geschichte entwickeln würde? – Trotz Brexit, Handelskrieg, Nahost-Konflikten und Rezessionsängsten kletterten Aktien- wie auch Anleihen-Kurse auf Allzeithochs. Zugegeben, die Voraussetzungen waren nicht schlecht, starteten doch die Börsen von einem tiefen Niveau aus – den meisten Anlegern saßen noch die Verluste aus dem 2. Halbjahr 2018 in den Knochen. Der springende Punkt war jedoch die Kehrtwende der Zentralbanken in ihrer Zinspolitik. Das erlebten wir bereits im Juli 2012, als EZB-Chef Mario Draghi das Motto „what ever it takes“ ausgab. Damit wurden Finanzierungen günstiger, Anleihen zinsen rutschten weiter in den negativen Bereich und Alternativenanlagen wurden attraktiver: Aktien, Immobilien und Gold.

Die Fondsstatistik der Finanzmarktaufsicht (FMA) zeigt, dass viele Anleger heuer vom Aufschwung profitieren konnten. Immerhin legten die Fondsvolumina bereinigt um die Nettomittelzuflüsse (898 Mio. Euro) um 14,1 Milliarden Euro zu – das ist übrigens deutlich mehr als jede Steuerreform in Österreich an Kaufkraft gebracht hat. Betrachtet man jedoch die Nettomittelzuflüsse, so war 2019 das Jahr der Zauderer: in Aktienfonds flossen nur marginale 261 Millionen Euro, aus Anleihenfonds wurden gar 1,07 Milliarden Euro abgezogen. Die Gewinner waren hingegen Mischfonds, in die 1,6 Milliarden Euro neu investiert wurde.

Da zum Jahresende natürlich ein Ausblick auf das folgende Jahr nicht fehlen darf, finden Sie in dieser Ausgabe des GELD-Magazins wieder unzählige Tipps für Ihre Geldanlage. Summa summarum sind wir nach wie vor für Aktien, Immobilien und Gold bullish. Dazu eine banale Zahl zu Aktien: Das durchschnittliche Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) der an der Wiener Börse notierten Aktien von 11,4 entspricht einer Gewinnrendite von 8,8 Prozent – das ist doch im Nullzinsumfeld nicht schlecht! Aber lesen Sie selbst über z.T. noch bessere und konkrete Tipps in dieser Ausgabe.

| Impressum

MEDIENEIGENTÜMER UND HERAUSGEBER 4profit Verlag GmbH | MEDIENEIGENTÜMER-, HERAUSGEBER- UND REDAKTIONSDRESSE Rotenturmstraße 12, 1010 Wien, T: +43/1/997 17 97-0, F: DW -97 | E: office@geld-magazin.at | GESCHÄFTSFÜHRUNG Snezana Jovic, Mario Franzin | CHEFREDAKTEUR Mario Franzin | REDAKTION Mario Franzin, Mag. Harald Kolerus, Michael Kordovsky, Wolfgang Regner, Moritz Schuh, Christian Sec | GRAFISCHE LEITUNG Noura El-Kordy | COVERFOTO cienpiesnf/stock.adobe.com; Amédé Stöckl | DATENANBIETER Lipper Thomson Reuters*, Mountain View, Morningstar | VERLAGSLEITUNG Snezana Jovic | EVENTMARKETING Ivana Jovic | PROJEKTLEITUNG Dr. Anatol Eschelmüller | IT-MANAGEMENT Oliver Uhlir | DRUCK Berger Druck, 3580 Horn, Wiener Straße 80 | VERTRIEB PGV Austria, 5412 Puch

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.

Die weltweit besten Investments



BRENNPUNKT

06 | KURZMELDUNGEN. Feierabend: Kommt das Drei-Tage-Weekend ein, + UNO: Appell für Klimaschutz.

08 | ZUKUNFTS-TRENDS. Welche technologischen Entwicklungen schlagen ein, welche sind nur ein Hype?

12 | US-WAHLJAHR. Der neue Präsident wird mit einiger Wahrscheinlichkeit auch der alte sein: Donald Trump.

14 | BITCOIN. Die Mining-Rate halbiert sich im April 2020 neuerlich. So mancher Fan erwartet eine Kursexplosion.

WIRTSCHAFT

16 | KURZMELDUNGEN. Österreichische Industrie: Leichter Hoffnungsschimmer + KMU: Kopfzerbrechen.

18 | STEUERREFORM IN ÖSTERREICH. Der Wunschzettel von Ökonomen an die neue Regierung ist lang.

BANKING

20 | KURZMELDUNGEN. Nullzinspolitik: Gefahr für den Finanzmarkt + Digitalisierung: Ernüchternde Bilanz.

22 | KREDITMÄRKTE. Die goldenen Zeiten für Immobilien-Finanzierung werden prolongiert.

MÄRKTE & FONDS

24 | KURZMELDUNGEN. USA: Ende der Outperformance? + Rothschild: Nachhaltigkeits-Universum wächst.

26 | COVERSTORY: AUSBLICK 2020. Die Börsenampeln stehen weiter auf Grün. Dazu geballte Information auf 30 Seiten: Fonds, Aktien und Anleihen, die interessantesten Regionen und Branchen im Vergleich.

30 | EUROPA. Nur nicht unterschätzen: Viele spannende Unternehmen aus dem „Alten Kontinent“ sind sogar Weltmarktführer.

32 | USA. Innovativ und riesig: Der größte Aktienmarkt der Welt lädt weiterhin zu Investments ein.

34 | EMERGING MARKETS. China und Co.: Hohes Wachstum und günstige Bewertung als Trumpfkarten.



32 USA: Investments im Wahljahr



40 Technologie: Digital in die Zukunft

36 | BRANCHEN-ÜBERBLICK. Profitieren von konjunkturellen und strukturellen Trends: drei Sektoren, die Anleger nicht übersehen sollten.

40 | TECHNOLOGIE. An Digitalisierung kommt niemand vorbei.

42 | HEALTHCARE. Die Renaissance der Biotech-Unternehmen schreitet weiter munter voran.



42 Healthcare: Biotech dreht auf

46 | AUTOMOBIL. Eine „zertifizierte“ Branche gewinnt wieder an Fahrt. Alles dreht sich um Elektro-Mobilität.

48 | ANLEIHEN. Bei Unternehmens- und Schwellenländer-Bonds finden sich interessante Gewinnmöglichkeiten.

52 | INSTITUTIONAL INVESTORS CONGRESS. Anlageprofis beleuchten spannende Trends und Chancen für das neue Jahr.

56 | EXPERTSTALK ANEKA GUPTA. Die Research-Direktorin von WisdomTree über Macht und Ohnmacht der Zentralbanken.

AKTIEN

58 | KURZMELDUNGEN. Börsenunwort: Brexit + Wienerberger: Kursziel erhöht + ams: Übernahme gelungen.

59 | RÜCKBLICK. Mit Empfehlungen des GELD-Magazins konnten 2019 breite Indizes geschlagen werden.

60 | ANLAGETIPPS. International: John Deere auf Expansionskurs + Europa: Fresenius hat Schwächephase überwunden + Spekulativ: PayPal steuert weiter auf Rekordkurs.

62 | BÖRSE DEUTSCHLAND. Der DAX hat auch viele Experten positiv überrascht: Rekordkurs!

64 | BÖRSE WIEN. 2020 sind wieder hohe Dividenden und weitere Kursgewinne zu erwarten.

67 | EXPERTSTALK E. VEJDOVSZKY. Der Vorstandsvorsitzende der S Immo AG über den Vorteil von lokalem Know-how in heiß umkämpften Märkten.



46 Automobilmarkt: Elektrisiert

68 | ANALYSE PALFINGER. Rekordergebnis und Ausbau der Produktpalette unterstützen den österreichischen Weltmarktführer bei Ladekränen.

ALTERNATIVE INVESTMENTS

70 | KURZMELDUNGEN. Krypto-Index: Neues Produkt lanciert + Rendity: Hotelprojekt gestartet.

72 | ROHSTOFF-RADAR. Erdöl: Nervöser Markt + Gold: Weiter positiv + Lithium: In Schwierigkeiten + Platin: Rekordverdächtig.

IMMOBILIEN

74 | KURZMELDUNGEN. FindMyHome.at: Beste Immo-Plattform + Value One: Herausforderung Klimawandel.

75 | EXPERTSTALK MARKUS ARNOLD. „Neben Zinshäusern werden auch Gewerbeimmobilien nachgefragt!“, so der Gründer von Arnold Immobilien.

76 | IMMO-ZYKLUS. Die OeNB hat ein wachsames Auge auf die Preis- und Kreditentwicklung in Österreich.

77 | EXPERTSTALK C. KAMPNER. Der Immobilienprofi von Corum weiß: „An erster Stelle steht der Mieter.“

VERSICHERUNG

78 | KURZMELDUNGEN. Unfallversicherung: Fallstricke bei der Deckung + VIG: Treffpunkt Silicon Valley.

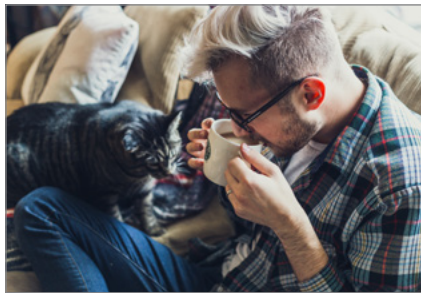
79 | FLV-LISTING. Der monatliche Überblick zu fondsgebundenen Lebensversicherungen.

80 | KONKURRENZ. Internetriesen wie Amazon wollen am Versicherungsmarkt die Karten neu mischen.

82 | BUCHTIPPS. Bob Woodward: Furcht. Trump im Weißen Haus + Torsten Dennin: Von Tulpen zu Bitcoins + Bernd-Stefan Grewe: Gold. Eine Weltgeschichte.

SCHÖNES WOCHENENDE: Drei Tage werden empfohlen

MEHR FREIZEIT. Der freie Samstag und Sonntag können schon sehr schnell vergehen. Oft hört man: „Mein Wochenende war zu kurz!“ Wer das sagt, hat Recht – meint zumindest der Wirtschaftsprofessor David Spencer von der Universität Leeds. Seine Forschungen ergeben: Wir brauchen zumindest drei Tage Wochenende, ideal wären sogar vier. Begründet wird das auch historisch: Lange ging technischer Fortschritt mit kürzeren Arbeitszeiten einher. Noch in den 1930er-Jahren waren Ökonomen wie John Maynard Keynes überzeugt, dass Menschen im Jahr 2030 nur mehr 15 Stunden pro Woche arbeiten müssten. Der Rest ist Freizeit – dank den rasanten technischen Entwicklungen und damit verbundenen Effizienzsteigerungen. Gekommen ist es bisher allerdings anders: Obwohl ein Beschäftigter heute in 20 Stunden so viel Arbeitsleistung erledigt wie in den 60ern in 40 Stunden, arbeiten wir nicht kürzer. Spencer fordert Politik und Wirtschaft deshalb auf, den „Teufelskreis“ aus viel zu viel Arbeit zu durchbrechen. Durch das Drei-Tage-Wochenende hätten wir mehr Kraft für für Dinge



abseits der Arbeit und könnten besser und gesünder leben. Prinzipiell geht es also um Konzepte der weiteren Arbeitszeitverkürzung, die ja bereits seit mehreren Jahrzehnten diskutiert werden. Aber natürlich gibt es auch kritische Stimmen, zum Beispiel was den Lohnausgleich betrifft, denn wieviel sollen Unternehmen für die verkürzte Arbeitszeit bezahlen? Es besteht hier immer die Gefahr, dass sich eine Seite übervorteilt fühlt. Klar scheint jedenfalls, dass die moderne Arbeitswelt noch flexibler werden muss, was wiederum andere Faktoren mit sich führt. Vor allem das Verwischen von Arbeits- und Freizeit durch ständige Erreichbarkeit (Stichwort Handy).

ARBEITSWELT: Wenn im Job die „Fetzen fliegen“

SCHAUPLATZ BÜRO. Konflikte am Arbeitsplatz sind leider keine Seltenheit: Ein kleines Missverständnis in der Kommunikation, verschiedene Ansichten zu einem Thema, das fragwürdige Zeitmanagement des Kollegen – voilà, schon ist der Auslöser für so manche Streitigkeit perfekt. Möglicherweise inklusive Schreiduell. Wie Konflikte, ihre Folgen und der Umgang mit ihnen in Österreichs Unternehmen ablaufen, hat nun das Meinungsforschungsinstitut Marketagent näher untersucht. Zu den Ergebnissen: Zwar bleibt die Hälfte der Befragten von Auseinandersetzungen im Job in der Freizeit eher unberührt, allerdings berichten 17 Prozent doch von starken Belastungen, unter den Frauen sogar über 23 Prozent. Auch das Gefühl, am Arbeitsplatz nichts richtig zu machen, ist jedem Zwei-



ten zumindest nicht gänzlich unbekannt. Doch nicht nur auf psychischer Ebene machen sich firmeninterne Spannungen bemerkbar – einige Arbeitnehmer haben in Folge zumindest mit Kopfschmerzen (50%), Magenschmerzen (46%) oder hohem Blutdruck (38%) zu kämpfen. Vier von fünf berichten außerdem aufgrund von Auseinandersetzungen am Arbeitsplatz bereits schlecht geschlafen zu haben, knapp jeder Fünfte erlebt dies sogar einmal pro Woche oder häufiger. Zuletzt wirken sich Konflikte wenig überraschend auch auf die Arbeitshaltung und -leistung aus. Besonders die Motivation nimmt ab (41%), stattdessen wird nur noch Dienst nach Vorschrift gemacht (37%). Die Mitarbeiter bemerken einen Leistungsabfall (27%) und die Konzentration fällt ihnen schwer (17%).

ZAHLENSPIEL

70.000 **UNTERSTÜTZER** signierten für ein bedingungsloses Grundeinkommen von 1200 Euro pro Monat in Österreich. Eine Enttäuschung für Initiator Peter Hofer, er selbst räumte ein, dass die mangelnde Resonanz für ihn „überraschend“ gewesen sei. Für ihn sei das Projekt somit abgehakt. Wahrscheinlich wird das aber die Diskussionen nicht beenden. So hat etwa Kärntens Landeshauptmann Peter Kaiser (SPÖ) das Thema wieder aufs Tapet gebracht. Auch prominente Intellektuelle setzten sich für ein bedingungsloses Grundeinkommen ein, so etwa der „Star-Philosoph“ Richard David Precht. Argumentiert wird für dieses „Bürgergeld“ zumeist wie folgt: Die rasant fortschreitende Digitalisierung und Automatisierung würde zu einer neuen Massenarbeitslosigkeit führen, die ein bedingungsloses Grundeinkommen praktisch notwendig mache. Auch würde den Beziehern die Möglichkeit geboten, kreativ tätig zu werden und wichtige Beiträge für die Gesellschaft zu leisten (inklusive einer Ankerbelung der Wirtschaft durch gestärkte Kaufkraft).

FAKE NEWS: Todesstrafe droht!

DRAKONISCH. Verstörende Nachrichten aus Nigeria: Parlamentarier diskutieren dort Gesetzespläne, die gegen Fake News und Hate Speech helfen sollen. Prinzipiell keine schlechte Idee, nur dürfte man beim Strafrahen meilenweit über das Ziel geschossen sein. So sind Gefängnisstrafen für die Verbreitung von Fake News vorgesehen, die Unruhen auslösen könnten. Schon das erscheint bedenklich, weil damit der Zensur praktisch offiziell Tür und Tor geöffnet würde. Noch dramatischer wäre aber die im Rahmen der „National Commission for the Prohibition of Hate Speeches Bill“ vorgesehene Todesstrafe für Hassreden im Internet! Nigerianische Menschenrechtsaktivisten hoffen, dass dieser Passus das Abgeordnetenhaus nicht passieren wird. Übrigens ist in dem größten afrikanischen Land (über 190 Millionen Einwohner) die Todesstrafe für schwere Delikte prinzipiell noch immer aufrecht. Auch wenn es bereits seit 2016 keine Hinrichtungen mehr gab, so hat man sich noch nicht entschieden, sie auch gesetzlich zu untersagen.

UNO: Mehr Anstrengung für Klimaschutz nötig

DRASTISCHER APPELL. Die Vereinten Nationen stellten in Genf einen Bericht vor, wonach die internationale Staatengemeinschaft ihre Anstrengungen beim Klimaschutz deutlich verstärken muss. Ohne zusätzliche Maßnahmen drohen die Temperaturen global im Schnitt um 3,4 bis 3,9 Grad zu steigen, statt wie angestrebt um nur 1,5. Tatsächlich stiegen die Temperaturen zuletzt weit schneller als zuvor angenommen. Auch die Zahl extrem heißer Tage mit Temperaturen von 30 Grad und mehr nimmt zu. Sehr drastische Worte fand UN-Generalsekretär Antonio Guterres auf der breit angelegten Klimakonferenz von Madrid im Dezember und sprach von einem „Krieg gegen die Natur. Wenn wir nicht schnell unseren Lebensstil ändern, gefährden wir das Leben an sich.“ Vor allem die Staaten mit dem größten Treibhausgasausstoß müssten laut



Guterres viel mehr tun. Denn trotz gegenteiliger Versprechen sei während der vergangenen zehn Jahre der Ausstoß von Treibhausgasen jährlich im Schnitt um 1,5 Prozent gestiegen. Und natürlich ist auch die internationale Finanzindustrie im Kampf gegen die Erderwärmung gefragt. Positiv ist in diesem Zusammenhang, dass der Aktionsplan der EU-Kommission für nachhaltiges Wirtschaften in Europa voranschreitet. Erklärtes Ziel ist es dabei, die Kapitalströme verstärkt in Richtung Nachhaltigkeit und vor allem Ökologisierung zu lenken. So soll bereits 2020 das EU-Eco-Label für Finanzprodukte vorliegen. Dieses Gütesiegel ermöglicht Investoren

dann auf Fonds und andere Vehikel zurückzugreifen, die den Nachhaltigkeitsstandards der EU entsprechen. Eine deutliche Verbesserung für Anleger.

BANK-AKTIE: Attraktiv

Goran Vasiljevic,
CIO von Lingohr
& Partner

IMAGESCHADEN.

Banken genießen seit dem Ausbruch der Wirtschaftskrise 2008 nicht den besten Ruf – außerdem macht das Nullzinsumfeld ihnen das Leben schwer. Goran Vasiljevic, CIO von Lingohr & Partner, meint allerdings: „Europäische Banken waren

tendenziell noch nie so günstig: In 99 Prozent der Betrachtungszeiträume handelten sie in Relation zum übrigen Aktienuniversum auf einer niedrigeren Ertrags- und Dividendenrendite.“ Er investiert daher breit gestreut in die größten Banken Europas, insbesondere in stark kapitalisierte nationale Champions. Im Portfolio befinden sich unter anderem Titel aus Frankreich, Großbritannien, Italien, den Niederlanden und der Schweiz. Unterrepräsentiert ist lediglich Deutschland.

LIBERALISMUS: Ausgedient?

Friedrich August
von Hayek, österr.
Nationalökonom

Friedrich August von Hayek geprägt worden ist, hätte folgende Auswirkungen gehabt: Für die Fehlspekulationen der Finanzelite musste die Allgemeinheit aufkommen. Die Kluft zwischen Arm und Reich wurde immer größer, denn angesichts stagnierender Löhne und florierender Börsen flossen Vermögen fast nur aufwärts, statt auch nach unten durchzusickern. Ebenso verlangsamte sich das Wirtschaftswachstum. Fazit von TradeCom: der Markt braucht auch Schranken; ein richtiges Verhältnis von Staat und Markt ist gefragt.

ENTFESSELT. Interessant ist, dass mit TradeCom ein Spezialist für Trendfolgeprodukte den Neoliberalismus in die Kritik nimmt. Die in den letzten 40 Jahren vorherrschende Wirtschaftsdoktrin, die unter anderem vom österreichischen Ökonomen

GELDPOLITIK: Problematisch

NULLZINSEN & CO. Als Maßnahme in Krisenzeiten war das Quantitative Easing (QE) erfolgreich. Doch die unerwünschten Nebenwirkungen schwächen die finanzielle Tragfähigkeit der Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge (bAV), so der europäische Asset Manager Amundi. Dem Bericht liegt eine Befragung von 153 bAV-Einrichtungen mit einem verwalteten Vermögen von insgesamt 1,88 Billionen Euro und von 38 Pensionsfondsberatern mit einem betreuten Vermögen von insgesamt 1,4 Billionen Euro zugrunde. Die überwiegende Mehrheit der Befragten – fast 80 Prozent – ist der Meinung, die quantitative Lockerung habe die globale Verschuldung kontinuierlich weiter in die Höhe getrieben und den Boden für die nächste Krise bereitet. Zwei Drittel der Befragten sind sich einig, dass QE durch Nullzinsen die Erfüllung von Pensionsverbindlichkeiten erschwert. Die Hälfte der Befragten gibt zudem an, dass Regierungen die Zentralbankmaßnahmen als Vorwand nutzen, um wachstumsfreundliche fiskalpolitische Reformen auszusetzen oder aufzuschieben.

ROBO-ADVICE: Männersache

VORSICHTIGE FRAUEN. Der typische Robo-Advice-Kunde in Österreich ist männlich, Angestellter und 41 Jahre alt. Im Monat bleiben ihm rund 620 Euro an frei verfügbarem Einkommen. So eine Studie der Fachhochschule Joanneum. Untersucht wurden 5000 anonymisierte Anlegerprofile des Robo-Advisors Savity, dabei stammen 81 Prozent von Männern, nur 19 Prozent von Frauen. Weiters gaben knapp 70 Prozent der Männer an, über Kenntnisse betreffend Fonds und ETFs zu verfügen. Bei Frauen liegt dieser Quote bei etwas über 50 Prozent. Anlegerinnen sind prinzipiell vorsichtiger und haben im Schnitt neun Prozent Aktien im Portfolio, bei den Männern ist der Anteil immerhin doppelt so hoch.

Zurück in die Zukunft

Die Wahl der richtigen technologischen Trends wird immer wettbewerbsentscheidender, doch sie existieren nicht mehr isoliert. Entscheidungsträger müssen erkennen, welche strategischen Kombinationen der einzelnen Technologien das innovativste Potenzial entfalten – Gartner hilft dabei!

Moritz Schuh

Wirft man einen Blick auf die Technologietrends der vergangenen Jahre, dann stellt man schnell fest: Stand-Alone-Lösungen existieren nicht mehr! Die rasanten Entwicklungen auf den Gebieten Künstliche Intelligenz, Cloud Computing, Internet of Things, Blockchain, Automatisierung und neue User Interfaces formen die Interaktion zwischen Menschen, Maschinen und ihrer Umgebung ständig neu. Unternehmen sind nicht mehr in der Lage, einfach aus dem Technologie-Stapel zu wählen und im wirklichen Leben Anwendungen dafür zu finden, sondern müssen sich der gesamten Palette an Möglichkeiten bedienen, um wettbewerbsfähige Entwicklungen vorantreiben zu können. Das IT-Beratungs- und Marktforschungsunternehmen Gartner identifiziert daher jährlich strategische Trends, die gerade dabei sind, sich von aufsteigenden Technolo-

gien zu realen Anwendungen zu entwickeln und das disruptive Potenzial besitzen, signifikante Veränderungen über die nächsten fünf bis zehn Jahre zu bewirken.

MENSCH, RAUM UND TECHNOLOGIE

Gartner strukturierte seine Trends heuer um sogenannte „people-centric smart spaces“, was heißt, dass man sich überlegte, welche Auswirkungen diese technologischen Veränderungen auf die Menschen und die Umgebung, in der sie sich bewegen, haben werden. Dazu wird zwischen den Kategorien „Human-Centric“ und „Smart Spaces“ unterschieden.

Erstere umfasst alle Entwicklungen, die einen direkten Einfluss auf den menschlichen Geist und Körper, individuelle Tätigkeiten, Fähigkeiten oder Empfindungen sowie die direkte Interaktion mit Technologie haben. Bei den „Smart Spaces“ werden technologische

„Diese Trends haben umfassende Auswirkungen auf uns Menschen und den Raum, den wir bewohnen“

Brian Burke,
Gartner Inc.

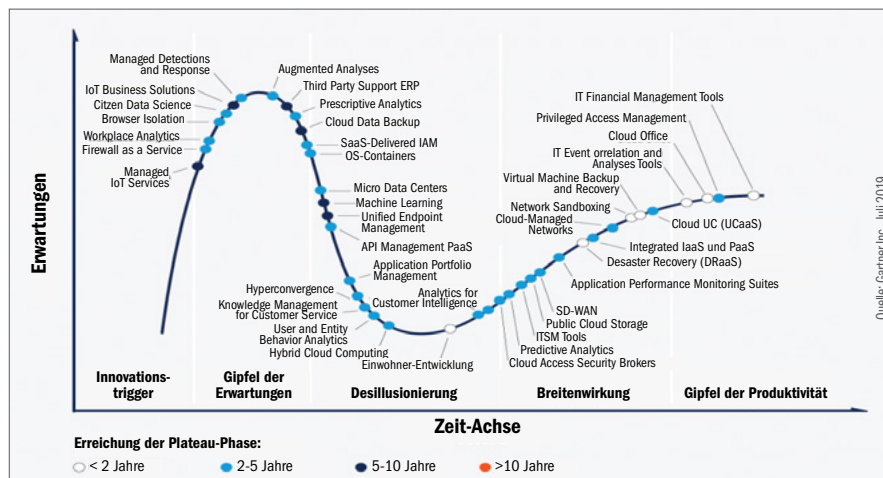


Infrastruktur, autonom agierende Maschinen und allgemeine Strukturen betrachtet, die die Basis für den weiteren Ausbau von Mensch-zu-Maschinen- oder Maschinen-zu-Maschinen-Interaktionen bilden.

HYPERAUTOMATISIERUNG

Auch wenn die Angst vor der Rationalisierung wächst, einzelne Technologien werden laut Gartner nicht in der Lage, sein menschliche Fähigkeiten zu ersetzen. Was wir mit fortschreitender Entwicklung jedoch beobachten werden, ist ein Übergang von reiner Tätigkeitsautomatisierung zu komplexer Prozessautomatisierung. Wo früher Roboter einzelne Arbeitsschritte übernommen haben, ermöglicht eine Kombination aus Künstlicher Intelligenz, Prozessoptimierung und intelligenter Unternehmensmanagement-Software schon bald eine viel durchgängigere und tiefgreifendere Form der Automatisierung von Prozessen. Dabei werden nicht nur repetitive Abläufe automatisiert, sondern auch selbstständige Entscheidungsfindungen von Computersystemen übernommen, die vereinfacht gesagt dazu programmiert sind, Dinge zu lernen, für die sie ursprünglich nicht programmiert wurden. Er-

GARTNER HYPE-CYCLE 2019



Erwartungen und reale Umsetzung von Technologien liegen zeitlich häufig weit auseinander



fasst diese Form der KI-getriebenen Hyperautomatisierung einmal den gesamten Workflow, dann resultiert das in der Ausbildung sogenannter „digital twins“ oder DTOs von einzelnen Operationen bis hin zu ganzen Organisationen. Diese DTOs ermöglichen Unternehmen das Zusammenspiel von Prozessen, Funktionen und Leistungskennzahlen in Echtzeit zu visualisieren und optimieren.

DER MENSCH IM FOKUS

Dass technologischer Fortschritt Unterstützung und nicht Ersatz als ultimatives Ziel verfolgt, zeigt sich an einem

weiteren Trend, nämlich der Demokratisierung von Technologie. Früher ein geschlossenes Feld für Eliten, ermöglicht heute der sogenannte „citizen access“ immer leichtere Nutzbarkeit von Technologien und ein Sinken der Eintrittsbarrieren. Low- oder No-Code-Plattformen ermöglichen beispielsweise App-Entwicklung und Webdesign für Laien, virtuelle Assistenten helfen Verkaufspersonal, schon heute hochwertige Kundengruppen zu identifizieren.

Ein weiterer Trend, die „Human Augmentation“, geht dabei noch einen Schritt weiter und führt von der tech- »

Clemens Wasner, EnliteAI | EXPERTENKOMMENTAR



Im Laufe der letzten Jahre wurde im Bereich AI eine extrem hohe Erwartungshaltung aufgebaut. Das führte dazu, dass viele Firmen Proof of Concepts starteten, ohne intern zu evaluieren, welches Ziel damit verfolgt werden soll und ob das überhaupt umsetzbar ist. Daraufhin wurden viele Projekte wieder ad acta gelegt und es folgte eine gewisse Ernüchterung. Heute wird AI daher nicht mehr zu sehr als IT-, sondern als Prozessthema aufgefasst. Die Fragestellung änderte sich zu: „Wie kann ich Prozesse kosteneffizient und sinnvoll unterstützen?“ Nehmen wir das Beispiel Dokumentenmanagement: Will ich ein System, das alle Dokumente richtig analysiert, oder reicht eines, das bei zwanzig Prozent die Einbeziehung eines Menschen braucht – da liegt preislich eine Zehnerpotenz dazwischen. Die Einführung von AI ist daher viel eher vergleichbar mit der Einführung von Microsoft Excel in den 80er-Jahren, als mit dem kompletten Ersatz von Menschen bei gewissen Tätigkeiten. Was wir auf der anderen Seite sehen, ist eine Diffusion von Internet-AI zu Business-AI. 2020 wird das Jahr, in dem Unternehmen flächendeckend beginnen, AI nicht nur zur Kostenreduktion, sondern auch Umsatzsteigerung zu nutzen. Personalisierung ist hier das Schlagwort!

HUMAN-CENTRIC

» Hyperautomatisierung

Hyperautomatisierung ermöglicht die Erweiterung reiner Tätigkeitsautomatisierung hin zu komplexer Prozessautomatisierung – also von der Abnahme einzelner Arbeitsschritte zur Vereinfachung aller Arbeitsprozesse.

» Multiexperience

Dies umfasst kurz gesagt den Ersatz von technologiekundigen Menschen durch menschenkundige Technologie. Die Kommunikation zwischen Mensch und Computer ändert sich dahingehend, dass wir nicht mehr nur einen einzelnen technologischen Interaktionspunkt nutzen, sondern auf multisensorische und multi-touch point Interfaces wechseln.

» Demokratisierung

Demokratisierung von Technologie bedeutet die Bereitstellung einfachen Zugangs zu technischer oder unternehmerischer Expertise.

» Menschliche Erweiterung

„Human Augmentation“ beschreibt die Nutzung von Technologie, um das kognitive und physische Erlebnis von Menschen zu verbessern. Die Palette reicht von einfachen „wearables“ und Lernunterstützung bis hin zu Implantaten und Gen-Manipulation.

» Transparenz und Nachvollziehbarkeit

Mit zunehmender Integration von Technologie wächst auch die Sorge über die Sicherheit und Nutzung von Daten. Um diese Vertrauenskrise zu überwinden und die Evolution von Technologie weiter voranzutreiben, bedarf es besserer Aufklärung, einer sicheren Gesetzgebung und wachsender Verantwortung vonseiten der Unternehmen.

nologischen Entwicklung für Menschen zur Weiterentwicklung von Menschen selbst. Eigentlich kein neues Feld – Prothesen, Herzschrittmacher und Augenlaseroperationen sind heute bereits weit verbreitet –, doch was Gartner prognostiziert, geht über die Unterstützung einzelner menschlicher Fähigkeiten hinaus. Von Exoskeletten über Wearables bis hin zu Implantaten und Genmanipula-

tion wird Technologie die kognitiven und physischen Erfahrungen auf ein „übermenschliches“ Niveau heben.

DATENVERARBEITUNG FÜR IoT

Werfen wir noch einen Blick auf die Kategorie „Smart Spaces“, dann stechen einem sofort Blockchain und autonome Dinge ins Auge. Die mediale Berichterstattung um die beiden Trends erweckt den Anschein, als würden diese schon kurz vor einem flächendeckenden Einsatz stehen. Tatsächlich können Erwartungshaltung und Realisierung zeitlich weit auseinanderdriften, wie uns Garters Hype Cycle Grafik zeigt (Seite 8). Weniger im Fokus des öffentlichen Interesses und dennoch nicht minder bedeutend sind aber die aufkommenden Weiterentwicklungen im Bereich der Datenverarbeitung und Cloud Services.

Unter der von Gartner hervorgehobenen „Distributed Cloud“ wird die Verteilung von öffentlichen Cloud-Diensten an Standorte außerhalb der physischen

Rechenzentren des Cloud-Providers verstanden. Zwar ist der Cloud-Anbieter weiterhin für die Architektur, den Betrieb und Updates verantwortlich, doch erlaubt die dezentrale Struktur die Errichtung von Rechenzentren an unterschiedlichen Standorten. Das wiederum wirkt sich positiv auf die Latenzzeiten und gesetzlichen Vorgaben im Bereich der Datensouveränität aus.

Edge-Computing geht noch einen Schritt weiter. Mit steigender Zahl an zeitsensiblen Daten und mobileren Anforderungen verfügt Cloud Computing oft nicht mehr über die technischen Kapazitäten einer nutzungsgerechten Übertragung und Verarbeitung von Daten. IoT-Anwendungen erfordern etwa, dass wichtige Services und Anwendungen so nah wie möglich bei den Nutzern und den Geräten sind, die diese auch nutzen. Mit Edge-Computing sehen wir daher bald immer mehr Datenerfassung und Verarbeitung in „Mini-Rechenzentren“ direkt an der Informationsquelle. «

Alexander Windbichler, Anexia | EXPERTENKOMMENTAR

Die steigende Anforderung, Daten möglichst in Echtzeit und mit kurzer Latenz zu verarbeiten, treibt den Bedarf an Distributed Cloud Technologien voran. Die bisher zentralisierten Cloud Services werden damit (örtlich) näher zum Bedarfsträger gebracht. Die daraus entstehenden kleineren Abbildungen von traditionellen Clouds („Micro-Clouds“) haben allerdings weiterhin den Anspruch, vollständig standardisiert und einheitlich bedienbar zu sein. Unternehmen befinden sich in sehr unterschiedlichen Phasen der digitalen Transformation und können kurzfristig unterschiedlich stark von diesen Technologien profitieren, da auch die Software-Lösungen des Bedarfsträgers entsprechend kompatibel sein müssen. Demnach entstehen sowohl für Software-Hersteller, Software-Entwickler und Hardware-Hersteller neue Möglichkeiten zur Weiterentwicklung. Zusätzlich gibt es auch eine Vielzahl weiterer Herausforderungen in Bezug auf Logistik, vor Ort Service und Betrieb, die gelöst werden müssen, um hier einen einheitlichen Service bieten zu können. In der Zukunft wird demnach eine Vielzahl spannender Tätigkeitsfelder entstehen und sich zahlreiche neue entwickeln.



SMART SPACES

» Edge-Computing

Durch dezentrale Datenverarbeitung am Rande (Edge) eines Netzwerks werden Datenströme ressourcenschonend an Ort und Stelle und nicht zentral verarbeitet. Das verringert die übertragenen Datenmengen und Latenzzeiten und ermöglicht effizientere IoT-Anwendungen.

» Verteilte Cloud

Diese ist im Gegensatz zu den heute üblichen zentralen Rechenzentren auf mehrere Standorte näher am Ort des Bedarfs verteilt. Dies verringert neben technischen Hürden, wie Latenzzeiten, auch wachsende regulatorische Vorgaben bezüglich Datensouveränität.

» Autonomous Things

Nicht nur Autos, sondern auch Drohnen, Roboter, Schiffe und Haushaltsgeräte werden zunehmend autonomer. Was heute noch in kontrollierter Umgebung wie Lagerhäusern stattfindet, wird sich schon bald auf den öffentlichen Raum ausbreiten. Trotz alledem werden autonome Maschinen auch in Zukunft nicht über eng definierte Zwecke hinaus agieren.

» Praktische Blockchain

Der Einsatz in betrieblichen Anwendungen verändert die ursprüngliche öffentliche und transparente Architektur von Blockchains. Zugang und Konsensfindung der verteilten Register passiert immer häufiger über traditionellere private Modelle.

» KI-Sicherheit

Technologische Entwicklungen eröffnen transformative Geschäftsmodelle, verursachen jedoch auch neue Sicherheitsrisiken und Einfallspunkte für kriminelle Attacken. Das schafft Bedarf für Sicherheitskonzepte und Überlegungen wie KI.



FONDITA

Da wo im Sommer die Nacht zum Tag wird und Santa-Claus sein zu Hause hat, werden die zur Zeit besten Europa-Aktienfonds der Welt von Fondita verwaltet.

Fondita wurde 1997 als unabhängiger Boutique Asset-Manager in Helsinki gegründet. Das gesamte verwaltete Nettovermögen, derzeit rund 600 Millionen Euro, ist in acht Aktienfonds allokiert. Das Fondita-Management Team ist am eigenen Unternehmen beteiligt und auch selbst in den eigenen Fonds investiert.

Der Kern der Fondita Anlagephilosophie basiert auf einer aktiven Aktienausswahl über einen einheitlichen Investmentprozess.

Fondita wurde sowohl 2012 als auch 2013 in Finnland zur besten Fondsgesellschaft des Landes gewählt. Seit 2010 legt Fondita bei allen Tätigkeiten großen Wert auf Umwelt- und Sozialverträglichkeit und Corporate-Governance. (ESG)

Besuchen Sie uns auf www.fondita.com oder rufen Sie uns an. +49 8152 3961111

Gute Karten für Trump

In Europa zumeist als **Persona non grata** angesehen, genießt Donald Trump in der eigenen Heimat keine schlechten Umfragewerte. Tatsächlich hat er auch bei der Umsetzung seiner Wahlversprechen keine schlechte Figur gemacht – gleichgültig, was man von ihnen hält. Gut möglich, dass der alte auch gleichzeitig der neue Präsident sein wird. Die demokratische Gegenseite wird es schwer haben.

Harald Kolerus

Eine kleine Wette gefällig? Wer über Portale wie bwin.com einen Euro auf Donald Trump als nächsten US-Präsidenten setzt, erhält im Falle seines Sieges lediglich 2,25 Euro. Würde Joe Biden das Rennen machen, wären es hingegen gleich 6 Euro, bei Bernie Sanders 11 Euro, Michael Bloomberg 13 Euro. Ein Sieg Hillary Clintons würde sogar 34 Euro in die Kassa spülen. Was zeigt, dass Trump derzeit der klare Favorit der Buchmacher ist, und Wahlwetten erzielen oft erstaunlich präzise Prognosen für das Endresultat. Wobei relativierend hinzugefügt werden muss, dass der demokratische Präsidentschaftskandidat noch gar nicht feststeht, was in den Quoten natürlich seinen Niederschlag

TRUMP WÖRTLICH

„Meine Finger sind lang und schön, wie, es ist gut dokumentiert worden, verschiedene andere Teile meines Körpers auch.“ Diese Aussage stammt nicht von einem pubertierenden Jugendlichen, sondern von Donald Trump, der übrigens seine Tochter „wahrscheinlich daten würde“, wäre sie nicht mit ihm verwandt. Trump hat aber auch den „viel größeren und mächtigeren“ Atomknopf als Kim Jong-un. Geistig ist er nach eigenen Angaben ebenfalls gut bestückt, so rühmte der US-Präsident seine „großartige und unvergleichliche Weisheit“ und drohte gleichzeitig an, „die türkische Wirtschaft vollständig zerstören und auslöschen“ zu können. Ebenfalls weise: „Die globale Erwärmung wurde von und für die Chinesen erfunden.“

findet. Aber auch klassische Meinungsumfragen weisen für den Amtsinhaber im Weißen Haus keine schlechten Karten aus. So hat die Washington Post analysiert, dass Trumps Zustimmungswerte in so vielen US-Bundesstaaten über 50 Prozent erreichen, dass er das „Wahlmännerkollegium“ gewinnen würde. Und damit die Präsidentschaft.

WIRTSCHAFTSFREUNDLICH

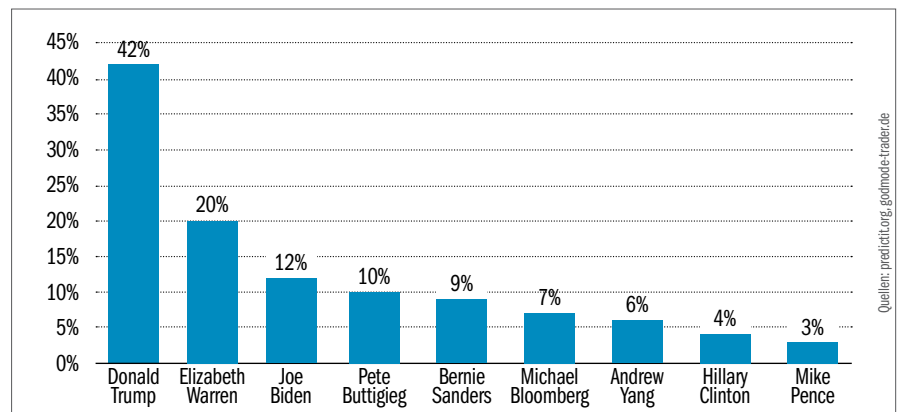
Für Menschen außerhalb der USA eine irritierende Diagnose. Wie ist das Image Trumps jenseits des Großen Teichs zu erklären? Der bekannte Politologe Peter Filzmaier meint, dass etwa Wirtschaftskreise, die Trump massiv unterstützt haben, mit ihm sehr zufrieden sind: „Niedrigere Steuern für Unternehmen und Schutzzölle gegen ausländische Mitbewerber, das gefällt inländischen Konzernen natürlich sehr. Und hier kann Trump behaupten, dass er ständig

versucht, seine Versprechen zu halten. Ob das für die gesamte Volkswirtschaft gut ist, das wäre freilich eine ganz andere Frage.“ Was auch für den von Trump vom Zaun gebrochenen internationalen Handelskrieg gilt. Denn durch die Verteuerung von Importgütern wird vor allem der einkommensschwächere „kleine Mann von der Straße“ hart getroffen, die dezidierte Zielgruppe Trumps. Allerdings wird nicht jedem seiner Anhänger dieser wirtschaftliche Zusammenhang bewusst sein, übrig bleibt in der Wahrnehmung der Versuch, den zentralen Wahlslogan umzusetzen: America first!

ETIKETTENSCHWINDEL

Das Wahlversprechen der Mauer zu Mexiko erwies sich wiederum wie erwartet mehr oder weniger als Etikettenschwindel. Filzmaier: „Erstens gab es das in Teilen von Arizona schon, zweitens sind neue Grenzzäune weder durch-

WER GEWINNT DIE PRÄSIDENTSCHAFTSWAHL 2020?



Noch ist gar nicht klar, wer für die Demokraten ins Rennen gehen wird, das stärkt natürlich die Ausgangsposition des amtierenden Präsidenten; hier die Quoten des Wettportals Predictit.

Quellen: predictit.org, goimmode-tradede

CREDIT: beigestellt, Weisses Haus/Shealah Craighead



Trump hat leicht lachen: Den Demokraten fehlt ein charismatischer Gegenkandidat

gehend noch weniger überwindbar als frühere Zäune. Und in der Außenpolitik hat Trump höchstens bestätigt, dass er keinen logischen Plan hat.“

BILLARDSPIEL AUSSENPOLITIK

Apropos internationale Beziehungen: Hat eigentlich Europa den richtigen Umgang mit Trump gefunden? Hier lohnt sich ein Schwenk zu dem Politikwissenschaftler Arnold Wolfer, er hat die internationalen Beziehungen mit einem Billardspiel verglichen. Filzmaier kommentiert: „Treffender wäre da nicht Karambol, sondern Snooker. Denn hier wird ja versucht, bei jeder Kugelbewegung ganz genau und vernünftig das Bild auf dem Tisch zu berechnen, das dann entsteht. So tickt die EU und das ist ja auch die

seriöse Vorgangsweise. Doch wie spielt man mit jemand, der wie Trump einfach wild drauflosballert und sich an keine Regeln hält? Mit anderen Worten: Die EU hat keine besseren Alternativen gehabt, wenn man sich nicht Trumps Stil anpassen wollte und damit einen monumentalen Handelskrieg ausgelöst hätte.“ Das „Drauflosballern“ Trumps hat ihm auch ein Impeachment eingebracht, Politologen wie der US-Experte Josef Braml glauben aber, dass dieses sogar bei der Wiederwahl helfen könnte. Denn auch der bisher ernsthafteste Gegenspieler, Joe Biden, wird im Zuge dieses Verfahrens heftig durch den Kakao gezogen. Weitere vier Jahre Trump im Weißen Haus wären also keine Überraschung. Auch wenn das so manchem nicht gefällt. «

WAS HEISST IMPEACHMENT?

Impeachment (Deutsch: Anklage oder Beschuldigung) bedeutet, dass ein Vertreter der US-Regierung wegen Missbrauch, Fehlverhalten oder Vergehen im Amt durch die amerikanische Legislative angeklagt wird. Nicht nur der Präsident selbst kann betroffen sein, sondern zum Beispiel auch der Vizepräsident oder jeder andere Regierungsvertreter. Ursachen für die Einleitung eines Impeachment-Verfahrens könnten Hochverrat, Korruption oder allgemeine „schwerwiegende Verbrechen“ sein. Ein Impeachment wird vom Repräsentantenhaus eingeleitet und im Senat entschieden. Bei einer Verurteilung wird festgelegt, ob die betreffende Person weiterhin ein öffentliches Amt bekleiden darf. Dafür bedarf es allerdings einer Zwei-Drittel-Mehrheitsentscheidung des Senats, was in der Realität unwahrscheinlich ist. Alle drei bisherigen Impeachments der US-Historie verliefen erfolglos. Vor Trump wurde zuletzt 1998 gegen Bill Clinton („Monica-Gate“) ein Impeachment angestrebt.

Professor Peter Filzmaier, Politologe Donau-Universität Krems | **INTERVIEW**

Wie wahrscheinlich ist die Wiederwahl Trumps aus heutiger Sicht?

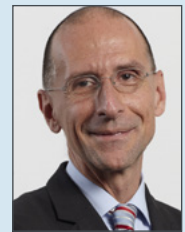
Natürlich ist es für eine Prognose schon mangels Kenntnis des demokratischen Kandidaten zu früh und die Ereignisse im Impeachmentverfahren eine unbekannte Variable. Doch Amtsinhaber werden in aller Regel wiedergewählt. Seit mehr als einem Jahrhundert war das nur anders, wenn eine Rezession herrschte. Der Spruch „It's the economy, stupid!“ wurde nicht umsonst erfunden. Der Historiker Allan Lichtman hat seit 1980 alle Präsidentschaftswahlen richtig vorhergesagt, indem er nicht zuletzt soziale und wirtschaftliche Rahmenbedin-

gungen als günstig oder ungünstig für die Amtsinhaberpartei eingestuft hat. Nach Lichtman gibt es einstweilen eindeutig zu wenige Faktoren, die Trump als Amtsinhaber gefährden, sein Auftreten hin oder her. Diejenigen aus der Wirtschaft, die Trump massiv unterstützt haben, sind mit ihm sehr zufrieden.

Wie können sich die Demokraten wappnen? Sie erscheinen derzeit etwas kopflös.

Einer von Lichtmans nicht ökonomischen Faktoren ist ein wirklich charismatischer Herausforderer, wie es Bill Clinton gegen George Bush senior 1992 war. Derzeit haben wir zwar mehr Kandidaten der Demokraten, als

man aus der freien Erinnerung aufzählen kann, doch wer soll der Charismatiker sein? Joe Biden ist es sicher nicht, und ob Bernie Sanders oder Elizabeth



Warren – als in unserem Verständnis deklariert links stehend – breite Mehrheiten bilden können, ist fraglich. Jetzt hofft man auf Michael Bloomberg und spekuliert neuerlich über Hillary Clinton, doch allein das zeigt ja schon das Dilemma, nicht den einen überzeugenden Kandidaten zu haben.

Halving Hype

14. Mai 2020, 19:55:07, das ist der Zeitpunkt, den sich Bitcoin-Investoren Rot in ihrem Kalender angestrichen haben – der Tag des nächsten „Halvings“, an dem die Menge der mit jedem Block neu generierten Bitcoin um die Hälfte reduziert wird. Steht damit der nächste Bullrun vor der Tür?

Moritz Schuh

Jim Reid, Analyst der Deutschen Bank, eröffnete seinen Anfang Dezember präsentierten Bericht „Imagine 2030“ mit deutlichen Worten: „Die Kräfte, die unser gegenwärtiges Fiat-System bisher zusammenhielten, wirken immer fragiler und könnten in den 2020er-Jahren endgültig ins Wanken geraten. Sollte das passieren, dann werden wir eine Abkehr von Fiat-Geld sehen und die Nachfrage nach alternativen Währungen wie Gold oder Krypto könnte in die Höhe schießen.“

VERTRAUEN VERSPIELT

Das extreme Ausmaß an Liquidität, systembedingt niedrige Inflation, invertierte Zinskurven und riesige öffentliche sowie private Schuldenberge lassen das

Vertrauen in die Wirksamkeit der gegenwärtigen Fiskal- und Geldpolitik langsam erodieren. Die Spirale aus lockerer Geldpolitik, ernüchternden Wirtschaftszahlen und noch lockerer Geldpolitik scheint kein Ende zu nehmen. Nach nur einem Jahr der Bilanzkürzung befinden wir uns wieder am Start.

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat erneut begonnen, Staatsschulden der Mitgliedsländer bis zur Kapazitätsgrenze aufzukaufen und auch die US-Notenbank Federal Reserve (Fed) pumpt seit Mitte September wieder kräftig Geld in den Markt. Allein im Oktober erwarb sie Staatsanleihen in Höhe von 162 Milliarden Dollar – der größte monatliche Anstieg seit dem Krisenjahr 2008. Auch wenn Fed-Präsident Jerome Powell wie-

derholt beteuert, dass die Ankäufe keine neue quantitative Lockerung darstellen, der Markt ist anderer Meinung.

Doch was passiert, wenn die Inflation etwa aufgrund demografisch bedingter Lohnanstiege wieder zulegt? Werden die Regierungen eine kontraktive Geldpolitik angesichts der angehäuften Schulden hinnehmen können? Für Reid ist klar, das Dilemma zwischen höheren Zinsen und Rekordverschuldung wird die „Multi Trillionen Dollar (oder Bitcoin)-Frage der bevorstehenden Dekade“.

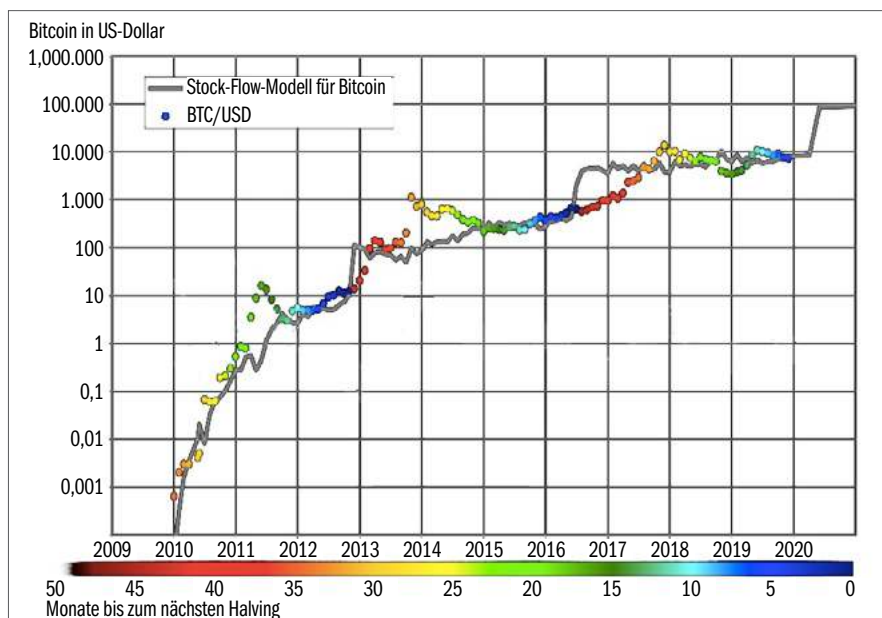
HARTES GELD

Der Mangel an Vertrauen in die Zentralbanken treibt die Nostalgie für ein vernünftiges Geldsystem und schenkt Bitcoin damit neuen Glanz. Seine Struktur eines alternativen, öffentlichen und transparenten Zahlungssystems, das einer demokratischen Wertbestimmung, durch ein ständiges öffentliches Vertrauensvotum und nicht der Erklärung einer souveränen Institution unterliegt, behebt die Mängel unseres traditionellen Währungssystems. Während noch nicht all diese Attribute gegenwärtig ihren vollen Nutzen entfalten, ist Bitcoins Knappheit unbestreitbar schon heute eine der preistreibenden Komponenten. Durch die Deckelung auf 21 Millionen Stück und eine selbstregulierende Rückskalierung der Ausgabe neuer Token ist ein Überangebot nicht möglich.

DAS DRITTE „HALVING“ KOMMT

Um das zu verstehen, muss man einen Blick auf die Funktionsweise des Netzwerkes werfen. Nicht nur dessen Betrieb, sondern auch auf die Emis-

BITCOIN-HALVINGS FÜHRTEN IMMER ZU PREISSTEIGERUNGEN



Das Modell des Bitcoin-Analysten PlanB sagt einen massiven Preisanstieg voraus.



Unter prominenten Marktanalysten sind die Meinungen gespalten.

sion von neuen Bitcoin basiert nämlich auf „Mining“. Mit jedem neu errechneten Block werden nicht nur Transaktionen validiert, sondern auch die Zurverfügungstellung von Rechenkapazität mit neugeschaffenen Bitcoin entlohnt. Dieser Blockreward ist fest im Protokoll codiert und reduziert sich periodisch um die Hälfte. Diese Angebotsverknappung heißt „Halving“ und findet alle 210.000 Blöcke oder etwa alle vier Jahre statt. Grund für diese Emissionsstruktur ist die Nachahmung der Angebots- und Inflationskurve von Gold.

Momentan werden von Minern etwa 1800 neue Bitcoin pro Tag geschaffen, doch nach Block Nummer 630.001, der voraussichtlich am 14. Mai 2020 geschaffen werden wird, fällt der Blockreward von derzeit 12.5 auf 6.25 Bitcoin und reduziert damit das Angebot frischer Bitcoin abermals um die Hälfte. Ein Blick in die Vergangenheit sowie auf Standard-Angebots- und Nachfragemodelle gibt Grund zur Annahme, dass diese künstliche Verknappung beim gegenwärtigen institutionellen Interesse zu einem Angebotsschock führen sollte. Selbst unter der Annahme eines konstanten Investitionswachstums wird der reduzierte Verkaufsdruck durch die Miner eine Auswirkung auf den Preis haben.

GRÜNDE ZUR SKEPSIS

Ganz so simpel ist es leider doch nicht und ein neuerlicher Bullrun, wie nach den vergangenen Halvings in den Jahren 2012 und 2016, ist bei weitem nicht „hard-coded“. Erstens ist die Reduktion des Blockrewards keine fundamentale Änderung, sondern ein Faktum

– und Märkte sind bekannterweise sehr effizient, wenn es um die Weitergabe von Information geht. Wenn jeder weiß, dass sich das Angebot in sechs Monaten um die Hälfte reduzieren wird, warum sollte das nicht jetzt schon eingepreist sein?

Schließt man aus vergangenen Beobachtungen, dann muss weiters berücksichtigt werden, dass sich das Bitcoin-Ökosystem seit 2016 komplett verändert hat: das breite öffentliche Interesse war viel geringer, Derivatmärkte steckten noch in den Kinderschuhen und der institutionelle Einfluss war gleich null.

Drittens gehen einige Beobachter davon aus, dass eine Halbierung des Block-Rewards und damit der Profitabilität viele kleine Miner in die Knie zwingen

könnte. Durch die stärkere Zentralisierung wäre damit die Sicherheit des Netzwerkes gefährdet.

DIE GESCHICHTE WIEDERHOLT SICH

Auch wenn das anstehende Bitcoin-Halving fundamental keinen direkten Einfluss auf den Preis haben wird, so könnte sein Narrativ die Nachfrage sehr wohl beeinflussen. Die Erwartung einer Preissteigerung, gepaart mit der Unsicherheit des gegenwärtigen ökonomischen Umfelds sowie dem wachsenden Bedarf nach finanzieller Absicherung, könnte am Ende dazu führen, Kapital aus traditionellen Anlageklassen abziehen und neue Investoren-Schichten anzulocken. «

STOCK-TO-FLOW: STEIGT BITCOIN AUF 100.000 DOLLAR?

Stock-to-Flow-Modelle basieren auf dem Verhältnis von gegenwärtigem Bestand (Stock) zur jährlich neugeschaffenen Menge eines Assets (Flow) und werden häufig zur Vorhersage der Auswirkungen von Bitcoin-Halvings herangezogen. Die Stock-to-Flow Ratio von Gold (in SFR) ist mit 62 relativ hoch. Das bedeutet, dass es 62 Jahre benötigen würde, um den gegenwärtigen Goldbestand zu fördern. Das verhilft Gold zur niedrigsten Angebots-Preiselastizität aller Rohstoffe und seiner superioren Stellung als Wertaufbewahrungsmittel. Die Stock-to-Flow Ratio von Bitcoin (in SFR) von 26 ist derzeit noch mit Silber vergleichbar, erhöht sich nach dem nächsten Halving jedoch auf knapp 54, weshalb Anhänger dieser Theorie massive Preissteigerungen in den nächsten Jahren erwarten. Eine der bekanntesten dieser Analysen kommt vom Trader „Plan B“ (Pseudonym) und prognostiziert einen unglaublichen Preisanstieg auf über 100.000 US-Dollar nach dem Halving. Obwohl sein Modell oft in der Kritik steht, die Nachfrageseite komplett außer Acht zu lassen, hielt die Regression bisher rigorosen Untersuchungen stand und konnte vergangene Preisbewegungen von Bitcoin rückwirkend mit erstaunlicher Präzision vorhersagen. Fragt man Plan B, wo das Kapital für einen solch hohen Bitcoinpreis herkommen soll, ist seine Antwort: Silber, Gold, Länder mit negativen Zinsen, Länder mit räuberischen Regierungen, Wohlhabende, die sich gegen QE absichern wollen und institutionelle Investoren.

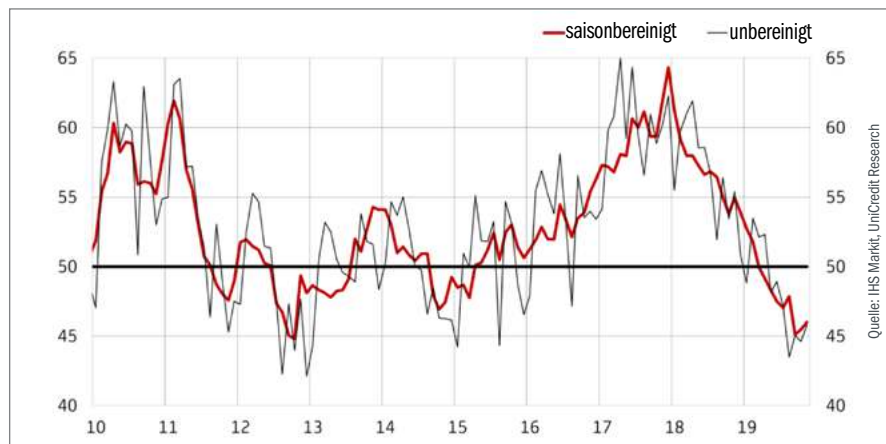
ÖSTERREICHISCHE INDUSTRIE: Leicht positive Signale

ABSCHWUNG KÖNNTE NACHLASSEN.

Die Belastungen durch das schwächelnde internationale Umfeld setzten den heimischen Industriebetrieben auch im Schlussquartal 2019 weiterhin stark zu. „Der UniCredit Bank Austria EinkaufsManagerIndex erreicht im November 46 Punkte und liegt damit bereits seit April unter der Wachstumsschwelle von 50 Zählern“, analysiert UniCredit Bank Austria-Chefökonom Stefan Bruckbauer. Allerdings zeigt sich nun den zweiten Monat in Folge eine leichte Verbesserung des Indikators, die auf ein Nachlassen des Abschwungs der heimischen Industriekonjunktur gegen Jahresende 2019 hinweist. Die Jobsituation präsentiert sich ähnlich: Bereits den

fünften Monat in Folge haben die befragten Industriebetriebe im November die Beschäftigung im Vergleich zum Vormonat abgebaut, wenn auch erstmals mit nachlassendem Tempo. Und immerhin: Im Vergleich zum Vorjahr steigt die Beschäftigung in Österreichs Industrie unter dem Strich vorerst noch an. Europaweit sieht das Bild zwar ebenfalls nicht rosig aus, dennoch sind gewisse Lichtblicke zu erkennen: Der vorläufige Einkaufsmanagerindex für die Eurozone hat im November etwas an Boden gewonnen und ist auf 46,6 Punkte gestiegen, gestützt auf ein höheres Industriewachstum in Frankreich, das sich in einem Anstieg des französischen Einkaufsmanagerindex widerspiegelt.

UNICREDIT BANK AUSTRIA EINKAUFSMANAGERINDEX



KMU: Wirtschaftslage bereitet Kopfzerbrechen

SKEPSIS DOMINIERT. Die Gläubigerschutzorganisation Creditreform hat im Herbst 2019 an die 1500 KMU nach der aktuellen Wirtschaftslage und den Ausblicken für die kommenden sechs Monate befragt. So wurde das aktuelle Creditreform-Klimabarometer erstellt. Es zeigt,



wie andere Indikatoren auch (siehe Bericht oben), dass die Konjunktur in Österreich in den letzten Monaten weiter an Fahrt verloren hat. Mit einem Ergebnis von 17,9 Punkten liegt das „Barometer“ 7,6 Zähler unter dem Vorjahreswert. Entgegen dem allgemeinen Trend konnte das Baugewerbe in den letzten Monaten zulegen: Hier erhöhte sich der Index um 3,4 Zähler und erreichte mit 33,5 Punkten das mit Abstand beste Ergebnis im Branchenvergleich. Den deutlichsten Abschwung verzeichnete das Verarbeitende Gewerbe mit einem Minus von 17,9 Zählern. Auch für die nächsten Monate erwarten die befragten mittelständischen Unternehmen keine Umkehr der derzeitigen Entwicklung.

ZAHLENSPIEL

397.000 JOBS hängen in Österreich direkt oder indirekt an der Automobilwirtschaft. Bis zu 24.000 davon stehen auf dem Spiel, wenn sich die Betriebe nicht rechtzeitig anpassen, was einen Wertschöpfungsverlust von zwei Milliarden Euro zur Folge hätte. Das ist ein Ergebnis einer Studie des Wirtschaftsforschungsinstituts Economica, Industriellenvereinigung und des Infrastrukturministeriums. Die kleinen Autozulieferer mit beschränktem Produktportfolio werden am stärksten getroffen. In dem Expertenpapier werden vier Szenarien des Übergangs von fossilen Antrieben zu Autos mit Hybrid-, Elektro- und Wasserstoffantrieben durchgerechnet. Im moderaten Szenario fahren 2030 weltweit noch immer 37 Prozent der Automobile mit Verbrennungsmotoren, 28 Prozent hybrid, 26 Prozent batterieelektrisch, sieben Prozent mit Gas und immerhin zwei Prozent mit Wasserstoff. Im Szenario mit dem schnellsten Wandel fahren nur noch neun Prozent der Autos mit Benzin und Diesel. Der Wandel bringe aber auch Chancen, da es ganz neue Mobilitätsanbieter geben wird, was auch kleineren Unternehmen Chancen öffnet.

NEUE UNI: Wirtschaftslehrgang

HARVARD UND YALE TREFFEN WIEN. Mit der Eröffnung des neuen Wiener Campus bietet die Central European University (CEU) einen US-akkreditierten Executive MBA-Studienlehrgang an, der auf Internationalität setzt. Die Lehrenden kommen aus über 20 verschiedenen Nationen und haben an weltweit führenden Unis wie Harvard, Yale und Princeton promoviert. In dem interaktiv gestalteten und an das jeweilige professionelle Umfeld zugeschnittenen Programm werden Manager mit mindestens acht Jahren Berufs- und drei Jahren Führungserfahrung in zehn geblockten Modulen von je vier bis neun Tagen in 28 Monaten auf die Herausforderungen der Wirtschaftswelt der Zukunft vorbereitet. Für den ersten Lehrgangsstart in Wien ab April 2020 gibt es eine spezielles Vienna Welcome Offer. Mehr Informationen findet man unter emba.ceu.edu. Die CEU wurde vom Milliardär und Philanthropen George Soros gegründet.

Impact messbar machen – geht das?

Wir sagen „Ja“ und zeigen einen möglichen Ansatz anhand eines konkreten Beispiels: Die französische Boutique „La Financière de l’Echiquier (LFDE)“ war eine der ersten Gesellschaften, die Anlagelösungen zur Berücksichtigung der Nachhaltigkeitsziele „SDGs“ der Vereinten Nationen entwickelt hat.

Gastbeitrag von Susanne Lederer-Pabst

Doch definieren ist das eine – die Ergebnisse aber auch so aufzubereiten, dass sie messbar werden, die andere, weitaus komplexere Aufgabe. Aber es geht! Ein Impact Report liefert die Ergebnisse dazu.

ERSTAUNLICHE FAKTEN ZUR IMPACT-MESSUNG

Der „Echiquier Positive Impact Report“*, der in Zusammenarbeit mit der unabhängigen Beratungsgesellschaft „Impact Leap“ erstellt wurde, erfasst transparent die konkrete Wirkung der auf den „SDGs“ beruhenden Anlagestrategie. „Impact Leap“ bietet somit Investoren die Möglichkeit, den Wert ihrer Veranlagung durch erzielten Impact unabhängig zu analysieren und zu evaluieren. Zunächst wird anhand kreativer und doch nachvollziehbarer Methoden die Effizienz der Veranlagung in den verschiedensten Themenbereichen gemessen. Im Anschluss werden die erzielten Ergebnisse bewertet und „übersetzt“. Zum Beispiel wurden je investierter Million

- 230 Tonnen CO₂ (entspricht den Emissionen von 50 Autos) vermieden,
- 88 Identitäten zur Verhinderung von Finanzbetrug überprüft,
- 5,9 Prozent mehr Mitarbeiter in den investierten Unternehmen aufgenommen,
- 1800 Menschen gesünder ernährt.

Bedenkt man, dass im Fonds derzeit etwa 130 Millionen Euro veranlagt sind,

ergeben sich alleine durch diese wenigen, beispielhaft aufgezählten Fakten deutlich positive Auswirkungen.

POSITIVE WIRKUNG STATT AUSSCHLUSSKRITERIEN

LFDE hat sich zum erklärten Ziel gesetzt, positive Wirkung durch seine unmittelbare Anlagetätigkeit zu erzielen. Es geht also um die Umorientierung von Anlegerkapital in Unternehmen, die einen konkreten – aktiven – Beitrag zur Erfüllung der SDGs leisten. So weit, so gut, werden Sie nun vielleicht denken, aber das behaupten doch mittlerweile so gut wie alle Assetmanager? Also wo liegt der USP?

LFDE geht eben noch diesen einen Schritt weiter und misst den Impact. Die Assetmanager wollen genau wissen, welche ESG-relevanten Effekte jede einzelne Million Euro, die in den „Echiquier Positive Impact Europe Fund“ investiert wird, bewirkt. Wir meinen: Ein gutes Beispiel dafür, wie Impact Measurement erfolgen kann. Wer sich die Mühe macht und die 40 Seiten lange Studie liest, wird am Ende in jedem Fall ein besseres Verständnis für Möglichkeiten des Impact Measurement haben.

GLEICH DREI FNG-STERNE FÜR NACHHALTIGKEIT

Damit noch nicht genug Impact bei LFDE. Das Management des Fonds hat sich darüber hinaus dazu verpflichtet, einen Teil der Management Fee als direkte Zahlung an die hauseigene Stif-

tung zu leisten, die bisher bereits mehr als 190 Projekte unterstützt hat. Mit der Einbindung der Mitarbeiter in die ausgewählten Solidarprojekte will LFDE zudem vor Augen führen, dass Solidarität kein abstrakter Begriff ist, sondern unternehmensintern gelebt wird.

Es verwundert also nicht, dass der „Echiquier Positive Impact Europe Fund“ im Rahmen der diesjährigen Preisverleihung vom Forum Nachhaltige Geldanlage in Frankfurt mit drei Nachhaltigkeitssternen ausgezeichnet wurde. Ein schöner Erfolg für eine beispielhafte Idee! Und wir freuen uns, dass auch das Forum Nachhaltige Geldanlage „Engagement“ immer mehr wertschätzt und Nachhaltigkeit immer weniger über Ausschlusskriterien, denn über Impact definiert – unserer Meinung nach der richtige(re) Weg!

www.dragonfly.finance «

* Echiquier Positive Impact Report https://d3pa6e3hj2gnh2.cloudfront.net/wp-content/uploads/2019/06/26151753/Rapport-impact_EN.pdf

ZUR PERSON:

Der berufliche Weg führte die ausgebildete Finanzanalystin und gerichtlich beeidete Sachverständige über das Fondsmanagement ins Consulting. 2012 gründete sie Dragonfly Finance. Der promovierten Wirtschaftlerin liegt es am Herzen, nachhaltiges, sozial verträgliches Investieren stärker in den Investmentfokus institutioneller Investoren zu rücken.



Wunschzettel an den Fiskus

Seit Jahr und Tag fordern Politiker praktisch aller Farbschattierungen eine Entlastung des Faktors Arbeit. Allerdings hat sich hier trotz schöner Reden nicht wirklich Weltbewegendes getan. Auch bei der Ökologisierung des Steuersystems wird mehr gesprochen als gehandelt. Es wird höchste Zeit, dass die neue Regierung, wie immer sie aussehen mag, diese Baustellen in Angriff nimmt.

Harald Kolerus

In bemerkenswerter Regelmäßigkeit lassen amtierende Politiker mit „der größten Steuerreform aller Zeiten“ aufhorchen. Der Realitäts-Check zeigt allerdings: Die Taten, die den schönen Worten folgten, fielen in Österreich bisher eher dürrig aus. So betrug die Abgabenquote (Steuern und Sozialversicherungsbeiträge) zwischen 2000 und 2009 stolze 43 Prozent; 2018 waren es 42,8 Prozent, heuer soll der gleiche Wert erreicht werden. Nach einem „großen Wurf“ sieht das nicht aus. Genau einen solchen hatte auch Türkis-Blau versprochen, bevor sie aus Ibiza unsanft gestoppt wurde.

Einige der Maßnahmen treten dennoch bereits 2020 in Kraft, was halten Experten von den unmittelbaren Auswirkungen? Und welche Reformen sind darüber hinaus wünschenswert?

NUR EIN KLEINER SCHRITT

Margit Schratzenstaller, bekannte Ökonomin beim Wifo, meint gegenüber dem GELD-Magazin, dass die in 2020 wirksame erste Stufe der Steuerreform nur ein relativ kleines Volumen einnimmt: „Sie umfasst rund eine Milliarde Euro, wobei die Senkung der Krankenversicherungsbeiträge für Geringver-

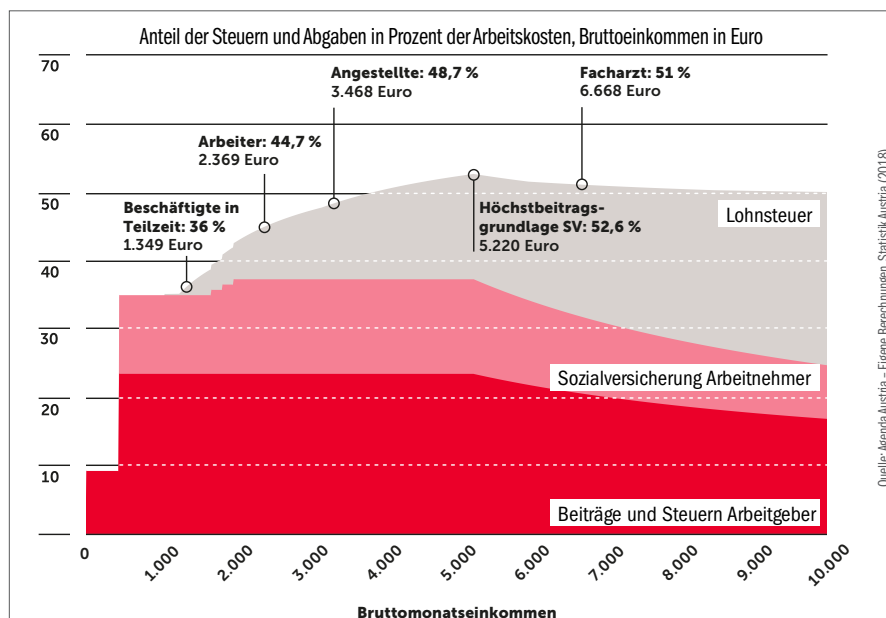
diener mit ca. 900 Millionen Euro den größten Brocken darstellt. Es ist auch tatsächlich sinnvoll, als erste Priorität Menschen zu entlasten, die nicht so viel verdienen, das kann auch konjunkturell weiterhelfen.“ Die Wifo-Expertin wünscht sich unter anderem aber auch eine Ökologisierung des Steuersystems, diese sei im türkis-blauen Paket nicht ausreichend berücksichtigt worden (siehe Interview auf der rechten Seite).

Die Bekämpfung der kalten Progression hält Schratzenstaller für grundsätzlich eine gute Idee, sie fügt allerdings hinzu: „Ich verstehe aber nicht, warum das oberste Priorität genießen sollte, es gibt andere Ungleichgewichte im heimischen System, die frappierender ausfallen.“ An erster Stelle sieht sie hier die Tatsache, dass der Faktor Arbeit bei unteren und mittleren Einkommen zu hoch belastet ist. Eine Entlastung könnte durch Vermögenssteuern, Stichworte: Grund- und Erbschaftssteuer, gegenfinanziert werden. Schratzenstaller: „Auf diesem Gebiet gibt es noch Spielraum, wobei alle Reformen unter dem Strich aufkommensneutral ausfallen sollten.“

„REFORMDRUCK“

Lukas Sustala, Steuer- und Budgetexperte beim Think-Tank Agenda Austria, sieht die nächste Regierung (wie immer sie zusammengesetzt sein wird) fiskalpolitisch unter Reformdruck: „Das legt der Wirtschaftsausblick nahe: Im Vergleich zur jüngeren Vergangenheit wird die Konjunktur 2020 und 2021 schwächer ausfallen. Deshalb ist eine schnellere Entlastung wichtig. Die ge-

WIE STARK DER FAKTOR ARBEIT BELASTET IST



Je höher die Einkommen, desto „saftiger“ fällt die Belastung aus. Besserverdiener müssen mehr als die Hälfte ihres Einkommens für Abgaben und Steuern aufwenden. Bei Menschen, die keine Großverdiener sind, schlagen vor allem die Lohn-Nebenkosten eine tiefe Bresche in die Geldbörse. Gefordert wird daher ein Entlastung des Faktors Arbeit.

„Eine Tarifreform sollte am besten gleich mit der Bekämpfung der kalten Progression verbunden werden“

Lukas Sustala,
Agenda Austria



plante Steuer- und Tarifreform sollte früher und ambitionierter als geplant wirksam werden.“

KAMPF GEGEN KALTE PROGRESSION

An erster Stelle steht für Sustala, so wie viele andere Experten, die Entlastung des Faktors Arbeit, also die Senkung der hohen Steuer- und Sozialabgabenlast. „Die Tarifreform sollte am besten auch gleich mit der Bekämpfung der kalten Progression verbunden werden. In den Ländern, in denen diese abgeschafft worden ist, sind keine Nachteile aufgetreten und auch technisch gab es keine Probleme.“ Aber warum ist eigentlich in weiten Teilen der Politik ein Automatismus gegen die kalte Progression so unbeliebt? Sustala: „Immerhin macht die kalte Progression die Arbeit eines Finanzministers leichter, denn durch sie nimmt er immer wieder ein erhebliches ‚Körpergeld‘ ein. Außerdem ist die Präsentation einer entlastenden Steuerreform alle fünf Jahre im Wahlkampf marketingtechnisch hilf-

reich.“ Die Argumentation, ein Automatismus würde den Gestaltungsspielraum für Strukturreformen einengen, will der Experte nicht gelten lassen: „Einen solchen Spielraum muss sich die Politik immer erarbeiten. Übrigens hat die kalte Progression ja in den vergangenen Jahrzehnten auch wenig zu Strukturreformen beigetragen.“ Ein weiterer wesentlicher Reformschritt wäre eine Vereinfachung des heimischen Steuersystems: „Transferleistungen, Förderungen, Frei- und Absetzbeträge müssen durchforstet und analysiert werden. Unter der Fragestellung: Sind sie noch zielgerichtet, wirken sie manchmal sogar gegeneinander, geht es nicht einfacher?“

FAZIT

Unter Wirtschaftsexperten ist somit eine Entflechtung des unübersichtlichen Steuerwirrwarrs, sowie in erster Linie eine Entlastung des Faktors Arbeit in der Alpenrepublik praktisch unumstritten. Jetzt ist die Politik am Zug. «

DAS BRINGT 2020 DEM STEUERZÄHLER

Kurz vor der vergangenen Wahl beschloss der Nationalrat Teilbereiche der türkis-blauen Steuerreform. Einige Änderungen treten bereits ab 2020 in Kraft. Ein Auszug:

» Erhöhung der Kleinunternehmergrenze

Kleinunternehmer sind erst umsatzsteuerpflichtig, wenn ihre Umsätze 35.000 Euro nicht übersteigen. Die Grenze lag bisher bei 30.000 Euro.

» Einfachere Pauschalierung für Kleinunternehmer

Einnahmen-Ausgaben-Rechner, die unter die 35.000 Euro-Grenze fallen, können künftig ihre Betriebsausgaben komplett pauschalieren. Sozialversicherungsbeiträge und Gewinnfreibetrag sind zusätzlich absetzbar. Das Pauschale beträgt für Dienstleister 20 Prozent, für andere Branchen 45 Prozent.

| INTERVIEW

Margit Schratzenstaller,
Ökonomin Wifo

Wie könnte eine Ökologisierung des Steuersystems aussehen?

In puncto Ökologisierung gibt es einiges zu tun. Zunächst müsste durchforstet werden, welche ökologisch schädlichen Subventionen und Steuerbegünstigungen derzeit bestehen und welche davon verzichtbar sind. Dann erfolgt die Entscheidung zur Einführung von neuen bzw. der Erhöhung existierender Umweltsteuern. Erhöhungen sollten nicht als großer Sprung, sondern schrittweise erfolgen und der Fokus dabei auf der Besteuerung von CO₂ liegen. Das Ganze immer in Abstimmung mit bereits bestehenden Umwelt- und Energiesteuern.



Politiker schrecken allerdings vor der Einführung neuer Steuern oft zurück...

Die Ökologisierung sollte grundsätzlich aufkommensneutral gestaltet werden, denn bei einer Abgabenquote von 42 oder 43 Prozent in Österreich gibt es wenig Spielraum, noch etwas „draufzusetzen“. Es sollten also als Ausgleich andere Abgaben bzw. Steuern gesenkt werden, in den Bereichen, wo es eben zum Beispiel aus beschäftigungspolitischen Gründen sinnvoll ist. So könnte man Unternehmen entlasten und etwa bei den Lohn-Nebenkosten ansetzen. Auch bei den unselbstständig Erwerbstätigen und vor allem den Geringverdienern könnten dann Abgaben auf Arbeit heruntergesetzt werden.

Was wäre, abgesehen vom Öko-Thema, noch sinnvoll?

Internationale Beispiele haben vorgezeigt, wie wichtig ein klares und transparent strukturiertes Steuersystem ist. Auch hier gibt es in Österreich noch einiges zu tun.

SPARKASSEN: Europa der Regionen fördern

KEINE GLEICHMACHEREI. „In varietate concordia“ – „In Vielfalt geeint“, lautet das Motto der Europäischen Union. Die Österreichischen Sparkassen nehmen das beim Wort und fordern einen angepassten europäischen Rechtsrahmen, der die Entwicklung der Regionen fördert sowie auch die regional angepassten Bankensysteme unterstützt. Ein gutes Beispiel ist die Harmonisierung statt Standardisierung in der Kreditwürdigkeitsprüfung: um individuell auf die KundInnen und die Region einzugehen, bedarf es maßgeschneiderter Lösungen und keinen ‚one size fits all‘-Ansatz. Im Rahmen des 200-Jahre-Jubiläumsempfangs des Österreichischen Sparkassenverbandes (ÖSPV) in Brüssel unterstrichen unter anderen Franz Portisch (Generalsekretär ÖSPV) und Gerhard Fabisch (Präsident ÖSPV) diese Forderungen im Gespräch mit Europa-Parlamentariern. Auf der Agenda stand aber auch das Thema Nachhaltigkeit, so meinte etwa Stefanie Christina Huber, designierte Vorstandsvorsitzende der Sparkasse OÖ: „Die Steigerung der Lebensqualität in kleinen Regionen unterstützt die nachhaltige Ent-



F. Portisch (Generalsekretär Öst. Sparkassenverband, ÖSPV), E. Eroglu (Europa-Parlamentarier), G. Fabisch (Präsident ÖSPV)

wicklung und beugt Landflucht vor.“ Gabriele Semmelrock-Werzer, Vorstandsdirektorin der Kärntner Sparkasse, ergänzte: „Neben dem ‚grünen‘ Wandel liegt uns die soziale Verträglichkeit besonders am Herzen. Wir regen daher an, dass die EU rasch mit den Arbeiten für eine soziale Taxonomie mit dem Ziel beginnt, die Umleitung von Kapital in soziale wirtschaftliche Tätigkeiten zu forcieren.“ Fazit: Europas Mitgliedstaaten sind unterschiedlich, und das ist Europas großer Wettbewerbsvorteil, der gefördert werden muss.

DIGITALISIERUNG: Enttäuscht

HOHE KOSTEN. Europäische Kreditinstitute haben in den vergangenen Jahren beinahe die Hälfte ihrer Transformationsbudgets für digitale Projekte ausgegeben. Trotz der hohen Investitionen profitieren bislang aber nur wenige Banken ertrags- und kostenseitig im erhofften Umfang von der Digitalisierung, so die Unternehmensberatung Bain. Je nach Bank ist teilweise nur ein Drittel der Kunden für das Online- und Mobile Banking freigeschaltet. Und davon nutzt wiederum lediglich jeder Zweite regelmäßig die digitalen Zugangswege. Viele Banken haben es offensichtlich versäumt, ihre Kunden und Mitarbeiter in Richtung Digitalisierung zu mobilisieren.



ELITE REPORT: Härtetest

SCHOELLERBANK UNTER TOP 10. Der Elite Report, der größte Bankentest im deutschsprachigen Raum, hat 259 Banken aus Deutschland, Österreich, der Schweiz und Liechtenstein detailliert geprüft. 46 der getesteten Institute verfügten über die geforderten Qualitätsmerkmale und zählen somit zur „Elite“. Die Besten der Besten konnten in der aktuellen Testsaison maximal 700 Punkte erreichen, mit dem Prädikat „summa cum laude“ wurden 29 Vermögensverwalter ausgezeichnet. Die Top 3 im deutschsprachigen Raum 2020 sind: Berenberg Bank, Deutsche Oppenheim Family Office und DJE Kapital. Und wo bleiben die Österreicher? Von den insgesamt 46 Spitzenadressen sind 38 als deutsche Häuser einzuordnen, vier sind mit ihrem Hauptsitz in Österreich beheimatet, zwei kommen aus Liechtenstein und weitere zwei aus der Schweiz. Die Schoellerbank ist auch diesmal wieder die einzige Bank aus Österreich unter den Top 10 der Vermögensverwalter – und das immerhin zum achten Mal in Folge.

ZAHLENSPIEL

30 JAHRE ist es her, dass der Eiserne Vorhang im Jahr 1989 gefallen ist. Daran erinnerte die Conference on European Economic Integration (CEEI) der OeNB. Die CEEI beleuchtet Erfolge wie Versäumnisse dieser historisch bedeutsamen Transformation. Wobei das Bild gemischt ausfällt: Viele Menschen im ehemaligen „Ostblock“ betrachten den Umgestaltungsprozess trotz der beachtlichen Errungenschaften als zu lang, zu schwierig und zu schmerzhaft. Aufgrund unerfüllter Versprechen und unrealistischer Erwartungen kam es zu manigfachen sozialen, wirtschaftlichen und politischen Nachwehen, die nicht zuletzt in sich häufenden Angriffen auf demokratische Institutionen ihren Niederschlag finden.

3,5 MILLIARDEN Euro betrug der Gewinn heimischer Banken im ersten Halbjahr 2019. Er fiel somit leicht geringer als im Vorjahreszeitraum aus, da trotz Konsolidierungsschritten die Kosten-Ertrags-Relation nach wie vor hoch ist.

UNICREDIT: Neue ESG-Ziele



Jean Pierre Mustier, Group CEO der UniCredit

UMWELTBEWUSST. Die UniCredit hat neue ESG-Ziele angekündigt: Seit 2008 halbierte die Gruppe ihre Treibhausgasemissionen und verpflichtete sich, bis 2020 eine Reduktion um 60 Prozent und bis 2030 um 80 Prozent zu erreichen. Außerdem will Group CEO Pierre Mustier den gesamten Stromverbrauch der UniCredit-Gebäude in Italien, Deutschland und Österreich bis 2023 aus erneuerbaren Energien decken. 2018 waren es bereits 78 Prozent gewesen. Die Gruppe nutzt auch verschiedene technische Möglichkeiten, um den Einsatz von Papier weiter zu verringern. Dazu gehört die Initiative „Papierlose Filiale“ in Italien, die 2018 zum Scannen und digitalen Speichern von rund neun Millionen Dokumenten führte.

NATIONALBANK: Niedrige Zinsen gefährden Stabilität

Robert Holzmann,
Gouverneur der
OeNB

FORDERUNGEN. Die geldpolitischen Maßnahmen der EZB haben in den letzten Jahren die Kreditvergabe an Unternehmen und private Haushalte gefördert und damit der konjunkturellen Entwicklung im Euroraum und in Österreich wesentliche Impulse verliehen. Das ist laut dem Financial Stability Report der OeNB der positive Aspekt. Andererseits haben Investoren aufgrund des niedrigen Zinsniveaus ihr Risikoexposure erhöht, was etwa in rückläufigen Kreditrisiko- und Laufzeitprämien zum Ausdruck kommt. Robert Holzmann, Gouverneur der OeNB, ortet deshalb „wachsende Herausforderungen für die Finanzmarktstabilität aufgrund des Niedrigzinsumfeldes“. In diesem

Sinne fordert die Nationalbank unter anderem die Anwendung nachhaltiger Kreditvergabestandards (insbesondere bei Immobilienkrediten) sowohl in Österreich als auch in Zentral-, Ost- und Südeuropa. Und das nicht ohne Grund: Die Wohnimmobilienpreise in Österreich stiegen im Jahr 2019 erneut kräftig an. Im dritten Quartal 2019 lagen sie fünf Prozent über dem Wert des Vorjahres, womit der OeNB-Fundamentalpreisindikator für Österreich eine Überbewertung von 14 Prozent ausweist. Im September 2019 hat das Finanzmarkt-Stabilitätsgremium deshalb die Einhaltung seiner quantitativen Leitlinie zu nachhaltigen Kreditvergabestandards durch die Banken evaluiert. Gleichzeitig wird die Verbesserung der Kosten-Ertrag-Relation der Banken angeregt, um eine nachhaltige Profitabilität auch während eines potenziellen Abschwungs abzusichern. Im Jahr 2019 überstieg die Bilanzsumme der österreichischen Banken wieder die Billionen-Euro-Grenze.

RAIFFEISEN: Ausgezeichnet

Rainer Schnabl,
Geschäftsführer,
Raiffeisen KAG

MULTI ASSET. Bei den Scope Awards 2020 wurden wieder die besten Fonds und Asset Manager in 24 Kategorien ausgezeichnet. Erfreulich für die Raiffeisen KAG: Sie wurde unter 280 Anbietern aus Deutschland, Österreich und der Schweiz als beste Fondsgesellschaft für Multi Asset-Strategien ausgezeichnet. Hier kann gleichzeitig in Aktien, Renten, Geldmarkttitel, Rohstoffe oder Immobilien investiert werden. Rainer Schnabl, Vorsitzender der Geschäftsführung der Raiffeisen KAG, fügt hinzu: „Der Markt ist sehr kompetitiv und Kundinnen und Kunden haben hohe Ansprüche – das betrifft die Servicequalität, vor allem aber die Qualität der Produkte und Strategien.“

| HYPO NOE LANDESBANK FÜR NIEDERÖSTERREICH UND WIEN AG |

Maastricht-schonende Finanzierungslösungen

Zeitgerecht und modern, Planungssicherheit bei der Fertigstellung und den Kosten, keine zusätzliche Belastung des Budgets im Hinblick auf die Maastricht-Kriterien – die Anforderungen an öffentliche Gebäude und ihre Errichtung sind hoch. Als führender Anbieter von Finanzlösungen für die öffentliche Hand kennen wir die Herausforderungen und bieten passende Modelle an: **Public-Private-Partnerships (PPP).**

Bei einer EU-weiten Ausschreibung setzte sich die Bietergemeinschaft HYPO NOE Leasing und STRABAG Real Estate durch und erhielt den Zuschlag für die weiterführende Planung, Errichtung, Finanzierung und Betrieb zweier Bildungscampusse der Stadt Wien im Rahmen eines PPP-Projekts. Ab Herbst 2021 wer-

den rund 2200 Kinder und Jugendliche diese Institute besuchen.

Die Umsetzung als PPP-Modell bietet dem Auftraggeber mehrere Vorteile: Die Stadt Wien kann sich auf ihre Rolle als Bauherrin konzentrieren und eine moderne Bildungseinrichtung nach ihren Wünschen bestellen. Die Bietergemeinschaft übernimmt die Ausführungsplanung und die gesamte Umsetzung. Baukosten, Fertigstellungstermin und Betriebskosten sind über die Laufzeit zu garantieren. HYPO NOE Leasing und STRABAG Real Estate zeichnen für die Bereitstellung der maßgeschneiderten Finanzierung verantwortlich. Die Errichtung der Campus-Standorte erfolgt im Auftrag der Bietergemeinschaft durch die Projektpartner STRABAG AG und Siemens Gebäudemanagement & -Services (SGS). Ab Fertigstellung ist die SGS für den laufenden

Betrieb und die technische Wartung der Gebäude über 25 Jahre verantwortlich. Das „Zusammenschalten“ von Planung, Finanzierung, Bau und Betrieb von Beginn an optimiert die Kosten über den gesamten Lebenszyklus des Gebäudes. Diese Finanzierungsmodelle gewinnen immer mehr

an Bedeutung und die HYPO NOE bringt dabei ihr Know-how bei der Übertragung des Bau- und/oder Betriebskostenrisikos von der öffentlichen Hand an den privaten Sektor ein.



Manuela Morlock,
Leiterin Refinanzierung und
verantwortlich für
PPP-Projekte

www.hyponoee.at

Ein weiteres goldenes Jahr

Die Zinsen purzeln nach unten – besonders deutlich wieder im dritten Quartal 2019. Doch die Finanzmarktaufsicht hat ein wachsames Auge darauf, dass die Banken nicht zu leger mit Immobilien-Krediten umgehen. Dennoch lässt sich für 2020 ein erfreulicher Ausblick mit anhaltend günstigen Konditionen erwarten.

Michael Kordovsky

Der Markteintritt deutscher Kreditinstitute verschärfte am heimischen Markt für Immobilien-Kredite den Wettbewerb. Und dies im Umfeld eines historischen Zinssturzes, der zwischenzeitlich sogar bei den langjährigen Euro-Swapsätzen zu Negativzinsen führte. Laut Infina Kredit Index (IKI), einer Markt-Stichprobe der Konditionen für einen voll besicherten (max. 80 Prozent fremdfinanzierten) Wohnkredit mit einer Laufzeit von 25 Jahren, purzelten vor allem im dritten Quartal 2019 die Zinsen. Die Jahresveränderungen von 12 regionalen und überregionalen Banken zeigten bei zehnjähriger Fixzinsbindung bis Anfang Oktober 2019 eine Verbesserung der durchschnittlichen Zinsen bei Neuabschluss von 1,81 auf 1,17 Prozent per anno. Indessen senkten die Banken im Schnitt ihren Aufschlag auf den Drei-Monats-Euribor von 1,32 auf 1,12 Prozent.

Zwar kam es in den vergangenen Wochen wieder im Einklang mit dem erneuten Zinsanstieg am langen Ende zu einer tendenziellen Verteuerung der Fixzinskonditionen im Bereich von zehn bis 20 Jahren, doch die wesentlichen Faktoren, nämlich der Immobilienboom und der Konditionswettbewerb zwischen den einzelnen Kreditinstituten, bleiben erhalten. Bundesweit stieg der von der OeNB veröffentlichte Wohnimmobilienpreisindex im zweiten und dritten Quartal 2019 auf Jahresbasis um je 7,3 bzw. 5,2 Prozent. Die Neukreditvergabe von Wohnbaukrediten an private Haushalte in Österreich stieg in den ersten neun Monaten 2019 um 7,3 Prozent (im Gesamtjahr 2018: 4,9 Prozent) auf 14,8 Milliarden Euro. Im



dritten Quartal beschleunigte sich der Zuwachs sogar auf 17,2 Prozent.

OFFIZIELL BESTEHT NOCH KEINE IMMOBILIENBLASE

Von Regulatoren und Finanzmarktausehern ist derzeit noch kein starkes Gegensteuern zu erwarten. Das Finanzmarktstabilitätsgremium (FMSG), dem neben der Finanzmarktaufsicht (FMA) und der Oesterreichischen Nationalbank (OeNB) auch noch das Bundesministerium für Finanzen (BMF) so-

wie der Fiskalrat angehören, sieht derzeit in Österreich keine Immobilienblase, hat jedoch empfohlen, gesetzlich entsprechende „makroprudenzielle Instrumente“ (Anm.: auf die Stabilität des gesamten Finanzsystems ausgerichtete Instrumente) vorzubereiten, um gegebenenfalls aufsichtsrechtlich eingreifen zu können. Dabei handelt es sich um noch nicht aktivierte regulatorische Vorgaben wie eine Mindesteigenmittelquote, eine maximale Verschuldungsquote oder maximale Laufzeiten. Die FMA, deren Prüfschwerpunkt auf der Vergabepolitik bei Immobilienkrediten liegt, sieht laut FMA-Vorstand Klaus Kumpfmüller derzeit kein systematisches Abweichen von einer nachhaltigen Kreditvergabepolitik bei Immobilien-Krediten. Die FMA hat den Banken klar kommuniziert, welche Kriterien sie als angemessen für eine nachhaltige Vergabepolitik erachtet und Kumpfmüller zeigt sich optimistisch: „Wir sind zuversichtlich, dass wir die Banken von einer nachhaltigen Kreditvergabepolitik überzeugt haben und ohne weitere Maßnahmen auskommen. Wir werden aber die Entwicklung weiterhin sehr genau beobachten.“

DAS ERWARTEN BANKEN 2020

Der administrative Aufwand im Wohnkreditgeschäft bleibt hoch. Dazu eine Sprecherin der Erste Bank: „Die regulativen Rahmenbedingungen haben inzwischen einen mehr als ausreichenden Umfang angenommen. Dadurch wird die private Kreditvergabe unnötig erschwert und verteuert. Es ist nicht absehbar, dass es da zu Erleichterungen kommen könnte.“ Und Mauro Maschio,

„Seit einigen Wochen wird deutlich, dass Kreditinstitute in einem geringeren Ausmaß bereit sind, Blankoanteile zu finanzieren.“

Harald Draxl,
Geschäftsführer, Inфина



„In der Regel sollte die Laufzeit 30 Jahre nicht überschreiten. Weiters sollte der Kredit vor dem 80. Lebensjahr zurückgezahlt sein.“

Klaus Kumpfmüller,
Vorstand, FMA



Vorstand Privatkunden der UniCredit Bank Austria, weist auf den neuen Arbeitsaufwand hin: „Im nächsten Jahr kommt das gesetzlich vorgesehene, sogenannte ‚Mortgage Loan Reporting‘ hinzu. Dafür müssen die Banken verschiedene zusätzliche Kennzahlen über ihr Kreditneugeschäft an die Regulierungsbehörden melden.“

Von Bankenseite her sind wiederum keine größeren Konditionsänderungen geplant, während die Kunden verstärkt zu Fixzinsbindungen tendieren, was Wolfgang Kirschner, Leitung Produktmanagement Privatkunden RLB OÖ, folgendermaßen skizziert: „Wie schon in den letzten Jahren zuvor setzt sich auch 2019 der Trend im Bereich Wohnbau zu Finanzierungslösungen mit fixen Zinsvereinbarungen fort. Hierbei werden Kredite und Darlehen mit unterschiedlich langen Fixzinsperioden vergeben, wobei der Trend in Richtung 15-jähriger Fixzin-

speriode verstärkt nachgefragt wird“, erklärt der Experte.

PRODUKT- UND KONDITIONSTRENDS

Neben günstigen Konditionen deutscher Banken und heimischer Großbanken sind ungebundene Vermittler von Immobilienkrediten bereits ein Marktfaktor, der den Konditionendruck sichtlich verstärkt.

Laut Harald Draxl, Geschäftsführer des Finanzierungsberatungsunternehmens Inфина, bieten aktuell die Bausparkassen Top-Konditionen im 15- und 20-jährigen Fixzinsbereich, doch bei erneut steigenden Zinsen sei mit einer Verteuerung zu rechnen. „Bei regionalen Banken sieht man öfter Kreditverträge mit sogenannten Außenzinssätzen, die zwar optisch niedrig aussehen, jedoch einen im Verhältnis höheren Aufschlag auf den Drei-Monats-Euribor hinterlegt haben. Ein Beispiel dazu: Ein Außenzins-

satz von 1,25 Prozent schaut aktuell sehr günstig aus. Dahinter steht jedoch ein Aufschlag von ca. 1,65 Prozentpunkten“, erklärt der Spezialist und ergänzt: „Weiters werden aktuell auf eine Frist von bis zu fünf Jahren – teilweise auch länger – Fixzinssätze mit derselben Kondition eines variablen Zinssatzes angeboten. Die Banken gehen hier dem Risiko aus dem Weg, möglicherweise weiter fallende Zinssätze wie dem 3-Monats-Euribor an den Kunden weitergeben zu müssen.“ Fassen wir also abschließend zusammen: Auch wenn per Saldo im Baufinanzierungsgeschäft 2020 nur geringe Änderungen zu erwarten sind, so wurde bereits seit einigen Wochen deutlich, dass Kreditinstitute in einem geringeren Ausmaß bereit sind, Blankoanteile zu finanzieren. Die Eigenmittelerfordernisse werden 2020 somit höher. Darüber hinaus werden Laufzeiten von über 30 Jahren seltener. «

DER IMMOBILIEN-KREDITMARKT AUS DER SICHT DER FMA

» Kritische Entwicklungen

Die FMA beobachtet, dass sich der Wettbewerb im Kampf um Marktanteile verschärft. In derartigen Phasen bestehe immer die Gefahr, dass im Konkurrenzkampf zu wenig auf die Nachhaltigkeit der Kreditvergabe geachtet wird.

» Vernünftiger Eigenmittelanteil

Der Eigenmittelanteil hängt von der Einkommens- und Vermögenssituation des Kunden ab. Die FMA empfiehlt grundsätzlich einen Eigenmittelanteil von zumindest 20 Prozent.

» Nachhaltige Leistbarkeit von Kreditraten und Höchstlaufzeit

Der FMA geht es darum, dass bei der Kreditvergabe die Leistbarkeit im Vordergrund steht, nicht allein das hypothekarische Pfandrecht. „Dazu ist eine seriöse und vorsichtige Haushaltsrechnung zugrunde zu legen, die auch einen empfindlichen Zinsanstieg berücksichtigt. In der Regel sollte die Laufzeit 30 Jahre nicht überschreiten. Weiters sollte der Kredit vor dem 80. Lebensjahr zurückgezahlt sein“, so FMA-Vorstand Kumpfmüller.

10-JAHRES-EURIBOR



Der 10-Jahres-Euribor-Swapsatz bleibt wegen der niedrigen Inflationsraten im Euroraum weiterhin unter Druck. Fixzinskredite werden daher aller Voraussicht nach günstig bleiben.

EASTSPRING: US-Outperformance nähert sich ihrem Ende

AUSBLICK. Als Head of Investment Solutions von Eastspring analysiert Kelvin Blacklock Anlagemöglichkeiten für 2020. Dabei sieht er vor allem drei Trends. Erstens: „Wir glauben, dass sich die Weltwirtschaft in einem ausgedehnten globalen Wachstumszyklus befindet und die USA ihre längste Expansion nach dem Krieg erleben werden. Eine Rezession ist nicht unser Basisfall.“ Schließlich seien die Verschuldung der privaten Haushalte und Unternehmen in den Industrieländern unter Kontrolle und es bestehe keine Gefahr, dass eine Vermögensblase platzt, die zu einer Rezession führen würde. Anzeichen einer Stabilisierung des globalen Wachstums könnten demnach Aktien weiter ankurbeln. Zweitens: Der Spielraum für eine Lockerung der Geldpolitik wird in den entwickelten und aufstrebenden Volkswirtschaften unterschiedlich sein. Angesichts weiterhin positiver (wenn auch niedriger) Zinssätze scheinen die asiatischen



Kelvin Blacklock,
Investmentspezialist, Eastspring

Zentralbanken mehr Spielraum für Zinssenkungen zu haben. Prinzipiell wird wahrscheinlich eine Verlagerung von der monetären zur fiskalischen Politik zu beobachten sein. Zinssenkungen werden Anleihen in lokaler Währung ankurbeln, gleichzeitig werden Märkte, die eine optimale Mischung aus geldpolitischen und fiskalischen Lockerungsmaßnahmen erzielen können, die attraktivsten Renditen für Anleger erwirtschaften. Drittens: Die Wirtschaft der USA entwickelte sich 2019 besser als jene des Rests der Welt. Diese Outperformance hat sich jedoch schon zuletzt abgeschwächt. Sollte das wiederum die Dollar-Stärke beeinträchtigen, könnte dies Bewertungschancen in Schwellenländern und asiatischen Vermögenswerten öffnen. Bei Eastspring hält man fest, dass sich die Gewinnstimmung und das Wachstum in den Schwellenländern verbessert haben, während sich das Sentiment in den USA im Jahr 2019 verlangsamt hat.

ZAHLENSPIEL

318 PROZENT, auf diese stolze Gewinn-Steigerung kann CMC Markets in den ersten sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres zurückblicken (7,2 auf 30,1 Millionen Britische Pfund, das Geschäftshalbjahr endete am 30. September). Haupttreiber der starken Entwicklung waren höhere Erträge pro aktivem Kunden sowie ein wachsender Ergebnisbeitrag aus dem Geschäft im Aktienhandel.

3 PROZENT soll das Wachstum der Weltkonjunktur 2019 betragen, es war damit so schwach wie seit der großen Finanzkrise nicht mehr. 2018 schlugen immerhin noch 3,6 Prozent zu Buche. Mitverantwortlich für die fallende Tendenz ist (Überraschung!) der internationale Handelskonflikt. Der IWF schätzt die Auswirkungen, die der Handelskrieg 2019 auf das Wachstum der Weltwirtschaft hatte, auf 0,4 BIP-Punkte. Am stärksten war erwartungsgemäß China betroffen, aber auch die USA blieben von den Auswirkungen keinesfalls unberührt.



DANSKE: Strenge Kriterien



Andreas Dankel,
Portfoliomanager,
Danske Bank

NO „GREEN FAKE“. Danske Bank Asset Management entwickelt bereits seit vielen Jahren Investmentfonds, die strengsten SRI-Prüfungen standhalten. Der European Corporate Sustainable Bond Fund investiert in Unternehmensanleihen europäischer Emittenten mit nachhaltigem Profil. Hatte man im ersten Geschäftsjahr 50 Millionen Euro an Assets eingesammelt, so war das Volumen im November 2019 bereits auf knapp 850 Millionen Euro angewachsen. Andreas Dankel dazu: „Ein grüner Anstrich allein ist zu wenig. Sobald die SRI-konformen Unternehmen fest stehen, wird überprüft, inwieweit die Gesellschaften Ausgabeerlöse für nachhaltige Projekte nutzen und kontinuierlich ihr Geschäftsmodell verbessern.“

Hatte man im ersten Geschäftsjahr 50 Millionen Euro an Assets eingesammelt, so war das Volumen im November 2019 bereits auf knapp 850 Millionen Euro angewachsen. Andreas Dankel dazu: „Ein grüner Anstrich allein ist zu wenig. Sobald die SRI-konformen Unternehmen fest stehen, wird überprüft, inwieweit die Gesellschaften Ausgabeerlöse für nachhaltige Projekte nutzen und kontinuierlich ihr Geschäftsmodell verbessern.“



BNP: Neuer Immobilien-ETF



Claus Hecher,
ETF-Spezialist,
BNP Paribas AM

KLIMAWANDEL. BNP Paribas Asset Management (BNP) erweitert sein Angebot an börsennotierten Immobilien-ETFs mit einem Fonds, der als erster seiner Anlageklasse den Klimawandel berücksichtigt. Der Fonds bildet die Wertentwicklung des „FTSE EPRA/-Nareit Europe ex UK Green Index ab“. Wobei dessen Gewichtung auf Daten wie dem Energieverbrauch und Umweltzertifizierungen basiert, wie sie bei Immobilienparks üblich sind. Claus Hecher, Spezialist für Indexlösungen bei BNP: „Mit diesem ETF können nun Anleger mit starkem Interesse am Klimawandel und Umweltschutz breit gestreut in grüne Immobilienunternehmen investieren.“ BNP verwaltet börsennotierte Immobilien mit einem Volumen von über einer Milliarde Euro.

Wobei dessen Gewichtung auf Daten wie dem Energieverbrauch und Umweltzertifizierungen basiert, wie sie bei Immobilienparks üblich sind. Claus Hecher, Spezialist für Indexlösungen bei BNP: „Mit diesem ETF können nun Anleger mit starkem Interesse am Klimawandel und Umweltschutz breit gestreut in grüne Immobilienunternehmen investieren.“ BNP verwaltet börsennotierte Immobilien mit einem Volumen von über einer Milliarde Euro.



ROTHSCHILD: Universum wächst



Lisa Türk, Credit-Analystin,
Edmond de Rothschild

ESG-ANLEIHEN. 45 quantitative und qualitative ESG-Kriterien werden bei jedem Unternehmen analysiert, das sich für die Aufnahme in einen der Nachhaltigkeitsfonds von Edmond de Rothschild Asset Management qualifizieren möchten. Das SRI-Rating der Unternehmen sollte dabei BBB oder höher sein. „In den Emerging Markets hat sich das Bewusstsein für Governance massiv verbessert“, erklärt Lisa Türk, Portfoliomanagerin des Edmond de Rothschild Fund Emerging Credit. „Emittenten aus Ländern wie der Ukraine, Brasilien und der Türkei sehen wir aktuell als attraktiv, weil sie Reformen durchgeführt haben und attraktive Wirtschaftsdaten aufweisen, die sich positiv auf den Markt für Unternehmensanleihen auswirken.“

„Emittenten aus Ländern wie der Ukraine, Brasilien und der Türkei sehen wir aktuell als attraktiv, weil sie Reformen durchgeführt haben und attraktive Wirtschaftsdaten aufweisen, die sich positiv auf den Markt für Unternehmensanleihen auswirken.“

Investieren in Zeiten des Klimawandels

Der Klimawandel stellt eine der größten Herausforderungen des 21. Jahrhunderts dar und hat erhebliche Auswirkungen auf die Investmentlandschaft. Daraus ergeben sich Risiken aber auch neue Chancen für Anleger. Aspekte, die nur mit aktivem Asset Management voll umfänglich berücksichtigt werden können.

Die Begrenzung der Auswirkungen der globalen Erderwärmung stellt eine der dringlichsten Herausforderungen unserer Zeit dar. Die wachsende Weltbevölkerung hat eine steigende Nachfrage nach Energie und Lebensmitteln zur Folge. Deren Herstellung erzeugt Treibhausgase, die eine der Hauptursachen für den Temperaturanstieg darstellen. Diesen Herausforderungen müssen sich Gesellschaft, Unternehmen und damit auch Investoren stellen.

DIVERSE RISIKEN FÜR UNTERNEHMEN

Unternehmen und Volkswirtschaften sehen sich während des weltweiten Übergangs zu emissionsarmen Energieformen einem erheblichen Investitionsaufwand und anderen finanziellen Belastungen gegenüber. Länder, die die Pariser Klimaziele umsetzen, sind mit Übergangsriskien konfrontiert. Dazu zählen politische Risiken wie steigende CO₂-Preise, das Risiko „gestrandeter“ Vermögenswerte

und Reputationsrisiken – Unternehmen, die keine Maßnahmen ergreifen, ziehen die Missbilligung der Öffentlichkeit und der Anleger auf sich.

Sollten sich die Maßnahmen zur Begrenzung der Erderwärmung als unzureichend herausstellen, könnten sich für Unternehmen dadurch Schäden entlang der Wertschöpfungskette ergeben, etwa an der Infrastruktur, Störungen der Betriebsabläufe, Wasserknappheit und schlechte Ernten. Anlagen und Rohstoffe würden teurer werden. Investoren und Fondsmanager dürfen diese Risiken nicht unterschätzen.

WANDEL BIRGT AUCH CHANCEN

Gleichwohl birgt der Übergang zu einer neuen, emissionsarmen Wirtschaft auch Chancen. Es sind beachtliche Summen an privatem Kapital erforderlich, um die Investitionslücke im Bestreben, die Wirtschaft emissionsärmer zu gestalten, zu schließen. Dadurch ergeben sich Gelegenheiten in den Bereichen Erneuerbare Energien, Energieeffizienz und -speicher, Elektromobilität, neue emissionsarme Kraftstoffe wie Wasserstoff und bei Negativemissionstechnologien.

Die Internationale Energieagentur (IEA) schätzt, dass für einen Paris-konformen Energiewandel jährlich rund drei Milliarden US-Dollar in Erneuerbare Energien und die Energieeffizienz (Energiespeicherung und -übertragung) aufgewendet werden müssen. Zudem wird die effiziente Nutzung dieser Energie – in Gebäuden, Industrie und Verkehr – entscheidend sein.

Weltweit waren 2018 5,1 Millionen Elektrofahrzeuge registriert, bis 2030 könnten es mehr als 130 Millionen sein. Damit ergeben sich Investitionsmöglichkeiten entlang



Eva Cairns, ESG Investment Analyst – Climate Change, Aberdeen Standard Investments

der gesamten Wertschöpfungskette der Elektromobilität. Zudem muss CO₂ nicht nur reduziert sondern auch beseitigt werden. Negative Emissionstechnologien wie Carbon Capture Usage and Storage (CCUS) werden voraussichtlich eine wichtige Rolle spielen.

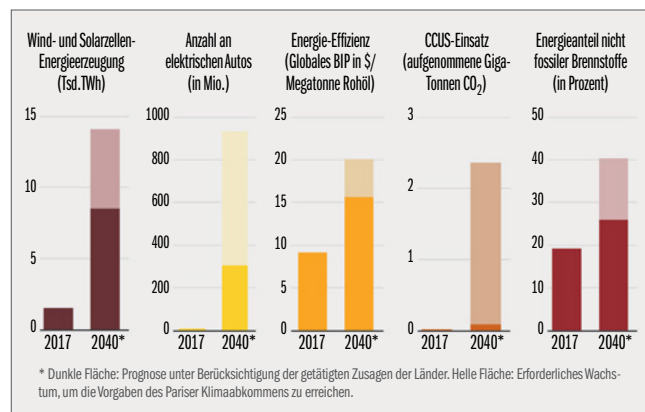
ESG-KRITERIEN IM FOKUS

Als Fondsmanager sind wir gegenüber unseren Kunden dazu verpflichtet, die Auswirkungen des Klimawandels auf den Wert ihrer Investments zu berücksichtigen.

Die Beurteilung der Risiken und Chancen des Klimawandels stellt daher einen wesentlichen Bestandteil unserer Research-Aktivitäten sowie unseres Ansatzes zur Integration ökologischer, sozialer und Governance- (ESG-) Kriterien dar. Bei Aberdeen Standard Investments berücksichtigen wir Fragen des Klimawandels und ESG-Kriterien sowohl im Rahmen von nachhaltigen Anlagelösungen, wie etwa unserem SLI Global SICAV II - Global Equity Impact Fund, als auch ganz grundsätzlich als integralen Bestandteil in all unseren Investmentprozessen zu allen Anlageklassen.

www.aberdeenstandard.at

WACHSTUMS-SZENARIOEN ZUR ENERGIEWENDE



Quelle: International Energy Agency (IEA), World Energy Outlook 2018

Von Grün bis Rot

Bei ihren Anlageentscheidungen sollten Investoren nicht in den Rückspiegel blicken. Sogenannte Börsenampeln, also auf bestimmten Indizes beruhende Prognosen für die wichtigsten Assetklassen, liefern ein zuverlässigeres Bild. Die gute Nachricht: Derzeit stehen die Aktien-Börsensignale noch auf Grün.

Wolfgang Regner

Wichtig ist zuerst einmal die Währungsentwicklung. Demnach wäre ein schwacher Dollar negativ für Europa. Es gibt einige Punkte, die für einen Kursrückgang des Dollars gegenüber dem Euro sprechen. Dazu zählt die größere Inflationstoleranz der US-Notenbank, die offenbar über ein Überschießen der Teuerungsrate hinwegzusehen bereit ist. Auch die Positionierung an den Kapitalmärkten und das steigende Haushaltsdefizit sprechen für eine Dollar-Schwäche. Hinsichtlich der einzelnen Assetklassen sind die Effekte höchst unterschiedlich. Da alle Rohstoffe in US-Dollar gehandelt werden, wirkt ein schwächerer Greenback grundsätzlich preisunter-

stützend für Rohstoffe. Insbesondere dann, wenn die Nachfrage industriell getrieben ist. Bei Öl ist dies der Fall. Anleger aus anderen Währungsräumen können sich somit vergleichsweise günstiger am Markt positionieren, daher stärkt ein schwacher Dollar den Preis für Rohöl. Für den Ölpreis ist die Schwäche des Greenback also eine gute Nachricht. Bremsend könnte sich auswirken, dass die globale Wirtschaft auf Sicht mit niedrigeren Wachstumsraten auskommen muss, denn das hemmt die Nachfrage.

GOLD: ASSET OHNE ZINSEN

Gold wird auf der anderen Seite in der Preisentwicklung stark von der Investmentnachfrage und den Realzin-

sen beeinflusst. Dieser Trend könnte bereits sein Ende gefunden haben, weil die Investmentnachfrage gedeckt zu sein scheint. Für Anleihen aus den Emerging Markets (EM) rechnen Analysten in den nächsten zwölf Monaten per saldo ebenfalls mit günstigen Aussichten. Der Währungseffekt für internationale Anleger lässt nach, damit gewinnen die nach wie vor hohen laufenden Renditen im Lokalwährungsbereich an Bedeutung. Für die EM, die zu einem erheblichen Teil in Dollar verschuldet sind, fällt ein Belastungsfaktor der vergangenen Jahre weg. Bei Aktien der Industriestaaten ist die Situation zwiespältig. Für den US-Unternehmenssektor ist ein schwächerer Dollar zunächst durchaus wünschenswert. Eine schwache Heimatwährung hilft vor allem jenen Firmen, die ihr Geld in weiten Teilen außerhalb der USA erwirtschaften. Sie bekommen durch die Abwertung einen Wettbewerbsvorteil gegenüber anderen Anbietern mit einer vergleichsweise stärkeren Währung. Dadurch bauen die US-Konzerne ihre Marktstellung aus und drängen unliebsame Konkurrenz zurück. Und durch die Währungsumrechnung ergibt sich ein positiver Effekt eines schwachen Dollars in den Unternehmensbilanzen. Genau spiegelverkehrt ist dieser Effekt für Europa.

POSITIVE BÖRSENSIGNALE FÜR DIE AKTIENMÄRKTE

Die Börsenampeln weisen auf einen Aufwärtstrend an den Aktienmärkten hin. Sie berücksichtigen die Zinsstruktur, den Indextrend und übrige Indikatoren wie Zinsen, Ölpreis, Rohstoffe, US-Dollar und saisonale Faktoren.



Zinsstruktur

Abstand zwischen kurz- und langfristigen Zinsen



Indextrend

Charttechnische Aufwärtstrends beim DAX und beim S&P 500



Fundamentale Indikatoren



Zinsen: niedrige Geldmarkt- bzw. Notenbankzinsen



Rohstoffe: Preise sind moderat, außer Erdöl – Thomson Reuters/Jefferies-CRB-Index



Ölpreis: Ölpreis der Sorte Brent in US-Dollar ist relativ hoch



US-Dollar: Dollarkurs gegenüber dem Euro mit Aufwärtstrend



Saisonale Faktoren: beste Börsenphase von Oktober bis Mai

US-WERTPAPIERKREDITE: AMPEL SPRINGT AUF ROT

Für den Investor ist es außerdem eine gute Idee, die Entwicklung der ausgegebenen Effektenkredite zu beobachten. Als erstes fällt auf: Die Zunahme der US-Wertpapierkredite hat ein gigantisches Ausmaß angenommen. Der Spit-



Noch haben die Bullen gegenüber den Bären die Nase vorn – diese lauern auf ihre Chance.

zenwert vor der Finanzkrise 2007 lag bei 416 Milliarden Dollar, vor dem Platzen der Internetblase im Jahr 2000 bei 300 Milliarden. Im Juni 2018 wurde ein bis heute gültiger Rekordwert von 668 Milliarden Dollar verzeichnet: Ein Anstieg von 60 Prozent gegenüber 2007 bzw. 123 Prozent gegenüber dem Jahr 2000. Bei der Entwicklung der Wertpapierkredite fällt auf: Offensichtlich „ahnen“ einige Marktteilnehmer alle Jahre wieder – das sind vor allem Großinvestoren –, dass sich am Aktienmarkt etwas Übles zusammenbraut. Daher werden im Vorfeld – also noch zu Top-Kursen – Lombardkredite abgebaut. Dem folgt dann über kurz oder lang der Absturz am Aktienmarkt. Seit dem Höchststand im Juni 2018 hat sich das Volumen auf aktuell 556 Milliarden Dollar (-17 Prozent) ermäßigt – der S&P 500 ist indes munter weiter geklettert! Diese Schere hat sich seit Anfang Oktober dieses Jahres auffallend deutlich geöffnet. Wenn sich die Vergangenheit wiederholen sollte, dann droht ein kräftiger Kurseinbruch bei US-Aktien – und damit auch bei Aktien in anderen

Regionen. Auch die Finanzmärkte preisen abnehmenden weltkonjunkturellen Gegenwind ein.

SENTIMENT: BÖRSENAMEL GELB

Laut dem von der Citigroup veröffentlichten ökonomischen Überraschungsindeks der Weltwirtschaft – er misst die Abweichungen tatsächlicher Konjunkturdaten von den zuvor erstellten Analysteneinschätzungen – ist von der verheerenden Entwicklung zu Jahresbeginn aktuell nicht mehr viel zu sehen. Das schlägt sich besonders positiv am exportsensitiven deutschen Aktienmarkt (DAX) nieder. Risikofreude signalisiert auch der von der Citigroup veröffentlichte Macro Risk Index mit einem aktuellen Wert von

0,28. Indexwerte kleiner als 0,5 deuten auf steigende Risikofreude hin, während Werte größer als 0,5 zunehmende Risikoabneigung signalisieren. Auch der vom Finanzdienstleister State Street monatlich ermittelte Investor Confidence Index (ICI) für Europa stieg um 1,1 auf 133,9 Punkte. „Das Vertrauen der europäischen Anleger ist nach wie vor hoch“, sagte Strategie Michael Metcalfe von State Street Global Markets. Derart züversichtlich seien die Anleger letztmals Ende 2014 gewesen, kurz bevor die Europäische Zentralbank die erste Runde der Käufe von Staatsanleihen einläutete. Der weltweite Investor Confidence Index stieg auf 80,9 Punkte. Damit bleibt das globale Anlegervertrauen unter dem neutralen Wert von 100. Die seit Ende 2018 zu beobachtende vorsichtige Haltung zu Aktien dauert also an. Der ICI misst das Vertrauen und die Risikobereitschaft der Anleger quantitativ, indem er das tatsächliche Kauf- und Verkaufsverhalten institutioneller Investoren untersucht. Und die aktuellen Ergebnisse sind nur in Europa positiv – insgesamt steht die Börsenampel des Anlegeroptimismus auf Gelb. Zum gleichen Ergebnis kommt die Messung des wichtigsten Risikoindiktors der Aktienmärkte: Des Volatili- »

DIE BESTEN GLOBALEN AKTIENFONDS

ISIN	FONDSNAME	VOLUMEN	PERF. 1 J.	3 Jahre	5 Jahre	TER
LU0552385295	Morgan Stanley Global Opportunity	8.300 Mio. €	27,4%	72,4%	136,2%	1,84%
IE00B2NXKW18	Seilern World Growth	1.160 Mio. €	24,2%	62,8%	112,4%	1,74%
LU0428704042	LO Funds - Generation Global	1.680 Mio. €	22,0%	58,8%	107,6%	2,99%
LI0183907802	LGT Sustainable Quality Equity Fund	394 Mio. €	25,4%	44,7%	83,2%	1,78%
IE0033535075	Comgest Growth World	690 Mio. €	15,8%	54,2%	80,5%	1,83%

Quelle: Morningstar Direct, alle Angaben auf Euro-Basis, Stichtzeitpunkt: 06. Dezember 2019

tät-Index. Niedrige erwartete Schwankungsbreiten deuten auf Optimismus der Anleger hin. Dies zeigen die aktuellen Werte des VDAX (für Deutschland) und des VIX (für US-Aktien). Sie liegen deutlich unter dem langjährigen Mittelwert von rund 20. Das ist insofern negativ, als viele Anleger sich offenbar mit Aktien eingedeckt haben und als zukünftige Käufer ausfallen könnten. Da bisher nur einige Stimmungsindizes in den gelb-roten Bereich abgedriftet sind, während die meisten fundamentalen Indikatoren

DOLLAR-BÖRSENAMPEL BLEIBT AUF GRÜN

Tilmann Galler, Investmentstrategie bei JPMorgan, weist auf einige für den Dollar positive Faktoren hin. Da ist einmal der weiterhin starke US-Arbeitsmarkt. Er spricht für eine starke Konsumnachfrage in den USA – und eingekauft wird gerne im Ausland. Zudem sehen Analysten eine Erholung im nicht verarbeitenden Gewerbe und bei den Frühindikatoren im Fertigungssektor, der produzierenden Industrie. Zudem hat die Entwicklung des Sektors für Schieferöl in den USA zu einer strukturellen Verschiebung der Energiehandelsbilanz geführt und das Land wurde vom Nettoimporteur zum Nettoexporteur. Das ist gut für die US-Leistungsbilanz und es sollte sich auch positiv auf den US-Dollar auswirken. Der reale Wert des US-Dollar nähert sich dem höchsten Stand der letzten 50 Jahre, sodass viele Währungsstrategen von nun an mit einer Abwertung rechnen. „Wir sehen jedoch, dass der Greenback nach wie vor einen attraktiven Renditevorteil gegenüber anderen Währungen der Industrieländer aufweist“, sagt Galler. Insofern bietet der US-Dollar z.B. ein überzeugendes Profil für sogenannte Carry-Trades, wo etwa der Euro verkauft und der Dollar gekauft wird, um von den Zinsdifferenzen zu profitieren. Zehnjährige US-Staatsanleihen bieten über zwei Prozent mehr Rendite als entsprechende deutsche Bundesanleihen.

noch auf Grün stehen, sollten Anleger bei Aktien noch engagiert bleiben. Der negative Faktor, die Zinsstruktur, hat sich zuletzt wieder gebessert. Dies steht im Einklang mit dem US-Einkaufsmanagerindex bei Unternehmen, der sich nach sechs Monaten Abwärtstrend erholt hat. Damit könnte die negative Zinsstruktur überwunden werden.

IN AKTIEN ENGAGIERT BLEIBEN

Damit wäre auch die Rezessionsgefahr gebannt, womit die Anleihen-Börsenampel jedoch auf Gelb stünde. Am Anleihemarkt rechnet nämlich eine Mehrheit an Investoren mit einer Rezession der globalen Konjunktur. Entsprechend stark sind sie in festverzinslichen Papieren investiert. Bleibt die Rezession

aus, steigen die Zinsen und die Anleihen-kurse sinken. „Vor diesem Hintergrund erwarten wir, dass der DAX die Marke von 14.000 Punkten Ende 2020 erreichen wird. Der Euro-Dollar-Kurs wird sich seitwärts auf einem Level von 1,15 bewegen. Allerdings ist es noch zu früh, um ein Ende des Dollarzyklus zu verkünden. Wir erwarten keinen plötzlichen Anstieg der Inflation. Für die USA sehen wir 2020 einen Anstieg der Gewinne pro Aktie um fünf Prozent, für Europa um sechs Prozent und für die Schwellenländer um neun Prozent. Wir gehen davon aus, dass das größte Potenzial für Kursgewinne in Europa und den Schwellenländern besteht, da die Aktienkurse dem Gewinnwachstum folgen“, schließt DWS-Macro-Experte Johannes Müller. «

Johannes Müller, Head Macro Research, DWS | INTERVIEW

Wie funktionieren Ihre „Börsenampeln“?

Die DWS Investmentampeln geben eine Indikation über unseren taktischen (ein bis drei Monate) und unseren strategischen Ausblick (ein Jahr) auf die verschiedenen Anlageklassen: Aktien, Anleihen und alternative Anlagen. Die taktischen Ampeln basieren auf der aktuellen Einschätzung des jeweiligen Anlageklassenexperten. Die strategischen Signale ergeben sich aus den Gesamttrenditeerwartungen, errechnet aus unseren Ein-Jahres-Prognosen. Diese Prognosen werden quartalsweise unter den Anlageklassenexperten der DWS festgelegt. Dies ist ein mehrstufiger Prozess – abgeleitet aus makroökonomischen Prognosen werden die Anleihen- und Aktien-Forecasts festgelegt. Die Investmentampeln werden monatlich aktualisiert.

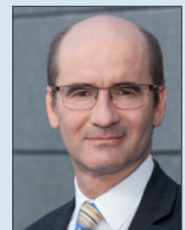
Was signalisieren die Investmentampeln?

Die Jahresendrally hat diesmal früh begonnen. Die Anleger tragen natürlich ihren Teil dazu bei. Seit Jahresbeginn waren sie zum Großteil unterinvestiert. Jetzt strömt immer mehr Geld auf den Markt. Auf beiden Sei-

ten des Atlantiks gab es interessante Trends bei den Unternehmensgewinnen. Im Zuge von sich stabilisierenden Makro-Indikatoren hat auch bei den Gewinnen eine Bodenbildung eingesetzt. Noch nie haben in zehn Quartalen so viele Unternehmen ihre Gewinnschätzungen schlagen können. Zudem sind auch die Gewinnrends das erste Mal seit drei Jahren in Europa besser als in den USA. Der Nachholbedarf an Investitionsentscheidungen sollte in der zweiten Jahreshälfte 2020 die Gewinne leicht beschleunigen.

Wie sehen Ihre Global Macro-Indikatoren aus?

Obwohl das Wachstum in einigen Regionen signifikant schwächer sein wird, erwarten wir keine globale Rezession. Unterstützende Faktoren sind weiterhin expansiv gestimmte Zentralbanken und abnehmende politische Unsicherheiten.



Ausblick auf das Jahr 2020 – Kursgewinne trotz politischer Unsicherheit

Das Jahr 2019 hielt aus Anleger-sicht einige Überraschungen bereit. Denn nach der Korrektur der Aktienmärkte im vierten Quartal 2018 kam es zu Beginn des Jahres 2019 zu fulminanten Kursanstiegen an den Börsen, die viele Märkte zu neuen historischen Höchstständen führten.

Gleichzeitig nahm aber auch das politische Störfeld zu. Die unklare Situation in Bezug auf den Brexit, die Verschärfung von geopolitischen Konflikten und der Handelskrieg der USA mit China belasteten die Stimmung in der Wirtschaft und bei den Anlegern. Meldungen über sinkende Unternehmensgewinne drückten die Stimmung zusätzlich. Trotz dieser schwierigen Konstellation konnten sich die Märkte schnell von den im Jahresverlauf immer wieder aufgetretenen Marktrückschlägen erholen.

EXPANSIVE GELDPOLITIK

Die Zentralbanken reagierten auf die unsichere wirtschaftliche Situation und setzten ihre lockere Geldpolitik fort oder sind, wie die amerikanische Fed, wieder zu einer lockeren Geldpolitik zurückgekehrt und haben die Märkte mit Liquidität versorgt. Das aus dieser Zentralpolitik resultierende weitere Absinken des Zinsniveaus führte dazu, dass auch die Märkte für festverzinsliche Wertpapiere im Jahr 2019 weitere Kurssteigerungen verzeichnen konnten. Insgesamt betrachtet könnte diese Gemengelage die Anleger im Jahr 2020 vor einige Herausforderungen stellen und im schlimmsten Fall zu gleichzeitigen Kursrückschlägen am Aktien- und am Rentenmarkt führen.

UNSICHERER AUSBLICK 2020

Aus heutiger Sicht lassen sich die möglichen Entwicklungen im Jahr 2020 nur schwer einschätzen, da neben den bekannten auch noch neue Störfaktoren, wie

zum Beispiel ein möglicher Bruch der Großen Koalition in Deutschland, auftreten könnten, die Kursverluste an den Wertpapiermärkten auslösen würden. Im Bereich der festverzinslichen Wertpapiere kommt hinzu, dass Unternehmensanleihen aufgrund der rückläufigen Unternehmensgewinne ein erhöhtes Risikopotenzial aufweisen.

Im Gegensatz dazu könnten positive Entwicklungen, wie ein geregelter Brexit oder ein mögliches Ende des Handelskonfliktes zwischen den USA und China, die Aussichten für die Weltwirtschaft beflügeln, was wiederum Kursgewinnen erwarten ließe. Insbesondere die Tatsache, dass 2020 in den USA ein Wahljahr ist, könnte sich positiv auf die Aktienmärkte auswirken, da der amtierende Präsident kurz vor der Wahl sicher noch so viele positive Impulse wie möglich setzen möchte, um die Wähler von sich zu überzeugen.

TENDENZIELL AUF AKTIEN SETZEN

Dementsprechend sollten Anleger ihre Portfolios im Jahr 2020, mit Blick auf ihre Risikotragfähigkeit, zumindest neutral oder im Segment der Aktien leicht übergewichtet ausrichten, um von einem erwarteten weiteren Anstieg der Aktienmärkte profitieren zu können. Gleichzeitig sollten sie Risikofaktoren wie Übergewichtungen in einzelnen Titeln oder Märkten reduzieren, um eine höhere Diversifikation zu erreichen. Denn auch wenn eine breitere Verteilung der Assets nur bedingt vor Kursrückschlägen schützt, ist eine Diversifikation der erste Schritt, um Kursschwankungen im Portfolio zu minimieren. Das Risikobudget des Portfolios sollte dabei in Richtung Aktien allokiert werden, da die Risiken aus Anleihen aufgrund der niedrigen Verzinsung meiner Ansicht nach nicht mehr ausreichend kompensiert werden.

ANLEIHEN EHER MEIDEN

Aufgrund der derzeitigen Situation an den Zinsmärkten sollten auslaufende Anleihen



Detlef Glow, Head of Lipper Research EMEA

nicht ersetzt werden und das Geld in der Kassa gehalten werden. Der Aufbau einer größeren Kassaposition ist übrigens eine weitere gute Möglichkeit, das Risiko im Portfolio zu reduzieren. Andererseits kann die Kassa dazu genutzt werden, um bei Kursrückschlägen gezielt einzelne Positionen im Portfolio wieder aufzustocken.

GOLD ZUR DIVERSIFIKATION

Auch können Edelmetalle, wie zum Beispiel Gold, als weitere Diversifikationsquellen genutzt werden. Allerdings müssen sich Anleger darüber im Klaren sein, dass Edelmetalle gerade in schwierigen Marktphasen eine hohe Korrelation zu anderen Anlageklassen aufweisen können und somit nur bedingt als Risikopuffer geeignet sind. Auch wenn ich das Marktumfeld in 2020 eher positiv einschätze, könnte es passieren, dass Investoren einen Großteil ihres Portfolios liquidieren müssen, um überproportionale Kursverluste zu vermeiden. Hierbei sind „Stop Loss-Limits“ eine Möglichkeit für ein konsequentes Risikomanagement.

www.lipperleaders.com

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

Politischer „Lärm“ belastet

Die Europäische Union „glänzt“ generell durch angewandte Zerstrittenheit: Viele nationalstaatliche Interessen blockieren Fortschritte und lassen den „Alten Kontinent“ in der Tat nicht tauffrisch aussehen. Abseits des Gezänks und des ewigen Brexit-Desasters finden sich hier aber interessante Investmentchancen mit Weltmarktführern für ein gut diversifiziertes Portfolio.

Harald Kolerus

Henry Kissinger, ehemaliger US-Außenminister und erfolgreicher Machtpolitiker, soll einmal launig gemeint haben: „Wen rufe ich denn an, wenn ich Europa anrufen will?“ Dieses Bonmot verdeutlicht sehr präzise die Grundproblematik der EU: Einzelstaatliche Interessen machen eine gemeinsame Politik fast unmöglich, einen zentralen Ansprechpartner gibt es nicht. Dass die neue EU-Kommissionspräsidentin Ursula von der Leyen dieses Wirrwar entscheidend entknoten kann, ist zu bezweifeln.

„STARKE UNTERNEHMEN“

Die „babylonische Sprachverwirrung“ zu Brüssel dürfte also weiter fortgesetzt werden, mit der nicht enden wollenden Brexit-Debatte als Krönung. Was spricht in diesem Umfeld für Europa? Franz Weis, Teamleiter Europa-Aktien bei Comgest, sieht das so: „Wer den politischen ‚Lärm‘ ignoriert, kann sehr gut in

Europa investieren. Es bietet sehr starke Unternehmen und eine Menge Weltmarktführer. Der Hauptsitz eines Unternehmens sagt nichts darüber aus, wo und wie das Wachstum generiert wird. Das ist möglicherweise der systematische Fehler von Investmentansätzen, die geografische Allokation am Hauptsitz einer Aktiengesellschaft festzumachen. Daher verlassen wir uns auf eine Portfolio-Konstruktion, die zu 100 Prozent Bottom-up-gesteuert ist.“

Fabio Ricelli, Fondsmanager des Fidelity European Dynamic Growth Fund, schlägt in dieselbe Kerbe: „In Europa gibt es einige erstaunliche Unternehmen, die in ihrer Branche weltweit führend sind. Bei einer Investition in Europa geht es mehr darum, Anteile an diesen großartigen Unternehmen zu halten, als sich auf den makroökonomischen Hintergrund oder die Politik zu berufen.“ Der Profi fügt weiters an, dass Probleme wie der Brexit oder die ungelöste Schulden-

„In Europa gibt es wirklich großartige Unternehmen, die in ihrer Branche weltweit führend sind.“

Fabio Ricelli, Fidelity

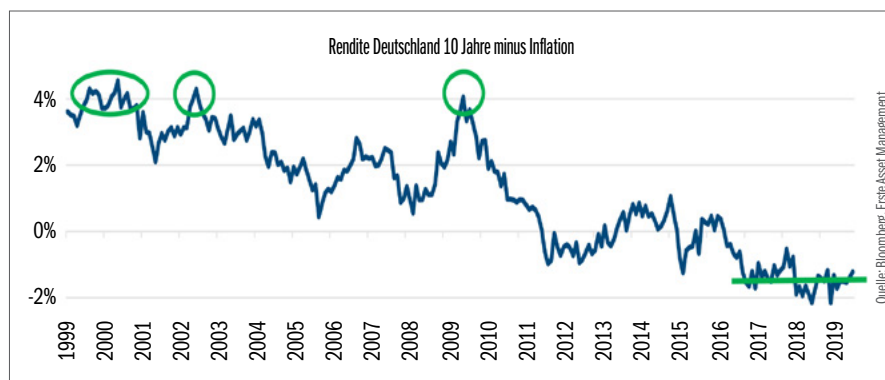


situation (vor allem in Italien) die europäischen Aktienbörsen zwar hemmen und reale Risiken darstellen, die Auswirkungen aber dennoch überschaubar sind: „Beispielsweise ist nur ein begrenzter Teil des Marktes direkt vom Brexit betroffen. Das Engagement in der britischen Inlandsnachfrage macht nur rund zehn Prozent des MSCI Europe aus, das Ausmaß der Auswirkungen ist je nach Unternehmen unterschiedlich. Italienische Namen sind im Index ebenfalls sehr begrenzt.“

AKTIENMÄRKTE BLEIBEN ATTRAKTIV

Blenden wir also einmal Brexit und andere „Störfaktoren“ aus, wie sieht es nun prinzipiell mit der Bewertung europäischer Unternehmen aus? Dazu meint Comgest-Spezialist Weis: „Es ist schwierig, unterschiedliche Regionen zu vergleichen. Die USA sind aufgrund der Dominanz von Technologieunternehmen selbstverständlich die teuerste Region und die globalen Schwellenländer aufgrund ihrer hohen Zyklicität die billigste. Das war in den vergangenen 20 Jahren auch schon so. Generell kann man die Aktienmärkte als sehr attraktiv bewertet ansehen, wenn man sie mit festver-

STAATSANLEIHEN: TIEFPUNKT BEI REALZINSEN IN DER EUROZONE



Festverzinsliche Wertpapiere werfen keine Rendite mehr ab, vor allem in Europa (die Grafik nimmt Deutschland als Beispiel). Das macht Aktien aus Performancesicht fast alternativlos.

zinslichen Wertpapieren vergleicht (siehe Chart, linke Seite, Anm). Europa handelt im Moment mit einem KGV von 13,5, was hinter dem Durchschnitt der vergangenen 20 Jahre von 14 liegt. Die Erwartungen an das Gewinnwachstum sind aus unserer Sicht sehr hoch.“

ANLAGESTRATEGIE

Wie spielen nun die Fondsprofis die „europäische Karte“? Ricelli trifft Investitionsentscheidungen langfristig und sucht Unternehmen in Branchen mit weitreichendem strukturellem Wachstum: „Bei der Strategie geht es weniger um das Timing des Marktes, als vielmehr um das Timing der Investition in jede Aktie nach sorgfältiger Due Diligence und Bewertung.“ Jede Position muss mindestens einen zweistelligen Total Shareholder Return pro anno für die nächsten drei bis fünf Jahre bieten. Die Länderpositionierung ist lediglich ein Ergebnis des Bottom-up-Aktienauswahlprozesses.“

Ähnlich das Bild bei Comgest, Weis erklärt: „Wir konzentrieren uns seit 30 Jahren auf Bottom-up-Stock-Picking, konzentrierte Portfolios und lange Halteperioden, beispielsweise haben wir L’Oreal seit 30 Jahren ohne Unterbrechung gehalten. Wir wählen sorgfältig



Europa tut sich schwer, in „einer Sprache“ zu sprechen. Auch die polyglotte neue EU-Kommissarin Ursula von der Leyen wird dieses „Grundübel“ der EU kaum beseitigen können.

die langfristigen Gewinner aus, die auch mit rauhem konjunkturellem Gegenwind wachsen. Unser Bottom-up-Ansatz und die Konzentration unserer Portfolios führen dazu, dass die regionalen oder sektoralen Gewichtungen ein 100-prozentiges Ergebnis des Stock Pickings sind. Unsere Europa-Unternehmen generieren 40 Prozent des Wachstums in Nordamerika, 30 Prozent in Asien, 20 Prozent in Europa und 10 Prozent im Rest der Welt.“

SPANNENDE TITEL

Der Experte nennt dem GELD-Magazin auch einige spannende Aktien: „Eine große Position ist ASML, Weltmarktführer von Lithographie-Geräten zur Herstellung von Halbleitern. Das Unternehmen hat in der neuesten Technologie, Extreme Ultra Violet, quasi eine Monopolstellung inne. Eine weitere Position ist Sartorius Stedim. Das deutsche Unter-

nehmen ist Lieferant für die stark wachsende biopharmazeutische Industrie, und zwar entlang der gesamten Wertschöpfungskette.“

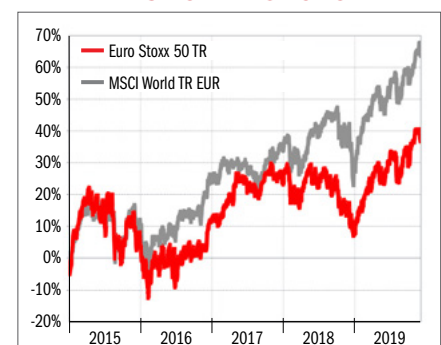
Zu den Top-Positionen im Fidelity European Dynamic Growth Fund zählen SAP, Experian und Roche. Ebenfalls spannend: Ingenico, ein französischer Zahlungsinfrastruktur-Hersteller. Er hat Zahlungsunternehmen erworben, die auf einem attraktiven und schnell wachsenden Markt aktiv sind. Wer aber lieber auf breite Diversifikation statt Einzeltitel setzt, findet links unten erfolgreiche Europa-Aktienfonds. Hier waren zuletzt zweistellige Renditen die Regel. «

DIE BESTEN AKTIENFONDS EUROPA

ISIN	FONDSNAME	VOLUMEN	PERF. 1 J.	3 Jahre	5 Jahre	TER
LU0313923228	BSF European Opportunities Extension	1.025 Mio. €	21,6%	42,0%	96,2%	2,71%
LU0119124781	Fidelity Funds - European Dyn. Growth	3.587 Mio. €	31,0%	54,4%	86,2%	1,90%
IE00B4ZJ4188	Comgest Growth Europe Opp.	899 Mio. €	18,2%	50,3%	85,8%	1,59%
LU0289523259	Melchior Selected Trust European Opp.	1.238 Mio. €	16,9%	37,6%	63,1%	1,09%
LU0125951151	MFS Meridian Funds-European Value	4.794 Mio. €	19,2%	39,5%	56,1%	1,92%

Quelle: Morningstar Direct, alle Angaben auf Euro-Basis, Stichtzeitpunkt: 04. Dezember 2019

AKTIEN EUROPA VS. GLOBAL



Der Euro Stoxx 50 ist in den letzten Jahren hinter dem MSCI World zurückgeblieben.

Kampf ums Weiße Haus

Die Historie belegt: Präsidentschaftswahlen sind im Vorfeld gut für Wall Street und Wirtschaft. Überbewerten sollte man das aber auch nicht, weil sehr viele andere Faktoren mitwirken. So wie etwa die schwelende Rezessionsgefahr in den Vereinigten Staaten – Fondspromis zeigen sich aber alles in allem weiterhin optimistisch für Aktieninvestments in den USA.

Harald Kolerus

Im Jahr 2020 werden die Blicke wieder gebannt auf die USA gerichtet sein, genauer gesagt auf die „Schlacht“ ums Weiße Haus. Gleichgültig, wer das Rennen macht, Wahljahre haben sich in der Vergangenheit immer positiv auf die US-Börse ausgewirkt. Das könnte sich auch jetzt wiederholen, alleine auf diesen Effekt sollte man sich nicht verlassen. Was spricht prinzipiell für Investments an der Wall Street?

WELTGRÖSSTE BÖRSE

Die Frage beantwortet Frank Caruso, Fondsmanager des AB American Growth Portfolio: „Die USA bieten den größten Aktienmarkt mit der höchsten Liquidität und der breitesten Diversifikation. 54 Prozent der Large Cap-Wachstumsunternehmen der Welt sind in den Vereinigten Staaten ansässig und 51 Prozent der weltweit führenden Marken sind amerikanisch. Weiters machen der Unternehmensegeist in den USA, in Kombination mit vielen der besten Universitäten der Welt,

und die Verfügbarkeit von Kapital zur Finanzierung von Innovationen die USA im Vergleich zu anderen Märkten zu einem hervorragenden Standort.“ Der Experte fügt hinzu, dass das Wirtschaftswachstum der USA voraussichtlich höher sein wird als in Europa, die Beschäftigung sei stark, der Immobilienmarkt und die Verbraucherausgaben solide. Auch der Handelskrieg würde wahrscheinlich auf die eine oder andere Weise gelöst werden. Caruso: „Zusammenfassend sind die Bedingungen sicherlich positiv, jedoch können unvorhergesehene Faktoren dieses Bild immer stören. Im Wahljahr vor vier Jahren haben sich jedenfalls Sektoren wie Finanzen, Industrie und Rohstoffe/Energie sehr gut entwickelt.“

ÜBERLEGENE WIRTSCHAFT

Auch Sven Anders, US-Aktienspezialist bei JPMorgan Asset Management, führt finanztechnische und makroökonomische Argumente ins Treffen: „US-Unternehmen konnten ihre Rentabilität im Laufe der Zeit erheblich verbessern und haben im Vergleich zu europäischen Konzernen bessere Margen und Renditen. Außerdem verfügen die Vereinigten Staaten über den besseren wirtschaftlichen Hintergrund: Das durchschnitt-

„US-Unternehmen weisen im Vergleich zu Europa bessere Gewinnmargen und Renditen auf“

Sven Anders, JPMorgan Asset Management

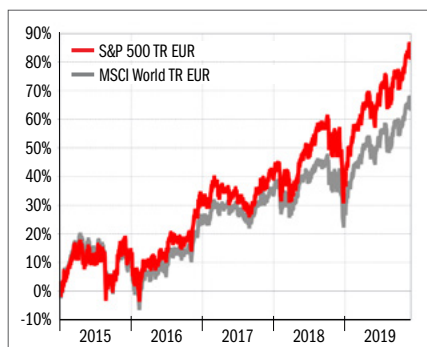


liche annualisierte BIP-Wachstum seit 2000 betrug 2,1 Prozent und lag damit über dem in Europa verzeichneten Wert von 1,4 Prozent. Außerdem wiesen US-Aktien in den letzten zehn Jahren im Vergleich zu anderen Regionen eine sehr geringe Volatilität auf.“

FAIR BEWERTET

Aber auch wenn die Rahmenbedingungen stimmen, sind US-Aktien nicht schon etwas teuer? Dazu Caruso von AB: „Das aktuelle KGV für den breiten Markt liegt bei rund 17, das ist sicherlich höher als in Europa oder in den meisten Schwellenländern. Auf dem US-Markt befinden sich jedoch auch die meisten hochwertigen Wachstumsunternehmen, die eine etwas höhere Bewertung verdienen. Unternehmen und Branchen, die viel schneller als der Durchschnitt wach-

AKTIEN USA VS. GLOBAL



Der S&P 500 konnte den MSCI World in den letzten fünf Jahren klar outperformen.

DIE BESTEN AKTIENFONDS USA

ISIN	FONDSNAME	VOLUMEN	PERF. 1 J.	3 Jahre	5 Jahre	TER
IE00B1ZBRN64	Seilern America	256 Mio. €	21,5%	66,4%	127,7%	2,09%
LU0073868852	Edgewood L Select US Select Growth	4.899 Mio. €	22,0%	68,2%	115,7%	1,91%
LU0354030438	Wells Fargo WW US Large Cap Growth	109 Mio. €	27,9%	76,1%	109,3%	1,81%
LU0094555157	MFS Meridian Funds-US Conc. Growth	100,4 Mio. €	28,8%	66,4%	100,4%	2,06%
LU1011998942	AB SICAV I-Concentrated US Equity	99,2 Mio. €	27,3%	58,8%	99,2%	1,84%

Quelle: Morningstar Direct, alle Angaben auf Euro-Basis, Stichtzeitpunkt: 04. Dezember 2019



sen, handeln traditionell mit einer Prämie.“ Ähnlich sieht das Sven Anders: „Die Markterholung im Jahr 2019 hat das KGV vorangetrieben, wobei der S&P 500 relativ im Einklang mit seinem langjährigen Durchschnitt gehandelt wird. Die aktuellen Niveaus stellen einen angemessenen Wert für das gegenwärtige Marktumfeld dar.“

ATTRAKTIVE AKTIEN

Welche Titel landen nun in der Auswahl erfolgreicher Fondsmanager? Anders bezeichnet Microsoft als „unsere Top-Holding. Alphabet ist eine weitere

attraktive Aktie in unserem Portfolio.“ Caruso gewährt ebenfalls Einblick: „Intuitive Surgical, eine unserer Hauptbeteiligungen im Gesundheitswesen, ist Marktführer in der Roboterchirurgie. Wir gehen davon aus, dass dieses innovative Segment kurz- bis mittelfristig ein bedeutendes Wachstum erzielen wird. Zoetis ist ein weiterer Healthcare-Stock, den wir halten, der jedoch aus einem ganz anderen Teilsektor stammt: der Tiergesundheit. Die Lösungen von Zoetis für die Tierhaltung helfen Landwirten, gesunde Tiere zu züchten, die eine wachsende Bevölkerung aus begrenzten natürlichen Ressourcen ernähren.“ Christophe Nagy, Portfoliomanager des Comgest Growth America Fonds, nennt CMS als gutes Beispiel, es handelt sich um den wichtigsten regulierten Strom- und Gasversorger in Michigan. Auch Medtronic, weltweit führend in der Medizintechnik, zählt zu den Favoriten des Experten. Das Fazit: Die USA bleiben ein guter Boden für Investoren. «

WAHLEN UND BÖRSE

Die Statistik belegt: Das dritte und vierte Jahr einer US-Präsidentschaft sind an der Wall Street die stärksten Phasen im Wahlzyklus. Gleichgültig war dabei, ob ein Demokrat oder ein Republikaner das Rennen machte, fast immer zogen die Aktienkurse in der Mitte des jeweiligen Vorwahljahres stark an und behielten diesen Trend bis kurz vor dem Urnengang bei, errechnet die Vermögensverwaltung Albrecht & Cie. Besonders erfolgreich entwickelte sich die US-Börse übrigens unter Sunnyboy Bill Clinton: Der S&P legte zwischen 1993 und Ende 2000 von rund 440 auf 1500 Punkte zu, was weit mehr als einer Verdreifachung entspricht. Dann aber erfolgte sehr schnell der Absturz durch das Platzen der Internetblase. Wobei zuvor der New Economy-Boom die Börsen prinzipiell immens antrieb. Man sieht also: Es spielen so viele Einflussfaktoren eine Rolle, dass man sich nicht alleine auf die Wahljahrstatistik verlassen sollte.



INTERVIEW

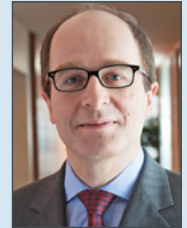
Christophe Nagy, Portfoliomanager des Comgest Growth America

Werden wir in den USA bald eine Rezession sehen?

Wir haben jetzt die längste Expansion der US-Wirtschaft, aber auch eine der schwächsten, 26 Prozent BIP-Wachstum seit 2009. Sie brauchen mindestens eines von drei Dingen, um eine Rezession auszulösen: Eine ernsthafte Bestandskorrektur, dies ist aber unwahrscheinlich. Einen externen Schock, zum Beispiel Ölkrise, oder ein Versagen der Geldpolitik. Wenn wir nach einem Auslöser suchten, würden wir auf einen monetären „Trigger“ blicken, insbesondere angesichts der zunehmend wichtigeren Rückkopplungsschleife zwischen Finanzmärkten und der Wirtschaft. So hat sich die starke Korrektur im vergangenen Jahr fast von selbst erfüllt: Die Erwartung einer Rezession aufgrund einer straffen Geldpolitik führte zu einer völligen Austrocknung der Kreditmärkte, dem wiederum das Einfrieren der Kapitalanlagen der Unternehmen folgte. Die Federal Reserve verstand die Gefahr und kehrte schnell den Kurs um. Wir befinden uns wieder in einem akkommodierenden/neutralen Währungsregime. Ich würde auch nach Auslösern suchen, die außerhalb des Konsenses liegen: Was ist zum Beispiel, wenn die Inflation ansteigt und die Fed die Zinsen erhöhen muss, um die Preise abzukühlen? Die Wirtschaft würde es nicht leicht nehmen.

Was bedeutet eine Wirtschaftsabschwächung für Ihre Strategie?

Absolut gar nichts. Unsere Grundvoraussetzung bei der Auswahl von Anlagen ist die Identifizierung von Unternehmen, die bei jedem „Wetter“ eine hohe Rendite, eine solide Bilanz und Cashflow-Generierung auch während eines Abschwungs aufweisen.



Wachstum ist Trumpf

Die Wirtschaftsdynamik der Schwellenländer lässt die Konjunktorentwicklung der hochentwickelten Industrienationen noch immer weit hinter sich. Aber nicht nur das macht den Reiz der Emerging Markets aus, Staaten wie China oder Korea sind hochinnovativ und haben mächtige Unternehmen etabliert. Und jetzt wurde auch noch das Thema Nachhaltigkeit als Wachstumsmarkt entdeckt.

Harald Kolerus

Ein Blick auf die Hongkonger Börse zeigt, dass die Performance hinter die weltweite Börsenentwicklung zurückgefallen ist (siehe Grafik unten). Das hat mehrere Ursachen: So haben die USA ihre Position als Anlage-region Nummer eins in den vergangenen Jahren ausgebaut und ziehen Kapital von den Emerging Markets ab. Weiters beschert der Handelsstreit zumindest einen kurzfristigen Dämpfer, denn (noch) sitzen auch hier die Vereinigten Staaten am längeren Ast. Und außerdem sind die Zeiten der BIP-Steigerungsraten im zweistelligen Bereich, wie wir sie früher in China gesehen hatten, vorbei.

WACHSTUM UND JUGEND

Abgeschlagen sind die Emerging Markets somit aber noch lange nicht. Im Gegenteil. Nick Price, Fondsmanager des FF Emerging Markets (Fidelity), erklärt die Vorzüge von China & Co.: „Die relative Attraktivität der Schwellenländer wird hauptsächlich durch hohe langfristige



Der Containerhafen Kwai Chung in Hongkong steht als ein Symbol für die Dynamik Asiens.

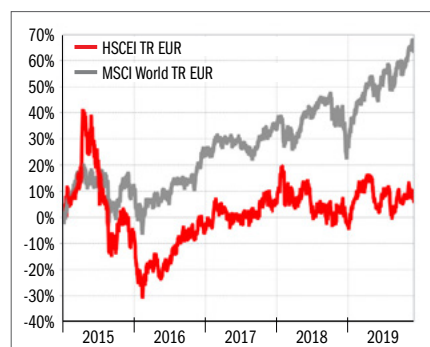
Wirtschaftswachstumsraten, günstige demografische Bedingungen, unreife Märkte, eine Fülle natürlicher Ressourcen und allgemein geringe Verschuldung bestimmt.“ Knüpfen wir beim Stichwort Demografie an: In Industrieländern wie Japan, Deutschland und den USA liegt das Durchschnittsalter der Arbeitnehmer in den hohen Dreißigern bis frühen Vierzigern, im Vergleich zu den hohen Zwanzigern bis frühen Dreißigern in Schwellenländern. Dies bedeutet, dass in den nächsten zehn bis fünfzehn Jahren die Mehrheit der Arbeitnehmer in Industrieländern zunehmend in den Ruhestand tritt und auf Ersparnisse zurückgreift. Price: „Mit einer jungen und wachsenden Bevölkerung sowie Belegschaft

in den aufstrebenden Märkten steigen die Konsum- und Sparquoten. Schwellenländer sind zwar im Hinblick auf den globalen Verbrauch heute relativ klein, weisen jedoch eine sehr geringe Marktdurchdringung auf, sodass das Potenzial höher ist als in den Industrieländern.“

HOHES POTENZIAL

Gary Greenberg, Head of Global Emerging Markets bei Hermes, argumentiert ähnlich: „Die Schwellenländer befinden sich in einem frühen Entwicklungsstadium als die Industrieländer und weisen daher ein höheres Wachstumspotenzial auf. Sie sind in der Lage, Produktivitätssteigerungen durch Urbanisierung, Investitionen in Logistik und Globalisie-

AKTIEN CHINA VS. GLOBAL



Die Hongkong-Shanghai-Index hat gegenüber dem MSCI World Boden gutzumachen.

DIE BESTEN AKTIENFONDS ASIEN EX JAPAN

ISIN	FONDSNAME	VOLUMEN	PERF. 1 J.	3 Jahre	5 Jahre	TER
LU0235996351	UBS (Lux) KSS-Asian Equities	254 Mio. €	21,0%	40,1%	66,1%	2,12%
LU0169518387	JPM Asia Growth	580 Mio. €	17,0%	43,6%	64,2%	1,80%
LU1480990222	LO Funds - Asia High Conviction	454 Mio. €	14,5%	38,4%	63,0%	2,07%
LU0106259558	Schroder ISF Asian Opportunities	5.713 Mio. €	16,0%	37,8%	62,6%	1,86%
LU0048597586	Fidelity Funds - Asia Focus Fund	2.019 Mio. €	16,4%	36,5%	53,3%	1,93%

Quelle: Morningstar Direct, alle Angaben auf Euro-Basis, Stichtzeitpunkt: 04. Dezember 2019

„Langfristig hohe Wirtschaftswachstumsraten und günstige demografische Bedingungen sprechen für Emerging Markets.“

Nick Price, Fidelity



„Langfristig hohe Wirtschaftswachstumsraten und günstige demografische Bedingungen sprechen für Emerging Markets.“
 rung zu erfassen, auch wenn sich Letztere etwas verlangsamt haben.“ Außerdem sind laut dem Experten Schwellenländer-Aktien allgemein günstiger als in anderen Regionen, gegenüber den USA im Besonderen viel billiger. „Im Vergleich zu ihrer eigenen Geschichte liegen die Emerging Markets-Bewertungen im Durchschnitt“, so Greenberg. Hat der Experte auch Länder-Favoriten? „Die wichtigsten Regionen in unserem Portfolio sind die mit Innovationskraft: Indien, China, Korea und Taiwan. In diesen Ländern können Unternehmen sowohl innovative Technologien entwickeln als auch einsetzen. Wir sind in China neutral gewichtet, das Reich der Mitte macht aber immer noch ein Drittel des Portfolios aus. China wächst zwar langsamer als in der Vergangenheit, aber doppelt so schnell wie in den meisten Industrieländern“, so Greenberg.

AKTIEN FÜRS PORTFOLIO

Als attraktive Titel bezeichnet der Hermes-Experte zum Beispiel NMC Health: Ein nächstlicher Gesundheitsdienstleister, der über die Vereinigten Arabischen Emirate hinaus nach Saudi-Arabien und in den Westen expandiert. Greenberg: „Ein gut geführtes Unternehmen mit starkem Wachstum, guter Technologie und einer sehr vernünftigen Bewertung.“ Ebenfalls spannend ist die indische HDFC Bank: „Wir glauben, dass dieses Unternehmen sehr gut gemanagt wird, mit einem konstanten Wachstum von 20 Prozent, sehr geringen Problemkrediten und einem eindrucksvollen Einsatz von Technologie. Auch die lang-

fristigen Wachstumsperspektiven sind stark, vor allem durch die Expansion über indische Metropolen hinaus in die Vororte und kleineren Städte“, analysiert Greenberg. Interessant, auch Nick Price gefällt HDFC: „Das Unternehmen kann auf eine makellose Erfolgsgeschichte zurückblicken, da es im Branchenvergleich stets ein überlegenes Wachstum erzielt hat. Darüber hinaus verfügt HDFC über ein exzellentes Managementteam mit ei-

ner sehr starken Bilanz.“ Anta Sports ist wiederum eine der führenden Sportbekleidungsmarken in China. Price: „Das Unternehmen profitiert von einer positiven Branchendynamik, die von einer starken Nachfrage nach Funktionssportbekleidung und Sportmode geprägt ist.“ Ob also Bank oder Sportartikelhersteller, Asien hat viel zu bieten und sollte zumindest als Beimischung in keinem gut diversifizierten Portfolio fehlen. «

NACHHALTIGKEIT: LICHT UND SCHATTEN

„Was das Nachhaltigkeitsniveau betrifft, schneiden hochentwickelte Industriestaaten besser ab als Schwellenländer, die Emerging Markets machen hier aber Fortschritte“, so Gergely Majoros, Mitglied des Investmentkomitees von Carmignac. So gehe etwa die Bekämpfung der erdrückenden Luftverschmutzung in China in die richtige Richtung. Nachhaltigkeit hat aber viele Facetten, so hat Mexiko eine „Zuckersteuer“ auf die im Land überaus beliebten, ebenso pinksüßen wie ungesunden Softdrinks eingehoben, um die in der Bevölkerung grassierende Fettleibigkeit zu bekämpfen. Auch auf Unternehmensebene kann viel bewegt werden, die brasilianische Petrobrass war früher aufgrund von Korruptionsskandalen Stammgast in den Negativschlagzeilen. Daraufhin wurden die Zügel konzernintern straffer gezogen: „Heute ist das Unternehmen Weltklasse in Sachen Corporate Governance“, urteilt Majoros. Ein gutes Beispiel für Licht und Schatten bietet Indien: Einerseits Hightech-Nation, andererseits ein ökologisches Entwicklungsland. Selbst neben Touristenmagneten wie dem Tadsch Mahal türmen sich Müllberge (siehe Foto). Aber apropos Indien, wie sieht es dort mit Investmentchancen aus? Dazu Gary Greenberg von Hermes: „Das Land hat noch nicht den Status eines mittleren Einkommensniveaus erreicht und ein enormes Potenzial zur Produktivitätssteigerung durch Urbanisierung, Infrastrukturentwicklung und Digitalisierung. Es leidet jedoch unter einem hohen Maß an Korruption und fest verwurzelten Interessen, die den Fortschritt bremsen. Trotzdem ist es langfristig sehr viel versprechend.“



Die Top-Branchen für 2020

Was die Performance der unterschiedlichen Branchen an den Weltbörsen anbelangt, so hat sich dieses Jahr sehr unterschiedlich entwickelt. Erst wurden wegen des um sich greifenden Konjunkturpessimismus defensive Sektoren bevorzugt, doch gegen Jahresende konnten die zyklischen Branchen wieder etwas aufholen.

Wolfgang Regner

Das Auffälligste an der diesjährigen Branchenentwicklung war, dass sich die führenden Sektoren auf einige wenige beschränkten, dass also nur einige Branchen die Weltbörsen anführten. Dazu zählten etwa die Infrastruktur- und die zyklische Konsumbranche, während sich Sektoren wie Energie oder Finanzen als Nachzügler erwiesen.

POTENZIAL BEI GESUNDHEITS-TITEL

Die diesjährige Underperformance des Healthcare-Sektors muss im Kontext der klaren Outperformance des Vorjahres gesehen werden. Da verlor der MCSI World acht Prozent, während der Gesundheitsbereich drei Prozent zulegte. Da die Rezessionswahrscheinlichkeit für 2020 deutlich abgenommen hat, bevorzugten die Investoren heuer zyklische Titel gegenüber den „defensiven“ Gesundheitswerten. Dazu kam die Furcht vor

einem „Medicare for all“-Konzept der demokratischen Kandidaten für die US-Präsidentschaftswahl, obwohl die Wahrscheinlichkeit einer Realisierung eines solchen Plans sehr unwahrscheinlich ist. Trotz positiver Fundamentaldaten – z.B. die Anzahl neu zugelassener Medikamente bzw. Therapien, die steigenden Ausgaben für Gesundheit – liegen die Bewertungen auf einem sehr moderaten Niveau. Large Caps haben ein KGV von nur 12,5, der restliche Healthcare-Sektor liegt bei 15,5. Der Bewertungsabschlag von rund 20 Prozent bei den großen Biotech-Konzernen ist schon erstaunlich, denn die langfristigen Gewinnwachstumsraten für den Biotech-Sektor und den gesamten Gesundheitsbereich werden auf zehn bis elf Prozent p.a. geschätzt – der breite Markt liegt mit 9,5 Prozent zurück und ist höher bewertet. Auf Jahressicht bleibt Healthcare daher ein Outperformer. Besonders stark entwickelten sich US-Large Cap-Pharma-Titel wie Pfizer, Merck & Co., aber vor allem auch Novartis. Den größten Einfluss auf die Bio-Pharma-Industrie werden Big Data und darauf gestützt die Künstliche Intelligenz haben (siehe auch Seite 42).

TECHNOLOGIE: EIN TOP-PERFORMER

Frederic Fayolle, Manager des DWS Technology, zeigt sich optimistisch, was den Sektorausblick für die Technologiebranche anbelangt. „Wir bleiben mittelfristig positiv für diesen Sektor gestimmt, denn hier können wir von Megatrends profitieren, die ungeachtet der Schwankungen bei der Konjunktur der Gesamtwirtschaft weiterhin ihre Wirkung entfalten. Der Wachstums-Hotspot ist die digi-

tale Transformation, also die Digitalisierung immer größerer Bereiche der Wirtschaft. Heute sind Sektoren wie der Einzelhandel, die Medien, das Gesundheitswesen und die Finanzbranche davon betroffen. Unternehmen müssen sich auf ein digitales Geschäftsmodell umstellen, wenn sie nicht ins Hintertreffen und damit in eine Überlebenskrise geraten wollen. Die Digitalisierung macht sektorübergreifende Investments möglich, so z.B. in Unternehmen, die Software as a Service anbieten (SaaS). Solche Compu-

„Trotz hoher Bewertung kommen Anleger an US-Qualitätstiteln auch 2020 nicht vorbei.“

Philipp Vorndran, Flossbach von Storch

ter-Applikationen sind höchst vielseitig einsetzbar – im digitalen Marketing, im Kundenbeziehungs-Management, in der Automatisierung des Vertriebs und in Software für den E-Commerce. Dazu kommen Cloud Services, Big Data-Analysen und Software-Tools für die Künstliche Intelligenz (KI) oder auch für das digitale Bezahlen. Wir erachten Entwicklung von Technologie für die KI als einen Wendepunkt in der digitalen Transformation, da KI eine autonome Intelligenz in die digitale Infrastruktur einbringt und so deren Spielraum deutlich vergrößert. Zudem wird eine immer höhere Anzahl spezieller Halbleiter in früher nicht digitale Produktsegmente eingebaut, wie in Automobile, oder Industrieausrüstung, wovon darauf spezialisierte Chip-Herstel-

BRANCHEN IM CHECK

LIPPER-INDEX	PERFORMANCE		
	YTD 2019	3 Jahre	5 Jahre
Informationstech.	25,2%	54,5%	96,4%
Immobilien Asien-Paz.	21,2%	32,5%	59,0%
Immobilien USA	18,8%	22,1%	52,4%
Verbrauchsgüter	18,2%	27,0%	50,8%
Gesundheitsfürsorge	12,8%	31,4%	47,3%
Gold & Edelmetalle	40,6%	10,9%	47,1%
Immobilien Europa	17,5%	29,8%	47,1%
Finanztitel	14,5%	21,5%	39,9%
Luxusgüter	15,8%	23,1%	39,3%
Industrietitel	15,0%	18,5%	38,9%
Immobilien Global	16,9%	23,2%	38,1%
Werkstoffe	7,5%	12,9%	33,0%
Biotechnologie	10,5%	18,8%	27,6%
Energie	1,6%	-4,7%	-1,8%

Quelle: Lipper IM, alle Angaben auf Euro-Basis, Stichtzeitpunkt: 30.11.2019



ler stark profitieren können. Die Halbleiter-Intensität wird deutlich zunehmen, etwa durch das Wachstum des Internets der Dinge (IoT) oder den Ausbau des superschnellen Internet-Netzwerkes 5G.“ (siehe auch Seite 40).

AUTOMOBILHERSTELLER: CHINA TOP

Überragend ist die Bedeutung des chinesischen Marktes im Automobilsektor. Hier werden aktuell 50 Prozent der weltweit verkauften E-Fahrzeuge ausgeliefert. Viele große Hersteller bieten in Europa bereits E-Autos für das mittlere Preissegment (z.B. Ford Focus, Chevrolet Volt, Nissan Leaf, Volkswagen e-Golf etc.). Das Luxussegment ist mit Modellen von Tesla, Audi, BMW, Mercedes-Benz, Volvo und Jaguar ebenfalls bereits erstaunlich gut bestückt. Schon bald wird es für jede Brieftasche das richtige Modell geben. Einige große deutsche Player haben auch mit E-Automobilen den Sprung nach China geschafft. Da die Innovationskraft der deutschen Hersteller sehr hoch ist, sollten sie den Rückstand aufholen und etwa Marktpionier Tesla in Schach halten können.

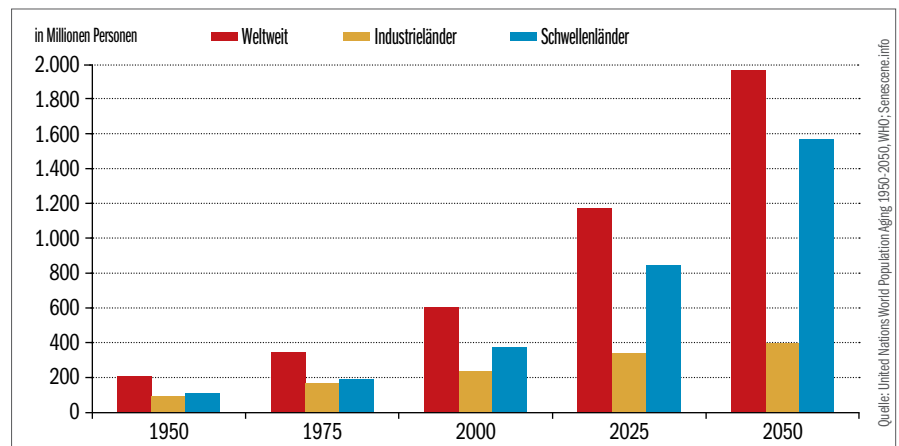
Neben günstigeren Bau- und Betriebskosten machen E-Autos auch mit smarten Lösungen auf sich aufmerksam. So etwa die unter dem Schlagwort „Prosumer“ bekannte Vehicle to Grid (V2G)-Technologie: Wenn ein E-Auto über län-

gere Zeit nicht in Gebrauch ist (z.B., weil es über Nacht geparkt wird), kann der in der Batterie gespeicherte Strom zu einem höheren Preis an das Netz zurückverkauft werden. So ergeben sich zusätzliche Einnahmeströme und Kosteneinsparungen für den produzierenden Verbraucher – den „Prosumer“ (kurz für „Producer-Consumer“). Und nicht zuletzt gibt es schon eine kabellose Lösung fürs Stromtanken. Die Wertschöpfung im Fahrzeugbau wird sich signifikant ändern, weg von mechanischen, hydraulischen Komponenten hin zu mehr Elektronik, getrieben durch Elektrifizierung, automatisiertes Fahren und Vernetzung

der Fahrzeuge. Das Fahrzeug der Zukunft könnte einem mobilen Computer ähneln, die Passagiere können automatisch zum Zielort fahren und die Zeit bis dorthin produktiv nutzen.

Tesla hat in weniger als sechs Monaten eine Fabrik in China errichtet. Dort sollen bis zu 150.000 Fahrzeuge pro Jahr produziert werden. Wer das Rennen im umkämpften E-Auto-Markt in Zukunft machen wird, ist dennoch völlig offen. BMW will bis 2023 25 Modelle mit Elektroantrieb im Programm haben. Elektrofahrzeuge sollen bis 2025 für ein Drittel und bis 2030 für die Hälfte des Absatzvolumens stehen. (siehe auch Seite 46) «

POPULATION ÜBER 60 JAHRE STEIGT KRÄFTIG AN



Die wachsende Bevölkerung in den Emerging Markets und die höhere Lebenserwartung führen zu einer Zunahme an chronischen Krankheiten und steigern die Healthcare Services.

Die Grenze zwischen Hype und Realität

Die Entscheidung von WeWork, seinen geplanten Börsengang abzusagen, wirft die interessante Frage auf, ob Unternehmen aus dem Technologiesektor erneut zu stark gehypt werden. Mark Hawtin's wirft einen Blick auf verhinderte Börsengänge der jüngsten Zeit.

Der gescheiterte Versuch von WeWork, eigene Aktien an die Börse zu bringen, ist ein bedeutender Sieg für den gesunden Menschenverstand über den aktuellen Technologie-Hype. Vielleicht ist es auch ein Hinweis darauf, dass sich die Phase der irrational leichten Kapitalverfügbarkeit möglicherweise ihrem Ende zuneigt. Wir mahnen bereits seit einiger Zeit, dass der Versuch, ein Unternehmen, dessen Geschäftsmodell die gemeinsame Nutzung von Büros ist und das nur einen geringen klar definierbaren technologischen Nutzen bietet, mit einem Preisschild von über 50 Milliarden USD zu versehen, praktisch nicht zu rechtfertigen ist.

Wie bei vielen Hype-Zyklen sorgte die Unterstützung durch sehr glaubwürdige Investoren – Softbank, Jamie Dimon von JPMorgan sowie einige hochkarätige Investmentbanken – für eine Faszination für das Unternehmen,

die den Versuch eines Börsengangs erst ermöglichte. Die gescheiterte Aktienplatzierung an der Börse kam für die Investmentbranche etwas unerwartet, sodass die Bewertung des Unternehmens binnen weniger Wochen von beachtlichen 60 bis 90 Milliarden USD auf unter 15 Milliarden USD sank.

Wir schätzen die Wahrscheinlichkeit, dass das Unternehmen in absehbarer Zeit in eine Insolvenz schlittert, sehr viel höher ein, als dass es je wieder einen signifikanten Wert für Anleger erlangen wird. WeWork weist in seiner Bilanz Verbindlichkeiten in Höhe von 35 Milliarden USD für sehr langfristige, nicht übertragbare Pachtverträge aus, denen auf der Aktivseite kurzfristige Mietverträge gegenüberstehen, die nur geringe garantierte langfristige Umsatzströme bieten.

KONJUNKTURELLE VERLANGSAMUNG

Tatsächlich könnten leichte Anzeichen einer konjunkturellen Verlangsamung oder einer Rezession auf viele Start-ups in der Mieterschaft katastrophale Auswirkungen haben – vergleichbar dem Selektionseffekt strenger Winter auf die Fauna. Nach unserer Einschätzung sind die Aussichten in der Tat düster. Dies würde nicht nur die Investoren treffen, die in früheren Finanzierungsrunden über-

höhte Preise bezahlt haben, sondern auch viele der 15.000 Beschäftigten, die sich Hoffnungen gemacht hatten, durch dieses „Unicorn“ ein Stück des neuen Reichtums zu ergattern. Es ist nicht nur unwahrscheinlich, dass sie dieses Stück vom Kuchen jemals zu Gesicht bekommen werden, sondern viele von ihnen könnten durch die Verkleinerung und die Kostensenkungen, die unvermeidlich anstehen, auch ihren Job verlieren.

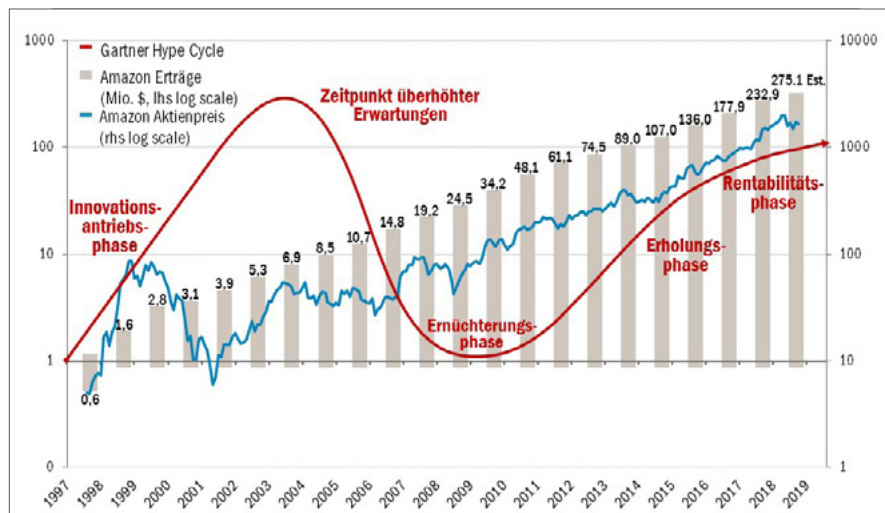
BÖRSENGANG IST KEINE LÖSUNG

Das Beispiel von WeWork verdeutlicht ein sehr viel größeres Problem – nämlich die Frage, was am breiten IPO-Markt für hochkapitalisierte Technologieunternehmen geschehen wird. Wir sind davon überzeugt, dass WeWork die Situation für Unternehmen, die den Schritt vom Privatmarkt an die öffentlichen Märkte wagen, ganz wesentlich verändern wird. Börsen dulden normalerweise keine verlustgenerierenden Unternehmen, da bei diesen die Risiken und der Hype überproportional hoch ausgeprägt sind. Die jüngsten Börsengänge von Uber und Lyft verdeutlichen dies. Ihre Aktienkurse stehen bereits etwas unter Druck, da sich mittlerweile offenbar zeigt, dass ihr Geschäftsmodell zwar (zugegeben) disruptiv ist, sie jedoch offensichtlich nicht die richtige Formel für ein profitables Geschäftsmodell gefunden haben. Nach aktuellen Angaben produziert Uber einen Verlust von rund 1 Milliarde USD pro Quartal (der sich auf 4 Milliarden USD pro Jahr summiert) und das (irrationale) Kapital, das zur Aufrechterhaltung des Betriebs benötigt wird, ist gewaltig.

DÜSTERE AUSSICHTEN

Daher wurde es letzten Endes notwendig, die öffentlichen Märkte anzuzapfen. Ausgehend vom Gartner Hype Cycle als Barometer für alle disruptiven Anlagethemen sind wir davon überzeugt, dass sich die extrem hohen Erwartungen zum Thema „Ridesharing“ bereits auf der Talfahrt befinden. Das Geschäftsmodell weist vermutlich einen Haken auf, da

GARTNER HYPE CYCLE AM BEISPIEL VON AMAZON INC.



Quelle: Gartner, Amazon Inc, per 30 Sept. 2019

(irrationalen) Kapital in erheblicher Menge nötig ist, um den Ausbau des Netzwerks zu finanzieren. Dieses Kapital muss dazu verwendet werden, den Fahrern und Fahrgästen gleichermaßen Anreize zu bieten, die Plattform zu nutzen. Ein Szenario deutet darauf hin, dass die Quadratur des Kreises bei diesem Modell nur dann gelingt, wenn die Fahrerkosten – allenfalls durch den Einsatz von Fahrzeugen, die sich für autonomes Fahren eignen – gesenkt werden. Falls dies zutrifft, muten die kurzfristigen Aussichten für „Ridesharing“-Anbieter nach unserer Einschätzung jedoch düster an.

BEWERTUNG VON TECH-AKTIE

Dies hat allgemeine Folgewirkungen auf die Bewertungen und wir sind daher nicht überrascht, dass viele „Unicorns“ nach dem Börsengang eine schwache Aktienkursentwicklung verzeichnen. Ist beispielsweise Peloton, ein Anbieter von Fitnessgeräten und Club-Mitgliedschaften, tatsächlich 8 Milliarden USD wert? Auch Pinterest besitzt attraktives Potenzial als Anbieter in einem Nischengeschäft; doch ist dessen Bewertung mit 15 Milliarden USD angemessen?

MARKTBEREINIGUNG

Unter dem Strich lautet das Fazit: Sollte sich das weltweite Wirtschaftswachstum verlangsamten, könnte die Phase des billigen und ir-

rational leicht verfügbaren Kapitals enden. Die Folgen könnten sich auf das gesamte System ausdehnen – beginnend mit dem, was die öffentlichen Märkte zu zahlen bereit sind, und die Bewertungen drücken, die bei früheren Kapitalrunden an den Privatmärkten zugrunde gelegt wurden. Die Übertreibungen werden vermutlich verschwinden...

Da wir alle nur Menschen sind, lassen wir uns leicht von einem Hype mitreißen – unabhängig davon, wie erfahren man auch sein mag. Eine alte Börsenweisheit besagt, dass für einen Bären kein Preis zu niedrig und für einen Bullen kein Preis zu hoch ist – selbst die versiertesten Anleger verfallen gelegentlich diesem Schema.

Wie Sir John Templeton einmal sagte, sind die gefährlichsten Worte beim Anlegen: „Dieses Mal ist alles anders.“ Es scheint, als habe die Psychologie sogar die fachkundigsten Anleger dazu gebracht, diese disruptiven Unternehmen zu unterstützen. Nach unserer Einschätzung ist das jedoch ein Irrsinn, der niemals gut endet.

VOM GUTEN DES SCHLECHTEN

WeWork ist nach unserer Einschätzung mit ziemlicher Sicherheit der Katalysator, der in diesem Teil des Marktes die Blase platzen lassen wird. Diese Formen der Übertreibung lassen sich in den technologieorientierten Segmenten des Marktes häufig beobachten.

ZUSAMMENFASSUNG

- » Nach dem geplatzten Börsengang (IPO) ist die Bewertung von WeWork binnen weniger Wochen von 60 bis 90 Milliarden USD auf unter 15 Milliarden USD eingebrochen.
- » Schon vorher hatten Technologieunternehmen wie Uber und Lyft in diesem Jahr bei ihren Börsengängen enttäuscht.
- » Dies könnte ein Signal dafür sein, dass sich die Phase des billigen und irrational leicht verfügbaren Kapitals für sogenannte „Unicorns“ aus dem Technologiesektor ihrem Ende zuneigen könnte.
- » Es ist möglicherweise auch ein Signal dafür, dass sich für Anleger, die im Technologiebereich in der Lage sind, potenzielle Gewinner von Verlierern zu unterscheiden, nun günstige Investitionsmöglichkeiten bieten.



**Mark Hawtin, Investment Director,
GAM Investment Management**

ten. Daher hilft die Fokussierung auf die fundamentale Unternehmensbewertung mittels Discounted-Cashflow-Modellen, nicht abzuheben und mit beiden Beinen fest auf dem Boden zu bleiben. Dies ermöglicht darüber hinaus, einen Rahmen zur Ermittlung der Gewinner und Verlierer im Technologiebereich festzulegen, die interessante Anlagemöglichkeiten für Long- und Short-Positionen bieten. Angesichts der demnächst wohl zu Ende gehenden zehnjährigen Hausse und des wegen der Irrationalität in bestimmten Teilen des Marktes bestehenden Risikos sind wir davon überzeugt, dass Anlegern, die es verstehen, die Polarisierung zwischen Rationalität und Irrationalität sowie zwischen den Gewinnern und Verlierern im Technologiebereich auszunutzen, attraktive Anlageerträge winken.

KONTAKT:

GAM (Luxembourg) S.A. Austria Branch
Gerald Pistracher, Client Director

T: +43 / 1 / 253 00 25-195 E: gerald.pistracher@gam.com

www.gam.com

Disclaimer: Die Angaben in diesem Dokument dienen lediglich zum Zwecke der Information und stellen keine Anlageberatung dar. Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen und Einschätzungen können sich ändern und geben die Ansicht von GAM unter den derzeitigen Konjunkturbedingungen wieder. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Angaben wird keine Haftung übernommen. Die in diesem Dokument erwähnten Finanzinstrumente dienen lediglich zur Veranschaulichung. Sie sollten nicht als Direktangebot, Anlageempfehlung oder Anlageberatung betrachtet werden. Die vergangene Performance ist kein Indikator für die laufende oder künftige Wertentwicklung.

Ein Multi-Mega-Trend

Unternehmen müssen sich auf ein digitales Geschäftsmodell umstellen, wenn sie nicht in eine Überlebenskrise geraten wollen. Somit ist die digitale Transformation ein strategisches Muss. Denn damit können Firmen ihre Effizienz steigern und sich flexibler in ihren Kundenbeziehungen aufstellen.

Wolfgang Regner

Die Technologiebranche gehörte 2019 zu jenen Sektoren mit der besten Performance. Zwar haben sich nicht nur die sogenannten FAANG-Aktien (Facebook, Apple, Amazon, Netflix und Google) gut entwickelt, doch das Interesse ist stark auf diese Sub-Segmente fokussiert. Richard Clode, Portfoliomanager im Global Technology Team bei Janus Henderson Investors, gibt eine Einschätzung des Hightech-Sektors: „Die Megatrends im Technologiesektor

sind: Transformation der Wirtschaft hin zu internetbasierten Modellen, Digitalisierung des Zahlungsverkehrs, die Infrastruktur der nächsten Generation (5G) und Künstliche Intelligenz. Innerhalb dieser langfristigen Mega-Trends gibt es zahlreiche Subtrends, die sich in unterschiedlichen Phasen der Reife und damit des Wachstums befinden. So umfasst der Bereich Internet-Transformation zum Beispiel Online-Werbung und E-Commerce, die sich bereits in einem fortgeschrittenen Entwicklungsstadium befinden, während Online Dating, Streaming und Ride Hailing noch in einer früheren Entwicklungsphase sind und entsprechend schneller wachsen. Beim Trend zur Digitalisierung des Zahlungsverkehrs reicht das Investmentuniversum von Visa und Mastercard bis zu Fintechs. Der Trend Infrastruktur der nächsten Generation hat sich von der Entstehung der Public Cloud vor einigen Jahren bis zu 5G heute entwickelt. Als jüngster Megatrend zeichnet sich Künstliche Intelligenz ab. Bei KI handelt es sich um eine Technologie mit sehr breiter Wirkung, z.B. bei der Verarbeitung natürlicher Sprache und der Bilderkennung sowie beim autonomen Fahren. Technologien wie Blockchain und Quantencomputer sind auf kurze Sicht über-

bewertet und bieten keine Chancen, in die es sich zu investieren lohnt.“

WEITERE OUTPERFORMANCE

Unter den zehn Firmen mit den höchsten F&E-Ausgaben weltweit finden sich sieben Technologieunternehmen. Sie betreiben entweder Plattformen, die von Megatrends profitieren, oder produzieren Halbleiter, die diese Technologien ermöglichen. Derzeit liegt ein großer Schwerpunkt auf der KI, insbesondere in der Verarbeitung natürlicher Sprache und der Bilderkennung. Deep Learning hat zu großen Durchbrüchen in beiden Technologien geführt. Daraus gingen Amazon Alexa und Google Home hervor (beides bedeutende Verbesserungen gegenüber Apples Siri), deren Technologie nun in komplexeren KI-Engines zur Gesprächsführung wie Google Duplex und professionellen KI-Chatbots eingesetzt wird. Sie können menschliche Funktionen in Kundenservice und Gastronomie ersetzen.

Auf der Seite der Bildverarbeitung ermöglichen uns die jüngsten Durchbrüche, dass wir nun in der Lage sind, anhand der Bilddaten zu „sehen“, was in einer Videodatei enthalten ist, anstatt uns auf die Beschreibung im Header zu verlassen. Das kann genutzt werden, um Videostreams intelligenter zu machen

CHINA: AUFSTIEG ZUM WELTMARKTFÜHRER

Was chinesische Tech-Player anbelangt, so sind diese vor allem in Bereichen wie mobile Applikationen für Konsumenten und digitales Bezahlen sehr stark. Allerdings liegen sie in Bereichen wie Software, Halbleiter und deren Ausrüstung noch klar hinter den US-Konkurrenten. Das Ziel, der globale Leader bei KI zu werden, wird von dem geringen Datenschutz und den dadurch riesigen Mengen an verfügbaren Daten erst möglich gemacht. „Ich habe viele chinesische Technologieunternehmen kennen gelernt, aber nur drei Unternehmen von Weltrang getroffen: Tencent, Alibaba und Huawei. Diese drei sind globale Giganten, die in ihren jeweiligen Bereichen führend sind und Ökosysteme geschaffen haben, die weltweit konkurrenzlos sind – sei es die HiSilicon-Halbleiterdivision von Huawei, das WeChat-Superapp-Ökosystem, um das Facebook Tencent beneidet; oder Alipay, das Alibaba ermöglicht, den Kreis mit dem Verbraucher zu schließen“, erklärt Richard Clode.

DIE BESTEN AKTIENFONDS TECHNOLOGIE

ISIN	FONDSNAME	VOLUMEN	PERF. 1 J.	3 Jahre	5 Jahre	TER
IE0030772275	Polar Capital Global Technology	3.090 Mio. €	26,2%	91,9%	165,2%	1,75%
LU0099574567	Fidelity Funds - Global Technology	4.901 Mio. €	31,9%	75,1%	157,6%	1,90%
LU0056508442	BGF World Technology	3.693 Mio. €	32,6%	100,7%	157,2%	1,82%
LU0302296495	DNB Fund Technology	841 Mio. €	20,6%	68,9%	146,2%	2,85%
IE0009356076	Janus Henderson Global Technology	165 Mio. €	30,1%	82,8%	145,2%	2,56%

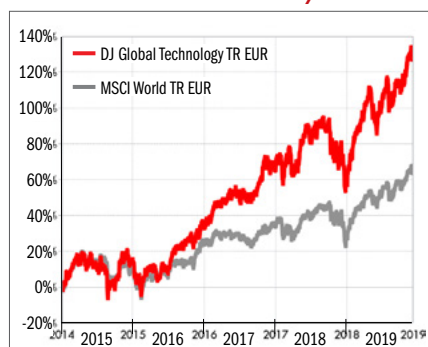
Quelle: Morningstar Direct, alle Angaben auf Euro-Basis, Stichtzeitpunkt: 04. Dezember 2019

und eröffnet weitreichende Anwendungsfelder: von den heutigen Fahrassistenzsystemen über Sendungsverfolgung und Kameraüberwachung bis hin zu letztendlich autonomem Fahren und intelligenten Robotern. Der Punkt ist: der Return on Investment erfolgt viel schneller als in der Vergangenheit. All die Arbeit und die Billionen Dollar, die in den letzten 20 Jahren darauf verwendet wurden, die halbe Welt mit einem Smartphone online zu bringen, Zahlungen zu digitalisieren und die Cloud aufzubauen, führen nun dazu, dass neue Dienste schneller und billiger auf eine Milliarde Nutzer ausgeweitet werden können.

DISRUPTIVE SUB-TRENDS

„Das erzeugt einen Kreislauf, der sich immer weiter selbst verstärkt, denn die großen Technologieunternehmen generieren riesige Gewinne, die sie in mehr Forschung und Entwicklung investieren, aus der wiederum neue Produkte und Dienstleistungen hervorgehen, die wir alle kaufen wollen. Das führt zu einer Reihe disruptiver Trends, die ganze Branchen umkrempeln. „Bei den Fin-techs setzen wir auf die beiden disruptivsten Unternehmen weltweit, Tencent und Alibaba“, schließt Richard Clode. «

AKTIEN TECHNOLOGIE/GLOBAL



Der technologische Fortschritt schlägt sich in überproportionalen Kurssteigerungen nieder.



Die 5G-Netzwerktechnologie wird dem Smartphone-Geschäft einen Wachstumsschub verleihen. In wenigen Jahren soll es 645 Millionen neue 5G-Nutzer geben.

INTERVIEW

Mikko Ripatti, Senior Client Portfoliomanager, DNB Technology

Welches sind die wachstumsstärksten Trends in der Technologiebranche?

Da gibt es einige, z.B. Big Data in der Cloud, autonom fahrende Automobile, Automation und Robotik etc. Die aktuell interessanteste Entwicklung ist der Ausbau des superschnellen Internet, die 5G-Netzwerke. Mit 3G begann das Web-Browsing auf mobilen Endgeräten, mit 4G das Video-Streaming. Ericsson rechnet mit bereits zwölf Millionen 5G-Nutzern Ende 2019 weltweit, Ende 2020 sollen es schon 84 Millionen sein. Diese Nutzer benötigen natürlich ein 5G-kompatibles Handy. Noch weitere zwei Jahre, und es werden schon 645 Millionen weltweite 5G-Nutzer sein.

Nennen Sie drei disruptive Trends, die Sie in Ihrem Fonds umsetzen.

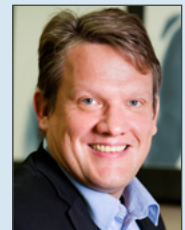
Was 5G anbelangt, so haben wir zuletzt unsere Exposure bei europäischen Telekomprovidern ausgebaut. Nicht, weil wir besonders optimistisch wären, was den kurzfristigen Umsatzschub durch 5G anbelangt, sondern weil wir eine Welle der Konsolidierung erwarten. Derzeit gibt es in fast allen mobilen Endmärkten in Europa nur vier führende Netzwerkprovider. Im Vergleich damit hat China „1,5“ Provider (nach dem Netzwerk-Sharing-Abkommen zwischen China Telecom und China Unicom).

In den USA sind es nach der Fusion zwischen Sprint und T-Mobile nur drei. Das könnte die Richtung vorgeben.

Um mit den Untergewichtungen zu beginnen: Die Technologie-Sub-Segmente Software und Halbleiter sind zum Teil schon sehr hoch bewertet.

Wo sind Sie übergewichtet?

Übergewichtet sind wir in den Bereichen Telekom-Services und Medien & Entertainment. In letzterem Segment setzen wir auf Internet-Gaming-Anbieter wie Square Enix. Denn der Internetspiele-Markt befindet sich in einer Transformation. Der digitale Vertrieb ermöglicht bis zu 30 Prozent höhere Verkaufspreise und entsprechend höhere Gewinnmargen. Die kombinierbare System-Architektur zwischen PCs und Konsolen reduziert die Plattform-Portierungskosten. Aufgrund der Kompatibilität der neuen mit den alten Konsolen wird das Wachstum bei Konsolenspielen zu einem langfristigen Trend und nicht mehr zu einem zyklischen Phänomen. Zudem könnte die Streaming-Technologie den adressierbaren Markt deutlich ausbauen.



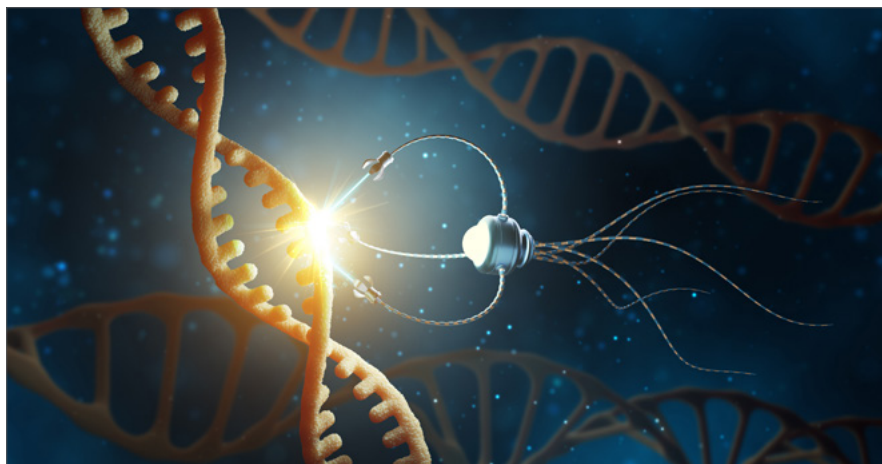
Mitten im Innovationsschub

Die Biotechnologie war zuletzt bei den Underperformern zu finden. Doch nun ist eine Renaissance im Gang. Vor allem das im dritten Quartal stark gefallene Mid- und Small Cap-Segment sollte von der laufenden Erholung profitieren – gestützt auf zahlreiche Neuentwicklungen innovativer Medikamente.

Wolfgang Regner

Ein positives regulatorisches Umfeld sowie die anhaltenden Übernahmeaktivitäten (M&A) haben den Biotech-Sektor zuletzt unterstützt. Gerade bei der Erforschung neuartiger Therapien liegt der Sektor der kleinen und mittelgroßen Biotech-Unternehmen klar in Führung. Der Anteil des Segments bei der Entwicklung neuartiger Medikamente in spätklinischen Testphasen liegt bei fast 75 Prozent. Auch das Wachstum bei solchen Präparaten liegt hier bei sieben Prozent pro Jahr, gegenüber nur einem Prozent bei den Large Cap Biotech-Konzernen.

Dank ihrer hohen Innovationskraft erzielt die Biotech-Industrie ein jährliches Wachstum, das das der Pharmabranche klar übertrifft. Neue Entwicklungen wie Geneditierungs- oder mRNA-basierte Medikamente sind auf dem Vormarsch. Mit Hilfe der CRISPR/Cas Technologie können Gendefekte repariert werden. Das Einsatzgebiet ist noch auf organspezifische Erbkrankheiten begrenzt, bei denen oft nur eine oder weni-



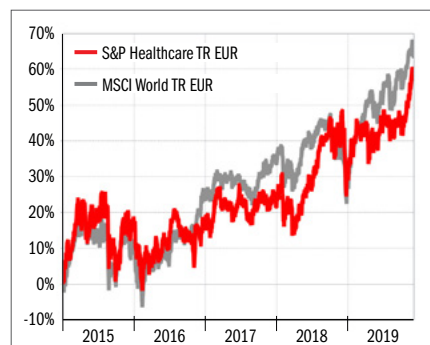
Mittels „Genschere“ lassen sich spezifisch krankmachende DNA-Abschnitte herauschneiden.

ge Kopien eines Gens vorliegen – Hämophilie, Blutkrebs und seltene Erberkrankungen sind als Therapiefelder denkbar. Der Vektor wird dabei entweder direkt in das Zielgewebe injiziert, um dort in Zellen, in denen der Gendefekt vorliegt, einzudringen. Oder das Einschleusen des Erbguts erfolgt extrakorporal, indem Patienten defekte Zellen (z.B. T-Zellen bei der CAR-T Therapie) entnommen werden, im Labor mit dem intakten Gen transformiert und wieder in den Körper eingebracht werden. Letztere Technologie hat teils spektakuläre Erfolge in der Therapie einiger Krebsformen erzielt.

INVESTOREN SKEPTISCH

Ein Hauptgrund für die Zurückhaltung der Investoren liegt in den kontroversen Diskussionen um die Preisgestaltung. Viele der neuen Therapien sind personalisiert auf eine kleine Patientengruppe konzentriert, was zu hohen Kosten führt. Allerdings liegen die Preissteigerungen für Medikamente in den USA mittlerweile auf dem Niveau der Inflation für die Gesamtwirtschaft, während sie vor Jahren noch im zweistelligen Prozentbereich lagen. Niedrigere Preissteigerungsprognosen drücken auf den Wert der Pipelines an neuen Medikamenten.

AKTIEN GESUNDHEIT



Seit etwa drei Jahren hinken Healthcare-Aktien dem Gesamtmarkt etwas hinterher.

DIE BESTEN AKTIENFONDS GESUNDHEIT/BIOTECH

ISIN	FONDSNAME	VOLUMEN	PERF. 1 J.	3 Jahre	5 Jahre	TER
LU0415391431	Bellevue BB Adamant Medtech&Services	957 Mio. €	17,3%	76,5%	110,0%	2,27%
IE00B3XLHR60	Polar Capital Biotechnology	509 Mio. €	14,4%	44,8%	85,0%	2,07%
LU0058720904	AB SICAV I-International Health Care	674 Mio. €	12,3%	49,2%	75,5%	2,06%
LU0122379950	BGF World Healthscience	4.905 Mio. €	14,9%	48,6%	66,9%	1,82%
LU0108459040	Candriam Equities L Biotechnology	1.702 Mio. €	23,6%	38,0%	46,1%	1,86%

Quelle: Morningstar Direct, alle Angaben auf Euro-Basis, Stichtzeitpunkt: 04. Dezember 2019

Damit ist das Argument überhöhter Preise bis auf wenige Einzelfälle nicht mehr stichhaltig. Weiters soll die Leistbarkeit neuartiger Therapien für Patienten verbessert werden – durch Wiedereinführung von Rabatt-Systemen und Maximalgrenzen für Selbstzahler ohne Versicherung. Und schließlich sollen die Preisunterschiede für gleiche Medikamente zwischen dem US-Gesundheitsmarkt und ausländischen Märkten reduziert werden. Damit sollten die Streitigkeiten um die Preisgestaltung im kommenden Jahr abflauen und den Fokus auf eine gute Versorgung der Patienten mit neuartigen Therapien richten. Das geplante teure Medicare-for-All-Programm dürfte aber vom Tisch sein.

SPEKTAKULÄRE INNOVATIONEN

Besondere Aufmerksamkeit erregen neue Durchbrüche in der Therapie von bisher unbehandelbaren Erkrankungen. Besonders im Fokus steht etwa die Behandlung der amyotrophe Lateralsklerose (ALS), einer progressiven neurodegenerativen Erkrankung des motorischen Nervensystems. Die Degenerierung der Motoneurone in Gehirn und Rückenmark führt zu einem erhöhten Muskeltonus (spastische Lähmung) sowie in weiterer Folge zu Muskelschwund. Die Erkrankung ist sehr selten. Von 100.000 Menschen erkranken pro Jahr etwa ein bis drei neu – daher ist die erste dagegen entwickelte Therapie auch sehr teuer. Die Lebenserwartung ohne Therapie liegt bei nur drei bis fünf Jahren, doch es gibt auch Ausnahmen. Die bekannteste war der berühmte Physiker Stephen Hawking, bei dem die Krankheit bereits

mit 22 Jahren ausbrach, aber nur langsam voranschritt, sodass Hawking 55 Jahre lang nach seiner Diagnose am Leben blieb. Weltweit gibt es 200.000 ALS-Patienten, 15.000 davon in den USA. Jedes Jahr gibt es hier 6000 Neuerkrankungen.

» Bei der Gentherapie können inaktivierte Viren die heilende DNA zielgerichtet in den Körper einschleusen. «

Maurizio Bernasconi, Bellevue AM

mit 22 Jahren ausbrach, aber nur langsam voranschritt, sodass Hawking 55 Jahre lang nach seiner Diagnose am Leben blieb. Weltweit gibt es 200.000 ALS-Patienten, 15.000 davon in den USA. Jedes Jahr gibt es hier 6000 Neuerkrankungen. Eine heilende Therapie gibt es nicht, doch einige hoffnungsvolle Behandlungsansätze. Die Kosten pro Patient in den USA liegen bei durchschnittlich 70.000 Dollar. Derzeit gibt es Fortschritte in der Entwicklung einer Gentherapie, die zielgerichtet auf bestimmte

Genabschnitte einwirken und deren Expression verändern oder die Gene vollständig abschalten.

Bei einer Gentherapie kommen unterschiedliche Verabreichungstechnologien zum Einsatz, etwa bestimmte Viren, die ein fehlendes Gen im Körper des Patienten zielgerichtet ersetzen oder ein krank machendes Gen inaktivieren. Zuletzt erzielten diese Methoden bei einer Unterart der ALS, der spinalen Muskelatrophie (SMA), die vor allem Kinder betrifft, ermutigende Erfolge. Ursache ist eine Mutation eines einzigen Gens. Seit 2017 ist die erste Therapie mittels ASOs, entwickelt von Biogen und Ionis (Spinraza), in den USA zugelassen. 2019 wurde in den USA Novartis' Gentherapie Zolgensma zugelassen. Beide Therapien können große Erfolge verzeichnen, so können Patienten fünf Jahre nach Therapiebeginn immer noch sitzen, stehen »

GENTHERAPIE: HEILUNG MIT DER GENSCHERE

» CRISPR: Abschaltung von Genen

Das CRISPR/Cas-System ist ein Mechanismus, der u.a. Resistenz gegen das Eindringen fremden Erbguts (Viren) eingesetzt werden kann. Die fremden DNA-Abschnitte lassen sich mit diesem Mechanismus gezielt aus- bzw. zuschneiden und verändern (Genome Editing).

» RNAi: Therapien auf genetischer Ebene

Diese Technologie dient der zielgerichteten Abschaltung von Genen. Die RNA-Interferenz (RNAi) beruht auf einer Wechselwirkung kurzer Stücke von Ribonukleinsäure (RNA) mit der Erbinformation-übertragenden mRNA (Boten-RNA) unter Beteiligung mehrerer Enzymkomplexe. Als Folge wird die mRNA in mehrere Bruchstücke gespalten, die zu übertragende Information zerstört und die Produktion eines fehlerhaften Proteins verhindert.

» mRNA-Blockade: Stopp der Produktion fehlerhafter Proteine

Messenger- oder auch Boten-RNA ist eine Kopie einer spezifischen DNA-Sequenz, die als Transkript für ein bestimmtes Protein dient. mRNA kann durch Anlagerung komplementärer Genabschnitte blockiert und damit die Produktion pathogener Proteine verhindert werden.

INTERVIEW | Maurizio Bernasconi, Management Team der BB Biotech AG



Ist die Underperformance des Biotech-Sektors gerechtfertigt?

Der Biotech-Sektor befindet sich auf Augenhöhe mit Big-Pharma, was die

Anzahl der Produktzulassungen betrifft. Ungefähr die Hälfte aller in 2018 durch die amerikanische Behörde FDA zugelassenen Medikamente stammen von Biotech-Unternehmen, und das obwohl sie weniger Kapital für F&E zur Verfügung haben. Die Hotspots des Wachstums sind in den Therapiebereichen Krebs- und Herz-Kreislauf-Erkrankungen zu finden. Technologien wie RNAi (RNA-Interferenz) oder Gentherapie zeigen große Fortschritte.

Welche klinischen Tests stehen an?

Im neuen Jahr stehen kommerzielle und klinische Meilensteine an: Vertex wird Trikafta auf den Markt bringen, das kürzlich zugelassen wurde und mit dem 90 Prozent aller Mukoviszidose-Patienten behandelt werden könnten. Wichtige klinische Daten erwarten wir betreffend Efgartigimod, Argenxs am weitesten fortgeschrittenen Präparat für Patienten mit der schweren Autoimmunerkrankung Myasthenia Gravis (Muskelschwäche durch eine gestörte Signalübertragung zwischen Nerv und Muskel). Ebenfalls spannend werden die Fortschritte des in der Phase III befindlichen Medikaments Mavacamten von Myokardia sein. Es soll als erstes Medikament gegen Kardiomyopathie, einer Erkrankung, bei der sich die Struktur des Herzmuskels verändert, wirken. Bis jetzt kann dies nur durch eine Operation am offenen Herzen behoben werden.

oder gehen. Die Kosten sind allerdings enorm. Spinraza kostet 750.000 Dollar im ersten Behandlungsjahr und 350.000 in den folgenden. 2018 lag der Gesamturnsatz mit Spinraza bei 1,8 Milliarden Dollar. Der Preis von Zolgensma liegt bei 2,1 Millionen Dollar für die einzig notwendige Infusion, auf zehn Jahre gesehen ist das aber nur die Hälfte der Kosten für Spinraza, das lebenslanglich verabreicht werden muss.

DIGITAL HEALTH

Auch das Phänomen „Digital Health“ hat eine rosige Zukunft vor sich, denn es hat die Kraft, die ansteigende Kostenkurve für Healthcare-Services umzukehren. Dabei kommen neue Technologien wie Robotics, Künstliche Intelligenz (KI) sowie digitale und mobile Vernetzung zum Einsatz. Teladoc Health kooperiert mit den größten Gesundheitsdienstleistern der Welt mit dem Ziel, die ersten virtuellen Services anzubieten.

In China entlastet ein Service der größten Versicherung des Landes, Ping An, nämlich Ping An Good Doctor, das noch unterentwickelte Gesundheitswesen. Dabei werden Online-Arztbesuche bei insgesamt 6000 Medizinerern ermöglicht. Teladoc verlangt nur 45 Dollar pro

virtuellem Arztbesuch. Global Market Insights schätzt, dass der globale Markt für Telemedizin sich bis 2025 verdreifachen wird und dann ein Volumen von 130 Milliarden Dollar haben könnte. Kliniken beeilen sich, eigene digitale Plattformen aufzusetzen, eine Art von innerer Disruption. So könnten in Deutschland rund 30 Prozent der Ambulanzpatienten via Telemedizin behandelt werden. Vocera Communications lancierte vor

„Digitale Healthcare-Services in Echtzeit können teure Doppel-Befundungen verhindern.“

Stefan Blum, Bellevue AM

Kurzem einen „wearable“ Smart Badge, der über 150 Patientenüberwachungssysteme integriert und im Notfall lebenswichtige Daten den Ärzten zur Verfügung stellt und auch Alarmsignale weiterleitet. Ada, eine Gratis-App, benützt KI/deep learning-Systeme, um anhand der ständig wachsenden Datenbasis die wahrscheinlichste Diagnose zu stellen, auf der Grundlage zielgerichteter Fragen an Patienten. Das ist besser als oft irreführende Google-Suchanfragen. «

MEDTECH: KÜNSTLICHE BAUCHSPEICHELDRÜSE

Große Fortschritte gibt es im Bereich des Diabetesmanagements, zum Beispiel die Insulinpumpe Tandem t:slim X2 von Tandem Diabetes oder das Advanced Hybrid Closed Loop-System von Medtronic. Die „künstliche“ Bauchspeicheldrüse besteht aus einem Sensor zur kontinuierlichen Glukosemessung (CGM) im Unterhautfettgewebe, einer Insulinpumpe sowie einem Computerprogramm, das die Steuerung der Insulinpumpe übernimmt. Alle Geräte kommunizieren über Funk. Die US-Zulassung der von Insulet entwickelten schlauchlosen Insulinpumpe Omnipod Horizon, einer Einwegpumpe, die direkt auf der Haut getragen wird, steht bevor. Die

Produkte adressieren einen Markt, dessen Marktvolumen bis 2023 zehn Milliarden Dollar überschreiten wird. Glukosesensoren werden dabei im Zeitraum 2017 bis 2023 mit jährlichen Wachstumsraten von 23 Prozent auf sieben Milliarden Dollar die etwas größere Dynamik bei deutlich höheren Umsatzvolumina aufweisen. Abbott und Dexcom sollen dabei die höchsten Umsätze erzielen, gefolgt von Medtronic. „Bei den Insulinpumpen und Hybrid Closed Loop-Systemen gehen wir davon aus, dass Insulet und Tandem Diabetes ab 2021 Marktanteile von Medtronic gewinnen werden“, erklärt BB-Medtech-Experte Stefan Blum.

Investieren in Gesundheit: Expertise ist gefragt

Aktien aus dem Gesundheitssektor bieten sich aufgrund ihrer hohen Diversifikation und der guten langfristigen Ertragsaussichten für ein spezifisches Investment an. Die komplexe und sich stets dynamisch verändernde Struktur dieser riesigen Branche erfordert unserer Überzeugung nach jedoch einen aktiven Managementansatz sowie umfassende Ressourcen.

Drei Kräfte dominieren den Wandel im Gesundheitswesen: Innovation, Preisstrukturen und Politik. Diese Kräfte wirken jedoch oft gegenläufig und erschweren die Investitionsaussichten für ein Produkt oder Unternehmen. Werden die Menschen für eine revolutionäre Behandlung mehr bezahlen, wenn die Versicherung die Kosten nicht übernimmt? Ist es wahrscheinlich, dass eine Regierung sinnvolle Subventionen für eine neue Diagnose-technologie bereitstellen wird? Sind die aktuellen Preise langfristig nachhaltig?

Trotz dieser Herausforderungen finden wir immer wieder Aktien, von denen wir glauben, dass sie solide Quellen für Anlageerträge bilden. Um sie zu identifizieren machen wir jedoch keine Vorhersagen über Arzneimittelstudien, das gelingt selbst den besten Wissenschaftlern nicht. Stattdessen entwickeln wir ein klares Bild davon, wie sich Innovation,

Preisgestaltung und politische Dynamik auf Profitabilität und Wachstum eines Unternehmens auswirken könnten.

INNOVATION ALLEINE GARANTIERT NOCH KEINEN WIRTSCHAFTLICHEN ERFOLG

Dennoch sind Innovationen nicht immer wirtschaftlich sinnvoll. Das Verständnis von effektiver Preisfindung ist entscheidend für die Beurteilung des Ertragspotenzials eines Unternehmens. Denn Innovation führt tendenziell zu steigenden Preisen. So ist beispielsweise Mylans Autoinjektor EpiPen ein beliebtes Produkt, das bei extremen allergischen Reaktionen den Tod verhindern kann. Der Preis hat sich jedoch seit Mai 2007 mehr als versechsfacht. Ist das nachhaltig? Hochpreisige Produkte könnten sich als Achillesferse eines Unternehmens erweisen, wenn der Preis durch Marktdynamik oder politische Entscheidungen nach unten gedrückt wird.

Die Gesundheitspolitik in den wichtigen Märkten ist mitentscheidend für den Unternehmenserfolg. Weltweit spüren die Gesundheitssysteme die Belastung durch steigende Kosten. Wir sind daher vorsichtig bei Unternehmen, die Umsatzsteigerungen auf Kosten der Profitabilität verfolgen. Auch Unternehmen, die auf einen einzigen erfolgreichen Medikamententest angewiesen sind, um das zukünftige Wachstum voranzutreiben, sollten



Vinay Thapar, Portfoliomanager, AllianceBernstein

aus unserer Sicht mit äußerster Vorsicht behandelt werden.

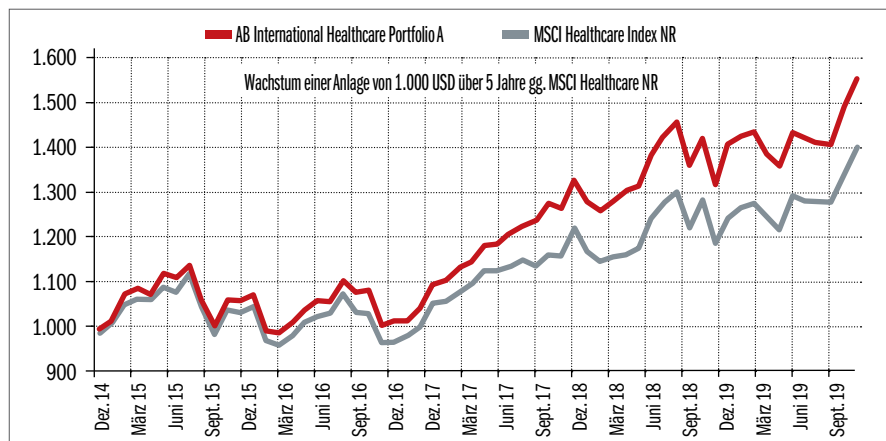
Intuitive Surgical ist ein gutes Beispiel für ein Unternehmen, das nach unseren Kriterien zu Recht hoch bewertet wird. Das Unternehmen ist führend in der Medizinrobotik und verfügt über bewährte Technologien in einer Branche mit hohen Eintrittsbarrieren für Wettbewerber. Intuitive Surgical verfügt über die finanziellen Mittel, um seine Expansion in neue, lukrative Bereiche selbst zu finanzieren.

Im Gegensatz dazu sind wir der Meinung, dass Arzneimittelvertriebe und Krankenhäuser oft problematisch sind. Die Preismodelle der Pharmavertriebe basieren auf dem Warenwert, anstatt wie sonst üblich auf Größe, Gewicht und Entfernung. Auch die Krankenhäuser stehen unter Druck, da viele neue Behandlungen ambulant möglich sind.

Effektive Investments in Gesundheitsaktien erfordern weniger wissenschaftliche Einblicke als vielmehr einen disziplinierten Anlageprozess für den langfristigen Erfolg. Wir nutzen unsere Erfahrung und unsere umfangreichen Researchkapazitäten, um täglich aufs Neue für unsere Anleger zu arbeiten.

www.alliancebernstein.com

AB INTERNATIONAL HEALTHCARE PORTFOLIO



Quelle: AB und MSCI per 30.11.2019

Historische Performance ist kein Indikator für zukünftige Erträge. Die hierin von AB geäußerten Ansichten und Meinungen sind als Werbung zu verstehen. Sie richten sich an professionelle Kunden, basieren auf unseren internen Prognosen und können sich jederzeit ohne Ankündigung ändern. Anlagen in den Fonds bergen bestimmte Risiken. Die Anlageerträge und der Kapitalwert des Fonds sind Schwankungen unterworfen und Kunden können unter Umständen ihr eingesetztes Kapital nicht vollständig zurück erhalten. Die wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) und der Verkaufsprospekt des betreffenden Fonds sind kostenfrei und in deutscher Sprache auf www.alliancebernstein.com oder kostenfrei in Papierform bei der Informationsstelle UniCredit Bank Austria AG, Rothschildplatz 1, 1020 Wien, erhältlich.

Im Bann der E-Mobilität

Die Automobilindustrie steckt in der größten Transformation ihrer Geschichte. Um die CO₂-Vorgaben zu erreichen und Strafen zu vermeiden, müssen die Hersteller den Anteil von Elektrofahrzeugen an ihren Flotten deutlich erhöhen. Das erfordert gigantische Investitionen – mit ungewissem Erfolg.

Wolfgang Regner

Die VW-Premiumtochter Audi investiert 37 Milliarden Euro in Zukunftsgeschäfte, zwölf Milliarden allein in die E-Mobilität. Damit geht Audi ins Rennen mit dem Elektroautobauer Tesla und den alten Rivalen BMW und Mercedes. Der Mutterkonzern hatte bereits Mitte November den Rahmen gesteckt: Volkswagen will in den kommenden fünf Jahren knapp 60 Milliarden Euro in klimaschonende Antriebe, selbstfahrende Autos und die Digitalisierung stecken. Der deutsche „Autopapst“, Ferdinand Dudenhöffer, sieht VW in der Pole-Position. Dennoch rechnet er mit verstärkten Kooperationen – etwa zwischen Daimler und seinen chinesischen Aktionären Geely (Anteil über zehn Prozent) und BAIC. BMW seinerseits betreibt eine Allianz mit Brilliance Motors. Mit Google, Apple oder Uber sind neue



Konkurrenten erwachsen. Diese verfügen über hohe Finanzreserven und drängen mit neuen Konzepten auf den Mobilitätsmarkt.

TOYOTA: MIT CHINESEN AUF DER ÜBERHOLSPUR

Auch die Japaner spüren den zunehmenden Druck der Branche. Dennoch liefern sie starke Zahlen ab: Von Juni bis September kletterte der operative Ge-

winn von Toyota zweistellig auf rund 5,5 Milliarden Euro. Toyota erzielte eine für einen Massenhersteller hohe operative Marge von 9,2 Prozent. Fantasie kommt vor allem aus dem Segment mit alternativen Antriebsformen. Zusammen mit dem chinesischen Hersteller BYD (Weltmarktführer bei E-Bussen) wollen die Japaner Limousinen und SUVs entwickeln und produzieren. Noch vor 2025 soll mehr als die Hälfte der Autos einen Elektroantrieb haben – fünf Jahre früher als zunächst geplant.

Credit Suisse-Analysten sehen auch VW auf der Überholspur. Und das, obwohl die Wolfsburger angesichts der sich eintrübenden Weltkonjunktur und der hohen Investitionen in die Elektromobilität die mittelfristige Wachstumsprognose gesenkt haben. Allerdings soll der Betriebsgewinn 2020 im Vergleich zu 2016 immer noch um 25 Prozent zulegen (statt um 30 Prozent). Als positive Treiber für den Gewinn könnten sich neue Produkte in den USA (insbesondere neue Sportfahrzeuge) und Kosteneinsparungen durch die MQB-Plattform erweisen. Am wichtigsten ist China, der weltgrößte Automobilmarkt. China steht bei der Kernmarke VW Pkw für rund die Hälfte aller Auslieferungen. Ein Großteil der Elek-

ZWEIKAMPF UM DIE VORHERRSCHAFT

Während der Pionier Tesla darum ringt, sein Produktionsziel von 500.000 Fahrzeugen zu erreichen, muss der Auto-Riese Volkswagen nur ein paar Muskeln spielen lassen, um diese Schwelle zu überspringen. Am deutlichsten wird das auf dem weltgrößten Markt für E-Autos in China, wo Tesla derzeit seine erste Fabrik außerhalb der USA hochzieht und dafür Arbeitskräfte sucht. Volkswagen dagegen rüstet einfach zwei seiner zahlreichen Werke für den Bau emissionsfreier Fahrzeuge um und kann sich auf eine eingespielte Belegschaft stützen. 2020 soll die Produktion von E-Autos in den beiden chinesischen VW-Fabriken beginnen – weltweit sollen dann eine Million VW-Stromer von den Bändern rollen. Damit würde Volkswagen den Konkurrenten aus Kalifornien deutlich überflügeln. Der weltgrößte Autobauer verfügt über die Mittel, um die hohen Investitionen in die Elektromobilität abzusichern. Bis 2022 will VW auf vier Kontinenten acht Fabriken für die Produktion von Stromern auf Basis des Elektrobaukastens MEB umrüsten – in Deutschland, China, Tschechien und den USA. Während sich Tesla für dieses Jahr den Bau von bis zu 400.000 E-Autos vorgenommen hat, gehen die Pläne in Wolfsburg weiter. VW will bis 2025 drei Millionen Elektroautos pro Jahr produzieren und zum größten E-Hersteller aufsteigen.

tro-Investitionen von VW geht nach China. Mit den chinesischen Joint Venture-Partnern FAW und SAIC werden zwei Standorte für die Elektroproduktion vorbereitet. Die Gesamtzahl der Elektromodelle soll bis zum Jahr 2029 schrittweise auf etwa 75 steigen. In Vernetzung, Mobilitätsdienste und autonomes Fahren sollen in den kommenden zehn Jahren insgesamt rund 27 Milliarden Euro fließen. Bis 2023 wollen die Wolfsburger rund 30 Milliarden Euro allein in die Elektromobilität stecken. Rund 14 Milliarden kommen für die Digitalisierung, die Entwicklung neuer Mobilitätsdienste und das autonome Fahren obendrauf. Für 2025 prognostiziert der Konzern eine Ebit-Marge unverändert zwischen sieben und acht Prozent. Dazu ist Volkswagen in der Lage, weil der Bau von Batterie-Autos dank des modularen Elektrobaukasten-Systems MEB deutlich billiger ist als von herkömmlichen Wagen. Der neue ID.3 soll um 40 Prozent billiger zu bauen sein als die Elektroversion des VW Golf. Volkswagen will binnen zehn Jahren bis zu 75 reine E-Autos an den Start bringen und plant zudem etwa 60 Hybridfahrzeuge. VW ist zuversichtlich, die CO₂-Ziele einzuhalten. 2020 sei es nötig, dafür rund vier Prozent der Autos als E-Autos zu verkaufen.

TESLA-OFFENSIVE IN DEUTSCHLAND

Im Oktober sorgte einmal mehr Tesla-Chef Elon Musk für einen Paukenschlag. Tesla wird die nächste Giga-Factory in Deutschland südöstlich von Berlin aufbauen. Dort sollen dann nicht nur Batterien, sondern auch das kommende SUV-Modell Y gefertigt werden. Das ist ein Frontalangriff auf die deutschen Platzhirsche. «

TOP-PLAYER DER E-MOBILITÄT

ISIN	UNTERNEHMEN	KURS	MK	UMSATZ	PERF. 1 J.	3 Jahre	KGV	DIV.
DE0007664039	Volkswagen	175,60 €	88 Mrd. €	245 Mrd. €	43,0%	34,6%	5,4	4,08%
JP3633400001	Toyota	64,20 €	210 Mrd. €	251 Mrd. €	20,1%	18,5%	8,7	3,37%
DE0005190003	BMW	73,20 €	47 Mrd. €	99 Mrd. €	0,0%	-11,6%	8,0	4,59%
US88160R1014	Tesla	301,60 €	54 Mrd. €	22 Mrd. €	-3,3%	73,0%	neg.	0,00%
FR0000131906	Renault	42,00 €	12 Mrd. €	56 Mrd. €	-29,9%	-44,7%	6,2	5,58%

Quelle: finanzen.net, alle Angaben in Euro, KGV und Dividende: 2019 erwartet, MK=Marktkapitalisierung, Stichtzeitpunkt: 5. Dezember 2019

INTERVIEW

Thiemo Lang, Manager des RobecoSAM Smart Energy Fund

Was wird für den Nachfrageschub bei E-Autos sorgen?

Die Produktionskosten von Elektrofahrzeugen werden deutlich schneller sinken als zunächst erwartet. Zum einen werden sich die Batteriekosten (eine der größten Kostenkomponenten von E-Fahrzeugen) bis 2021 auf ca. 100 Dollar pro kWh halbieren. Darüber hinaus sinken die Produktionskosten durch die Realisierung von Größeneffekten und das einfachere Fahrzeugdesign im Vergleich zu traditionellen Modellen. Ein E-Fahrzeug hat weniger bewegliche Teile als ein konventionelles Auto – genauer gesagt nicht einmal ein Zehntel so viele. Das verkürzt die Montageprozesse und vereinfacht die Instandhaltung.



2022 besser dastehen werden als Benzin- und Dieselfahrzeuge.

Wer wird das Wettrennen gewinnen?

Die Zielwerte für die Reduktion der CO₂-Emissionen werden ambitionierter. Das Optimierungspotenzial bei Verbrennern wird schon bald ausgeschöpft sein. Für die Autohersteller ist die Umstellung auf E-Flotten der einzige mögliche Weg nach vorne. Die Gesamtkosten der konventionellen Benzin- oder Dieselaautos werden vom E-Antrieb schon bald unterboten werden, das ist dann der Startschuss für den Kundenansturm – die Gewinner werden vor allem günstige Massenhersteller sein.

Wie wichtig sind niedrige Strompreise?

Da ein Elektromotor dreimal effizienter als ein Verbrennungsmotor ist, sind die relativen Kosten schon heute geringer. Dass Strom vielerorts teuer ist, stimmt. Die Möglichkeiten für eine Absenkung sind aber groß. Wir sind sehr zuversichtlich, dass günstige, erneuerbare und dezentral bereitgestellte Energie aus Solar- und Windkraft einen wichtigen Beitrag zur künftigen Senkung der Stromkosten leisten wird.

Und wie sieht es im Betrieb aus?

Strom ist nicht so teuer wie Benzin oder Diesel, daher sind E-Fahrzeuge im laufenden Betrieb günstiger. Mit dem steigenden Anteil erneuerbarer Energieträger (Solar-, Windkraft) am Strommix werden die Ladekosten zudem weiter sinken. Wir gehen davon aus, dass E-Fahrzeuge in der Gesamtkostenrechnung (Total Cost of Ownership) bereits

Selektive Chancen

Nach der Fortsetzung der Anleihenhausse 2019 werden viele Fondsmanager und Analysten für 2020 schon etwas vorsichtiger und selektiver. Trotzdem bestehen bei Unternehmens- und Schwellenländer-Bonds noch immer interessante Gewinnchancen.

Michael Kordovsky

Die Anleihenmärkte haben eine seit den frühen 80er-Jahren laufende Aufwärtsbewegung hinter sich. Mit weit verbreiteten Negativrenditen bei Staatsanleihen entwickelter Länder und Corporate Bonds guter Schuldner haben sie jedoch einen kritischen Punkt erreicht, dessen Überschreitung den Markt zunehmend fragiler macht. Somit ist es nicht verwunderlich, dass der 10-Jahres-Euribor-Swap seit seinem Tief von -0,39 Prozent am 16. August bis 26. November wieder um gut 44 Basispunkte angestiegen ist. Der Drei-Monats-Euribor verharrt knapp über dem Tief bei -0,40 Prozent, während auch die Renditen der Euro-Staatsanleihen wieder über ihren Tiefständen liegen. Nachdem selbst Anleihenkäufe der EZB von insgesamt 2,5 Billionen Euro nicht zur erwünschten Reflationierung der Wirtschaft geführt haben, will die neue EZB-Chefin Christine Lagarde in den kommenden Monaten die Strategie

„Sehr attraktiv für das Jahr 2020 sehen wir den Emerging Market Corporate-Bereich.“

Michael Molzar;
Allianz Invest



„Russland weist eine attraktive Kombination von sehr niedrigen Schuldenständen und relativ hohen Renditen auf.“

Franz Schardax,
Spängler IQAM Invest



überprüfen, während die Fed wegen solider US-Konjunktur bereits eine Zinssenkungspause einlegte. Peter Brezinschek, Chefanalyst bei Raiffeisen Research, geht davon aus, dass der dramatische Renditerutsch bis September 2019 einen vorläufigen Höhepunkt in der negativen Renditeentwicklung von Staatsanleihen dargestellt hat. Zeitweise haben mehr als 16 Billionen Euro Volumen an öffentlichen Anleihen negative nominelle Renditen aufgewiesen.

fenden Erträge bis Laufzeiten weit über 20 Jahre hinweg negativ, auch das Risiko von erheblichen Kursverlusten bei einem Anstieg der Renditen ist sehr hoch.“

„Von Euro Core Staatsanleihen raten wir ab. Hier drohen erhebliche Kursverluste.“

Michael Molzar, Allianz Invest

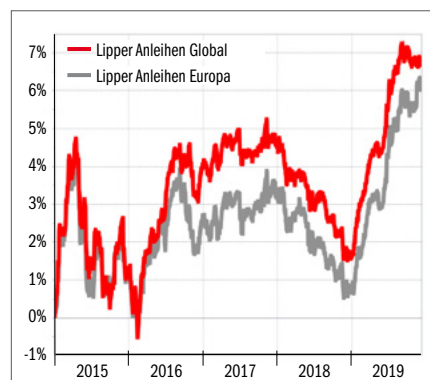
WO ES NOCH CHANCEN GIBT

Michael Molzar, dessen anleihenorientierter Dachfonds „Allianz Invest Klassisch“ seit Jahresbeginn mit 11,9 Prozent im Plus liegt, geht davon aus, dass sich dieser Erfolg 2020 wohl schwer fortschreiben lässt. Trotzdem ist er für das kommende Jahr vorsichtig optimistisch: „Ich denke, dass sich bei einer stabilisierenden gesamtwirtschaftlichen Entwicklung und ohne weiterer Eskalation des Handelskrieges oder anderer politischer Brandherde auch im Jahr 2020 eine Rendite im einstelligen Bereich erzielen lässt.“ Aber es gibt auch Tabuzonen: „Vom Euro Core Staatsanleihenmarkt raten wir ab. Hier sind nicht nur die lau-

Obwohl die Renditejagd auch den Corporate-Bereich erfasste und die Spreads 2019 deutlich nach unten drückte, ortet Molzar hier noch Chancen: „Im Corporate Bond-Bereich sehen wir noch einiges an Potenzial, vorausgesetzt der Annahme, dass das konjunkturelle Wachstum in 2020 ähnlich dem diesjährigen entspricht. Vor allem die Unternehmen in Europa haben sich hinsichtlich der Fundamentaldaten verbessert und die Verschuldung weiter abgebaut.“

Stefan Isaacs, Deputy Head of Fixed Interest für die Publikumsfonds von M&G, sieht hingegen bei langlaufenden US-Investment Grade-Corporate Bonds noch am meisten Value: „Der US-Corpo-

AUF UND AB AN DEN ANLEIHENMÄRKTEN



Die Wende in der Zentralbank-Politik ließ Anleihenurse 2019 wieder kräftig steigen.

rate Bond-Markt hat nicht den gleichen Druck auf die Zinsaufschläge auf Staatsanleihen erlebt wie der europäische, wo massive Anleihenkaufprogramme der EZB die Bewertungen verzerrt haben. Auch profitierte die US-Anleihenmarkt-bewertung inmitten signifikanter M&A-Aktivitäten von erhöhten Bond-Emissions-Aktivitäten. Hier erzeugte die Notwendigkeit einer Anleihen-Platzierung einen Aufwärtsdruck auf die Credit-Spreads.“

DURCHWACHSENE PERSPEKTIVEN BEI HIGH YIELD BONDS

Gewisse Vorsicht ist im High Yield-Bereich angebracht, wo die unter dem historischen Schnitt liegenden Ausfallraten ansteigen könnten. „Wir rechnen aber mit nur geringen Anstiegen und hier auch nur in den schlechteren Ratingklassen. Dies würden wir aber als gesunde Bereinigung betrachten, da es haupt-

sächlich Unternehmen mit einem nicht nachhaltigen Geschäftsmodell oder zu hoher Verschuldung treffen sollte. Das könnte vor allem in den USA zutreffend sein, wo die Fundamentaldaten schwächer sind als in Europa“, erklärt Molzar und ergänzt: „Für einen massiven Anstieg der Ausfallraten müssten entweder die Wirtschaft und somit die Unternehmensgewinne massiv einbrechen oder die Liquidität an den Kapitalmärkten stark zurückgehen. Beide Risiken sind bei uns aktuell mit eher geringen Wahrscheinlichkeiten versehen.“

Indessen rechnet Isaacs mit anhaltendem US-Wirtschaftswachstum, unterstützt durch robusten Arbeitsmarkt und niedrige Ölpreise. Angesichts einer weiterhin stark akkommodierenden Geldpolitik und überschaubarer Verschuldung der Firmen sieht Isaacs 2020 keinen nennenswerten Anstieg der Ausfallraten im High Yield-Segment und erklärt:

EINSCHÄTZUNG DER ANLEIHEN-SEGMENTE IN 2020

- » **Besonders attraktiv:**
Corporate Bonds Emerging Markets
- » **Übergewichten:**
Investment Grade-Corporate Bonds Europa
Investment Grade-Corporate Bonds USA
Emerging Markets Bonds Hartwährungen
- » **Neutral:**
High Yield Bonds Europa (selektiv)
High Yield Bonds USA (selektiv)
Emerging Markets Bonds Lokalwährungen
- » **Meiden:**
Staatsanleihen Europa, USA und Japan

„Aus unserer Sicht werden sich die Ausfälle auf spezielle Sektoren wie US-Energie-Firmen und Einzelhandel Europa konzentrieren – beides Bereiche, in denen wir weiterhin vorsichtig agieren.“ »

UNTERNEHMENSANLEIHEN EUROPA (EUR)

ISIN	FONDSNAME	VOLUMEN	PERF. 1 J.	3 Jahre	5 Jahre	TER	BEMERKUNG
LU0772944145	Nordea 1 European Fin. Debt Fund	1.021 Mio.€	10,9%	21,8%	27,4%	1,26%	Banken/Unternehmen; Ratings BBB u.BB
LU0226953981	Robeco European High Yield Bonds	456 Mio.€	8,0%	13,2%	24,0%	1,20%	High Yield Corporate Bonds
LU0113257694	Schroder ISF EURO Corporate Bond	9.586 Mio.€	7,5%	10,3%	19,3%	1,29%	High Yield Corporate Bonds, Rating BB: 45%, B: 18%
LU1829336780	Threadneedle Europ. Corp. Bond Fund	136 Mio.€	6,8%	8,0%	13,8%	0,62%	Corporate Bonds; primär Investmentgrade

Quelle: Mountain View, Stichzeitpunkt: 28. November 2019

UNTERNEHMENSANLEIHEN NORDAMERIKA U. GLOBAL (EUR)

ISIN	FONDSNAME	VOLUMEN	PERF. 1 J.	3 Jahre	5 Jahre	TER	BEMERKUNG
IE00B3RW6Z61	Nomura Funds - US High Yield Bond	4.053 Mio.€	9,6%	10,9%	42,3%	1,15%	High Yield US-Corporate Bonds
AT0000706502	Allianz Invest PIMCO Corporate	134 Mio.€	17,8%	12,6%	36,8%	1,03%	USA, Rest International, Durchschn. Rating: BAA+
AT0000637491	ESPA Bond USA High Yield	177 Mio.€	7,9%	11,5%	18,5%	1,06%	High Yield US-Corporate Bonds

Quelle: Mountain View, Stichzeitpunkt: 28. November 2019

EMERGING MARKETS BONDS (EUR)

ISIN	FONDSNAME	VOLUMEN	PERF. 1 J.	3 Jahre	5 Jahre	TER	BEMERKUNG
LU1086766554	Vontobel Emerging Markets Debt	4.324 Mio.€	15,9%	17,8%	48,5%	0,76%	breite Streuung, primär USD u. EUR
LU1882454553	Amundi Funds Em. Markets Bond	7.573 Mio.€	17,1%	15,8%	45,7%	0,66%	Corp. Bonds; breite Streuung, USD: 44%; EUR: 14%, Rand: 24%
LU1670631107	M&G Emerging Markets Bond Fund	1.008 Mio.€	16,0%	15,3%	41,8%	1,47%	USD, Beimischung von Lokalwährungen, Staaten u. Unternehmen
AT0000A189P1	IQAM Bond LC Emerging Markets	93 Mio.€	13,3%	14,0%	15,3%	1,46%	Lokalwährungen; Türk. Lira 13,5%; Mex. u. Philipp. Peso 9,4 bzw. 8,6%

Quelle: Mountain View, Stichzeitpunkt: 29. November 2019

COMEBACK-CHANCEN DER SCHWELLENLÄNDER

Zuversichtlich ist Molzar für die Emerging Markets: „Wir denken, dass hier die Chancen deutlich überwiegen. Viele Zentralbanken in Schwellenländern hatten 2019 die Möglichkeit, die Zinsen aufgrund fallender Inflationsraten zu senken. Diese Entwicklung sollte auch nächstes Jahr fortgeschrie-

ben werden können. Gleichzeitig sehen wir das Risiko, dass in einer Region das Wachstum wirklich wegbrechen könnte, als äußerst gering an.“ Ein besonderer Vorteil sind attraktivere Risikoaufschläge als in anderen Anleihensegmenten bei gleichzeitig hoher Liquidität im Staatsanleihenbereich. Ein Segment der Schwellenländer-Anleihen hat es Molzar derzeit besonders angetan: „Als sehr attraktiv

sehen wir den Emerging Markets Corporate-Bereich. Hier sind die laufenden Erträge bei gleichzeitig niedrigerem Zinsänderungsrisiko und besserer Ratingstruktur um einiges höher als bei den Staatsanleihen.“

Franz Schardax, Fondsmanager und Schwellenländer-Experte bei Spängler IQAM Invest, blickt ebenfalls zuversichtlich auf 2020: „Unter der Voraussetzung einer Entspannung beim US-Handelsstreit rechnen wir mit einer leichten Verbesserung beim globalen Wachstum, wovon die Länder mit hohem Anteil der verarbeitenden Industrie stärker profitieren würden“, und er ergänzt: „Einige große Emerging Markets, wie z.B. Türkei, Brasilien und Russland, sollten sich nach einem aufgrund länderspezifischer Faktoren schwachen Jahr 2019 im kommenden Jahr wieder besser entwickeln. In diesem Szenario würde die Geldpolitik der großen Zentralbanken relativ unverändert bleiben und Kapital auf der Suche nach Rendite in die Emerging Markets fließen.“ Zu den attraktivsten Schwellenländern zählt Schardax: „Mittelfristig scheinen südostasiatische Länder wie die Philippinen oder Indonesien attraktiv, da sie solide Makrodaten aufweisen und trotzdem vergleichsweise hohe Renditen bieten. Aufgrund der relativ engen USD-Orientierung muss man bei Lokalwährungsinvestments allerdings das USD-Risiko im Auge behalten. Russland weist eine attraktive Kombination von sehr niedrigem Schuldenstand und relativ hohen Renditen auf.“ Von der Lokalwährungsseite attraktiv erscheinen die Türkei, die Philippinen und Rumänien. „Für die Türkei sprechen die absolut hohen Zinsen bei fallender Inflation und sich erholendem Wachstum. Die Philippinen verzeichnen ebenfalls fallende Inflation und Zinsen. Bei Rumänien ist es hauptsächlich die Währungsbewertung und innerhalb der Region eher hohe Zinsen. Aktuell kommt in Rumänien auch die politische Komponente hinzu (neue Regierung, Anm.)“, erläutert der Spezialist abschließend. «

INTERVIEW | Peter Brezinschek, Chefanalyst Raiffeisen Research



Wann wird beim Anleihenboom das Ende der Fahnenstange erreicht?

Durch die extrem starke Nachfrage von Notenbankseite; insbesondere das Quantitative

Easing (QE) der EZB, werden die Renditen künstlich nach unten getrieben. Solange die EZB diese ultra-expansiven Kaufprogramme zurückfährt oder gar einstellt, ist keine nachhaltige Trendwende zu erwarten. Erst wenn die Konjunktur 2021 mehr Lebenszeichen gibt, könnte sich eine Trendwende einstellen.

Welche geldpolitischen Szenarien erscheinen für Sie in den USA und Europa für 2020 am plausibelsten?

Bei der US-Federal Reserve sind noch ein bis zwei Zinssenkungen möglich – auf 1,25 bis 1,50 Prozent. Sie sieht das BIP-Wachstum robust und passt daher die Zinsen an, ohne einen Zinssenkungszyklus zu propagieren. Ganz anders die EZB, die seit September mehrere Instrumente eingesetzt hat, die auch 2020 das Rückgrat der Geldpolitik bilden. Da sind die gesunkenen Einlagenzinsen von -0,5 Prozent, die noch einmal zurückgenommen werden könnten, dann das seit 1. November wieder aufgenommene Anleihenkaufprogramm und die langfristigen Liquiditätshilfen für Banken. Daran wird Christine Lagarde in den nächsten zwölf Monaten nichts ändern.

In welchen Anleihenmarktsegmenten sehen Sie jetzt noch die interessantesten Gewinnchancen?

Selektiv Anleihen im High Yield-Bereich, bei Unternehmen mit Entschuldungspotenzial und fundamental deutlich positiven Entwicklungen mit einem abgesicherten Geschäftsmodell, jedoch im eher kürzeren Durationsbereich sowie Euro-denominierte Hybridanleihen von Investment Grade-Emittenten mit stabiler Kredit-Qualität, die diese Anleihen emittieren, um ihr Rating abzusichern. Diese bieten weiterhin einen deutlichen Pick-up zu klassischen Senior Anleihen und die dahinter stehenden Unternehmen profitieren von dem wieder belebten EZB-Kaufprogramm.

Welche Segmente des Unternehmensanleihenmarktes erscheinen für Sie noch am günstigsten?

Derzeit sehen wir den US-Dollar-Markt etwas attraktiver als den Euro-Markt. Im Bankanleihebereich sehen wir weiterhin AT1-Anleihen der fundamental stärksten Banken bzw. der sogenannten „National Champions“ als attraktiv an. Aufgrund des rückläufigen Primärmarktangebotes erscheinen mittelfristig insbesondere die klassischen Senior Bankanleihen (Senior preferred) interessant. Aufgrund von regulatorischen Vorgaben werden viele dieser Anleihen in den nächsten Jahren durch die Senior non preferred-Anleiheklasse ersetzt werden.

Beweisen sich Absolute Return-Strategien auch in schwierigen Marktphasen?

Absolute Return-Strategien haben in den letzten Jahren etwas an Glanz eingebüßt. Der Grund: Viele Ansätze konnten in turbulenten Marktphasen nicht die gesetzten Ziele erreichen. Eine der wenigen Ausnahmen in diesem Umfeld ist die Global Macro-Strategie des Schweizer Fondshauses Bellevue Asset Management.

Das Team konnte schwierige Klippen erfolgreich umschiffen und steht heute solide da: Seit Einführung des aktuellen Anlagekonzeptes per Ende 2012 erzielte der BB Global Macro Fonds eine annualisierte Rendite von 4,8 Prozent bei einer Volatilität von 4,5 Prozent. Im sehr herausfordernden Anlagejahr 2018, in dem aus Sicht eines Euro-Anlegers in kaum einer Anlageklasse positive Renditen zu erreichen waren, resultierte für den Fonds zwar eine leicht negative Rendite von minus 2,2 Prozent (EUR-I Anteile), größere Drawdowns konnten jedoch wie bereits in den Jahren zuvor vermieden werden. Im laufenden Jahr erzielte der Fonds (ISIN I EUR LU0494762056) per Ende November eine Performance von 7,3 Prozent.

POSITIVE RENDITEN UNABHÄNGIG VOM MARKTUMFELD

Durch den vermögensverwaltenden Ansatz versetzt der Fonds Anleger in die Lage, unabhängig von der Großwetterlage an den Finanzmärkten jährlich positive Renditen anzuzusieren. Ziel des Fondsmanagements ist es, auch diese Erträge mit breit diversifizierten Ertragsquellen zu realisieren, ohne dabei eine hohe Abhängigkeit von der Aktienmarktentwicklung einzugehen. Ein Beta von 0,2 gegenüber dem MSCI World Index illustriert dies eindrücklich.

FLEXIBLES NEUTRALES MISCHPORTFOLIO MIT HOHER STABILITÄT

Da sich der BB Global Macro an keiner

Benchmark orientiert, lässt sich das Portfolio, basierend auf einem neutralen Portfolio, bestehend aus 25 Prozent Aktien und 75 Prozent Anleihen, im aktuellen Marktumfeld sehr flexibel bewirtschaften. So kann in die aussichtsreichsten Aktien- und Anleihenmärkte investiert werden. Zudem können Leerverkäufe auf einzelne Märkte getätigt werden, falls es die Marktsituation erfordert. Dadurch bietet der Fonds ein neutrales Mischportfolio, das auch weiterhin überwiegend konservativ ist und über eine hohe Stabilität verfügt. Bei den aktuellen Niedrigzinsen kann zudem günstig begrenzter Leverage von typischerweise 20 bis 50 Prozent aufgebaut werden, um so eine Extrarendite von 1 bis 2 Prozent pro Jahr zu erwirtschaften. Für den flexiblen Mix aus verschiedenen Anlageklassen kommen Aktien, Anleihen, Währungen und Rohstoffe in Frage. Bei Anleihen investiert das Management-Team hauptsächlich in Staatsanleihen sowie in einem begrenzten Umfang von 15 bis 20 Prozent in Unternehmensanleihen mit tieferer Bonität, Cocos von Finanzunternehmen sowie in Schwellenländeranleihen.

ANLAGEPROZESS – SYSTEMATISCHE REDUKTION VON KOMPLEXITÄT

Eine der zentralen Herausforderungen bei globalen Investments in mehrere Anlageklassen besteht in der Größe des Anlageuniversums. Der Anlageprozess startet mit der Analyse des Wirtschaftszyklus in den verschiedenen Regionen der Welt. Auf dieser Grundlage formuliert das BB Global Macro Team in der Regel drei Anlageszenarien. Im zweiten Schritt werden Anlageideen evaluiert, die unter den Szenarien mit der größten Eintrittswahrscheinlichkeit eine positive Performance bieten, gleichzeitig werden auch Anlagen gesucht, die in den alternativen Szenarien für die Stabilität des Portfolios sorgen und dadurch mögliche höhere Drawdowns vermeiden. Bei der Evaluation be-



Lucio Soso, Lead Portfolio Manager des BB Global Macro Fonds, Bellevue Asset Management

dienen sich die Portfoliomanager mehrerer quantitativer Modelle, die sie im Laufe der letzten 20 Jahre entwickelt haben. Dank dieser Modelle können beispielsweise auf Basis von kurz-, mittel- und langfristigen Indikatoren sehr effizient fundierte Entscheidungen über die Attraktivität der Aktienmärkte von mehr als 50 Ländern getroffen werden. Die nachfolgenden diskretionären Anlageentscheidungen werden auf Basis weiterer spezifischer Analysen vorbereitet.

Das Risikomanagement ist zentraler Bestandteil und Impulsgeber im Anlageprozess. Bellevue hat eine eigene, proprietäre Risikomanagement-Software entwickelt. Diese «Risk Engine» basiert auf verschiedenen quantitativen Modellen. Dabei wird die angemessene Größe einer Portfolioposition bestimmt, die Interaktion einzelner Positionen im Portfoliokontext evaluiert sowie das Risiko des Gesamtportfolios gemessen und beurteilt.

www.bellevue.ch

Strategien für 2020

Eine attraktive Rendite zu erwirtschaften ist zwar angesichts der globalen Rahmenbedingungen nicht einfach, aber keinesfalls unmöglich. Dabei muss man aber ein gewisses Risiko eingehen, denn festverzinsliche Investments machen „das Kraut nicht fett“. Das war 2019 so und gilt vor allem auch für 2020.

Harald Kolerus

Negativzinsumfeld, Konjunktursorgen, politische Streitigkeiten bis hin zum globalen Handelskonflikt, es gibt genügend Faktoren, die Anlegern im Magen liegen. Dennoch haben die Börsen 2019 eine sehr ordentliche Performance an den Tag gelegt. Welche ökonomischen Entwicklungen, Branchen und Regionen werden nun das neue Jahr bestimmen? Von welchen Trends werden Investoren 2020 am meisten profitieren, welche sollte man wiederum meiden? Ein um-



fangreicher Expertenausblick im Rahmen des Institutional Investors Congress gibt hier kompetente Antworten. Auf der vom GELD-Magazin veranstalteten Konferenz verriet Jacob Vijverberg von Aegon, warum es sich auszahlt, „Benchmark-Agnostiker“ zu sein. Fondita-Geschäfts-

führer Ralph Chammas brachte dem Publikum wiederum die Bedeutung nachhaltiger Investments näher. Matthew Morgan von Jupiter erklärte, warum er an einen analytischen Top-Down-Ansatz glaubt und Eyb & Wallwitz-Portfoliomanager Ernst Konrad beantwortete die Frage, ob das Glas für Anleger eher „halb voll oder halb leer“ ist. Al Murray, Managing Director von Schaffer Cullen zeigte sich abschließend von den Vorteilen einer ausgeklügelten Dividendenstrategie überzeugt.

AEGON | Gute Performance-Chancen für die Zukunft



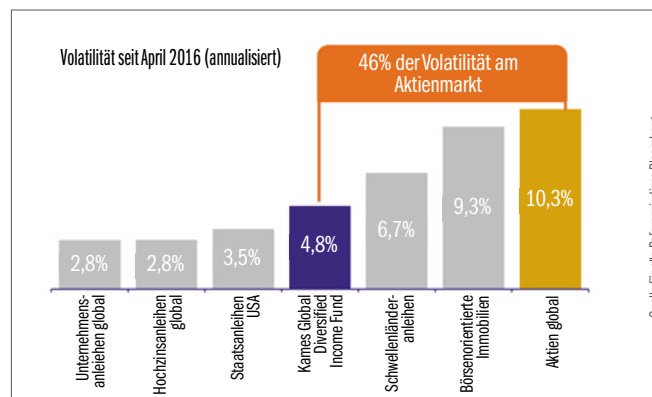
Jacob Vijverberg, AEGON AM

Kein Leichtgewicht. AEGON Asset Management verwaltet die stolze Summe von 339 Milliarden Euro und beschäftigt immerhin an die 1200 Mitarbeiter. Wir haben es hier also mit einem Schwergewicht zu tun, als dessen Vertreter Fondsmanager Jacob Vijverberg am Institutional Investors Congress sprach. Der Mann der Fakten, Master of Science in Experimentalphysik, stellte den Kames Global Diversified Income Fund vor (Kames Capital ist eine Tochtergesellschaft von AEGON).

„**Benchmark-Agnostiker**“. Der Fonds hat es sich zum Ziel gesetzt, eine jährliche Rendite von rund fünf Prozent zu erzielen und dabei weit unter der Volatilität der Aktienmärkte zu bleiben. „Das ist uns seit Bestehen des Fonds gut gelungen, und auch für die Zukunft sehen wir gute Performance-Chancen“, so Vijverberg. Tatsächlich wurde seit dem Start des Fonds im April 2016 eine Gesamterendite von 6,5 Prozent p.a. erwirtschaftet. Das gelingt natürlich nicht durch passives Management, der Experte bezeichnet sich folgerichtig als „Benchmark-Agnostiker“. Das bedeutet, dass er nicht blindlings einem Index folgt, sondern gezielt in ausgesuchte Werte und strukturelle Trends investiert wird. Als Letztere nannte er z.B. Green Energy und

Fortschritte im technologischen Bereich. Ein weiterer Trend: Das kräftige Wachstum einer kaufkräftigen und gleichzeitig konsumhungrigen Mittelklasse, vor allem in den aufstrebenden asiatischen Märkten. Veranlagt wird in „liquid alternatives“ wie Infrastruktur oder Immobilien und eben Erneuerbare Energien. www.kamescapital.com

GERINGE SCHWANKUNGEN



Der Kames Global Diversified Income Fund weist seit seiner Auflegung eine weitaus geringere Volatilität als der Aktienmarkt auf.

FONDITA | Mach's wie die Finnen

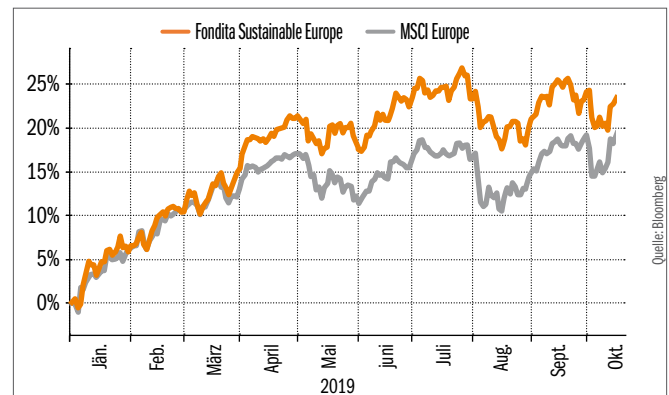
Ralph Chammas,
Fondita

Nachhaltigkeit ist Trumpf. Bei Fondita handelt es sich um einen unabhängigen Fondsmanager, der sich auf Aktien spezialisiert hat. In acht Fonds werden rund 600 Millionen Euro verwaltet. Zu den Investoren gehören sowohl institutionelle Anleger wie Pensionskassen, Versicherungen und Stiftungen als auch Privatpersonen und Family Offices. Ralph Chammas, Geschäftsführer von Fondita Fund Management, erklärte, dass in seinem Unternehmen Nachhaltigkeit eine lange

Tradition hat, so unterzeichnete die Fonds-Boutique im Mai 2010 die von der UNO unterstützten Principles for Responsible Investment (UNPRI). Chammas führte aber auch an, dass Anleger darauf achten sollten, was tatsächlich hinter dem Nachhaltigkeits-Trend steckt. Ansonsten kann es mitunter ein böses Erwachen geben.

Keine Waffen, Atomkraft & Co. Denn aufgrund der Beurteilung nach einem Best in Class-Ansatz erreichen viele Unternehmen ein relativ gutes Nachhaltigkeitsrating, obwohl sie in bedenklichen Branchen wie Alkohol, Tabak, Waffen etc. aktiv sind. Bei Fondita ist das allerdings nicht der Fall: So konzentriert sich die Auswahl der Aktientitel im Fondita Sustainable Europe auf 4 der 17 UN-Ziele für nachhaltige Entwicklung: Klimaschutz, verantwortungsvolle Konsum- & Produk-

tionsmuster, bezahlbare saubere Energie, nachhaltige Städte & Gemeinden. Wobei auch die Performance nicht zu kurz kommt, Chammas: „Indem wir Unternehmen mit der richtigen Positionierung aus globaler Nachhaltigkeitsperspektive finden und mit unseren qualitativen und quantitativen Kriterien kombinieren, glauben wir an eine attraktive Rendite.“ www.fondita.fi

FONDITA SUSTAINABLE EUROPE: ERFOLGREICH


Der auf Nachhaltigkeit konzentrierte Fondita Fonds konnte die Performance des MSCI Europe in den Schatten stellen.

JUPITER | Multi Asset-Strategie führt zum Ziel

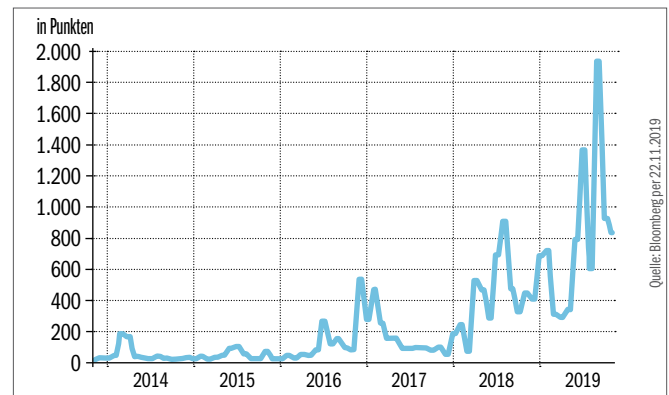
Matthew Morgan,
Jupiter AM

Top Down. „Es ist schwer zu sagen, wo 2020 und in den nächsten zehn Jahren die höchsten Renditen zu finden seine werden“, startete Matthew Morgan, Product Specialist bei Jupiter Asset Management, sein Referat. Er versucht diese Frage jedenfalls mit genauen Top Down-Analysen zu beantworten. Und diese fallen nicht so schlecht aus: Die Rezession im verarbeitenden Gewerbe von 2019 könnte zu Ende gehen. Lagerzyklus und Wohnungsbau deuten auf eine Bele-

bung des Wachstums im Frühjahr 2020 hin. An eine Rezession in 2020 glaubt der Experte somit nicht: „Die Gefahr besteht, aber der Eintritt ist unwahrscheinlich. Wir werden auch kein globales Wachstum von fünf Prozent sehen, aber ein Umfeld, in dem man durchaus Geld verdienen kann.“

Breites Anlagespektrum und Flexibilität. Aufbauend auf Makro-Analyse setzt nun der Jupiter Flexible Income Fund mit einer Multi Asset-Strategie an. Diese umfasst also nicht nur klassische Anlageklassen wie Aktien oder Anleihen, sondern gewährt die Flexibilität für Investitionen in liquide Alternativen. Derzeit steht etwa das Engagement in REITS und Infrastruktur hoch im Kurs. Die abschließenden

Sätze Morgans lauteten: „Wir sind jetzt für 2020 nicht extrem bullish, aber man sollte sich jedenfalls nicht vor der Gefahr eines Wirtschaftsabschwungs fürchten. Denn dann würde das Risiko bestehen, dass die Konsumenten verunsichert werden. Was tatsächlich zur Rezession führen könnte.“ www.jupiteram.com

DIE HANDELSUNSICHERHEIT SINKT


Die Unsicherheit rund um den globalen Handelskonflikt hat zuletzt abgenommen, gut für Wirtschaft und Börse.

EYB & WALLWITZ | Das Glas ist zumindest halb voll!



Ernst Konrad,
Eyb & Wallwitz

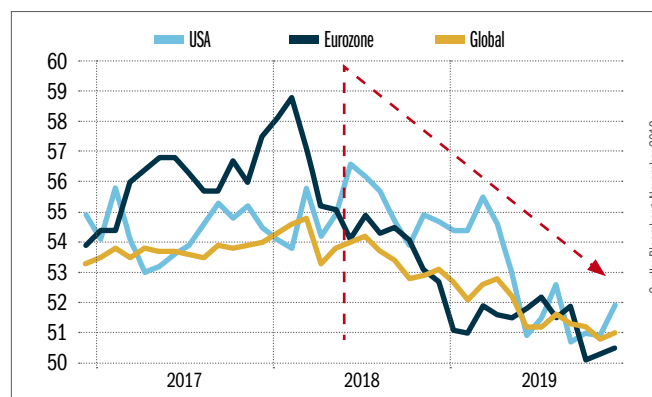
Perspektiven für die Asset Allocation.

Ernst Konrad ging seinen Vortrag am Institutional Investors Congress fast schon philosophisch an. Der Geschäftsführer und Lead Portfoliomanager bei Eyb & Wallwitz stellte die Frage: „Ist das Glas aus Anlegersicht halb voll oder halb leer?“ Seine Antwort lautet: „Es ist recht gut gefüllt. Ob zu zwei Drittel voll oder zu drei Viertel, das sei dahingestellt, aber es ist definitiv nicht leer!“ Eigentlich sei das wirtschaftliche Umfeld tatsächlich recht „finanzmarktfreundlich“. Die gegenwärtige Phase der „Secular Stagnation“ (BIP-Wachstum 1% - 3%; Preissteigerung ca. 2%) würde vor allem Aktien, aber in abgeschwächtem Maß auch High Yields begünstigen. Für Anleihen mit Investment Grade-Rating sehe die Situation hingegen weniger attraktiv aus.

Korrektur ist in 2020 möglich. Was den allgemeinen Wirtschaftsausblick betrifft, rechnet der Experte damit, dass die Konjunktur dabei sei, ihren Boden zu finden. Die Aktienmärkte hätten diese Erwartungen allerdings bereits schon zu einem Gutteil eingepreist. Mit einem Schub nach oben dürfe man also nicht rechnen, sollten die Wirtschaftsindikatoren endgültig ins Positive drehen. Wobei Konrad auch folgendes Szenario nicht verschweigen will: „Durchschnittlich

gesehen ist alle zwei Jahre eine deutliche Korrektur an den Aktienmärkten fällig, die dann zu Verlusten von 10-15 Prozent führen kann. 2018 haben wir so eine Bewegung nicht gesehen, für 2020 ist sie also nicht unwahrscheinlich.“ Das hat jetzt aber nichts mit Schwarzmalerei zu tun, denn immerhin ist das „Investoren-Glas“ ja laut Konrad halb voll. Mindestens. www.eybwallwitz.de

KONJUNKTUR FINDET BODEN



Bei wichtigen Einkaufsmanager-Indizes könnte nach der Abwärtsbewegung die Talsohle bald erreicht sein.

SCHAFFER CULLEN | Fokus auf Value-Investments



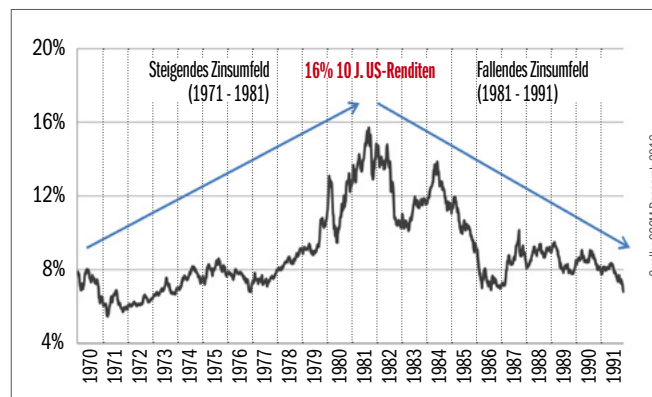
Al Murray,
Schafer Cullen

Strenge Disziplin ist gefragt. „Wir haben uns, und werden uns immer auf Value-Investments“ konzentrieren, gibt Al Murray, Managing Director, Schafer Cullen Capital Management, eine klare Linie vor. Die US-Gesellschaft wird so manchem „alten Hasen“ unter den GELD-Magazin-Lesern vielleicht noch als Verwalter der Pioneer Value Funds ein Begriff sein. Das ist schon etwas länger her, jedenfalls verfügt man also auf diesem Gebiet über reichlich Erfahrung. So wie strenge Disziplin. Murray führt aus: Wir halten uns hier gerne an das Motto von Investoren-Legende Benjamin Graham. Er meinte als Fazit seiner 50-jährigen Erfahrung, dass es der Schlüssel zu Erfolg sei, alles andere bis auf zwei Prinzipien zu ignorieren. Erstens: Investiere mit Disziplin, um die Überzahlung von Assets zu vermeiden und achte dabei auf das KGV, das Kurs-Buchwert-Verhältnis und die Dividendenrendite. Zweitens: Sei ein Langzeitanleger mit einem Zeithorizont von zumindest fünf Jahren.

Zauberwort Dividende. Wobei wir bei einem wesentlichen Punkt innerhalb der Investmentstrategie von Murray angekommen wären: Dem Ziel, mit Dividenden einen stattlichen Ertrag zu erwirtschaften.

Der Experte erklärte: „Die Gesamtpformance ist zu einem Gutteil von Dividendenzahlungen sowie der Steigerung der Ausschüttungen abhängig, wozu dann natürlich noch das Kurspotenzial hinzukommt.“ Ein Beispiel: In den USA macht der Beitrag der Dividende zum Return stolze 50 Prozent aus. www.cullenfunds.com

NIEDRIGES ZINSNIVEAU: GUT FÜR AKTIEN



Auch in der Vergangenheit waren niedrige Anleihenrenditen gut für Aktien, wobei Dividenden-Titel eine Extra-Rendite versprechen.

„BEI DER AKTIE SAGT MEIN BAUCH EINDEUTIG JA!“

Schluss mit haltlosen Floskeln!

Vertrauen Sie besser ARTS. Denn ARTS trifft unabhängig von menschlichen Emotionen, wie Angst und Gier, sämtliche Anlageentscheidungen. ARTS ist ein Trendfolger mit vollautomatisiertem Handelssystem und aktivem Risikomanagement. Mit dem Ziel, Verluste zu begrenzen und langfristig über alle Marktphasen absolute Gewinne zu erwirtschaften. Mehr über ARTS und unsere Total Return Fonds auf [arts.co.at](https://www.arts.co.at)

ARTS

THE ART OF TRADING

Member of C-QUADRAT INVESTMENT GROUP

Diese Marketingmitteilung der ARTS Asset Management GmbH dient unverbindlichen Informationszwecken und stellt kein Angebot/keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen dar und kann eine Beratung durch Ihren persönlichen Anlageberater nicht ersetzen. Eine Kapitalanlage in Investmentfonds unterliegt Konjunkturrisiken und Wertschwankungen, die zu Verlusten führen können. Trends können sich ändern und negative Renditeentwicklungen nach sich ziehen. Ein trendfolgendes Handelssystem kann Trends über- oder untergewichten. Die veröffentlichten Verkaufsprospekte sowie Kundeninformationsdokumente stehen unter www.arts.co.at auf Deutsch zur Verfügung. Es wird auf die ausführlichen Risikohinweise des Verkaufsprospektes verwiesen. Stand: 12/2019

Die Zentralbanken alleine können die Welt nicht retten!

2019 war ein turbulentes Jahr für Anleger rund um den Globus. Das Wiederaufflammen der US-Handelskonflikte drückte die Zinsen tief in den negativen Bereich und trieb die Zentralbanken wieder an den Rand des Möglichen. Aneeka Gupta verrät, was für 2020 zu erwarten ist.

Moritz Schuh

Das Jahr neigt sich langsam dem Ende zu und hinterlässt ein von wirtschaftlicher und politischer Unsicherheit geprägtes Umfeld wie lange nicht mehr. Was davon wird uns 2020 weiterhin begleiten?

ANEKA GUPTA: 2019 war definitiv überraschend ereignisreich! Zu Beginn des Jahres sah noch alles danach aus, als ob der Handelskonflikt zwischen China und den USA langsam zu einem Ende kommen würde. Die Ende 2018 vereinbarte Feuerpause führte dazu, dass von Jänner bis März beinahe jedes Asset nur eine Richtung kannte – und das war nach oben.

Die plötzliche Kehrtwende Trumps Ende April setzte anschließend jedoch eine Welle an Unsicherheit in Gang, die die Märkte wieder kräftig durcheinander wirbelte. Wir sahen Korrekturen an den Aktienmärkten, die Volatilität stieg sprunghaft an und Investoren strömten in Scharen in Anleihen. Gegen Mitte des Jahres erreichten wir dadurch einen Zustand, in dem ein Drittel der weltweiten Schulden eine negative Verzinsung verzeichnete – und damit ein perfektes Umfeld für Gold. Nicht nur reguläre Investoren, sondern auch Zentralbanken investierten daher Rekordsummen in das Edelmetall. Obwohl wir derzeit wieder eine Ruhephase verzeichnen, werden die US-Handelskonflikte meiner Ansicht nach auch 2020 der bestimmende Unsicherheitsfaktor bleiben und die Märkte weiter vor sich hertreiben.

Durch die US-Präsidentenwahlen in 2020 und ein mögliches Amtsenthebungsverfahren steht Donald Trump jedoch mit dem Rücken zur Wand. Haben

die USA überhaupt weiterhin die Oberhand im Kräftemessen mit China?

Es ist wahr, die USA haben im Oktober eine Einigung im Teilabkommen verkündet und China ruderte mit dem Versuch zurück, weitere Zollsenkungen durchzuboxen. Das ließ die Märkte vermuten, dass Trump einen positiven Ausgang erzwingen möchte, um den internen Druck auf seine Person abzubauen. Trump zog schlussendlich jedoch eine Linie und machte klar, dass er den Forderungen Chinas nicht nachkommen werde. Eher sehen wir bereits, dass China beginnt, den US-Ansprüchen bei Schweinefleisch- und

„Gegenwärtig werden die Zentralbanken von den Märkten gesteuert – und nicht umgekehrt!“

Sojaimporten gerecht zu werden. Auch wirtschaftlich steht China schlechter da. Die letzten Zahlen sprechen von einem BIP-Wachstum von gerade einmal sechs Prozent und auch die Anlageinvestitionen, die Industrieproduktion und der Einzelhandel waren dieses Jahr relativ schwach.

Auch die kurzfristige Inversion der Zinskurve war kein Zeichen für eine schwächelnde US-Wirtschaft im kommenden Jahr, wie viele befürchteten?

Im Oktober sahen wir etwas Panik in den Märkten, als neben dem US-Einkaufsmangerindex des produzierenden Sektors auch jener für Dienstleistungen erstmals rückläufig war. Da Dienstleistungen über 70 Prozent

der US-Wirtschaftsleistung ausmachen, schrillten bei vielen die Alarmglocken – es stieg die Angst, dass der Rückgang in der Industrie auch auf den Dienstleistungssektor übergreifen könnte. In der Zwischenzeit hat sich die Lage jedoch wieder stabilisiert. Bezüglich der Inversion der Zinskurve bin ich zum heutigen Zeitpunkt der Finanzgeschichte etwas skeptisch. Sie ist definitiv ein sehr guter Frühindikator für Rezessionen, doch ich denke, dass die jahrelange lockere Geldpolitik die Vorhersagezuverlässigkeit des Indikators abgeschwächt hat.

Ein Ausnahmezustand, der sich auch am Dollar erkennen lässt. Trotz zunehmend expansiver Geldpolitik verliert er nicht an Stärke. Wie lässt sich das erklären?

Obwohl die wirtschaftliche Lage gut ist, hat die amerikanische Zentralbank (Federal Reserve, Fed) die Zinsen dieses Jahr dreimal gesenkt und der Dollar hat nicht an Wert verloren. All das deutet darauf hin, dass die Trump-Regierung und die Märkte die Fed steuern und nicht umgekehrt.

Der Dollar wird im gegenwärtigen Umfeld als das sicherste Investment im Währungssegment angesehen. Zudem versucht China alles, um den Yuan abzuwerten und damit die Schäden der amerikanischen Einfuhrzölle abzuschwächen. Die EZB fährt wiederum eine noch expansivere Linie als die Fed, was den Euro schwächt. Doch wir glauben, dass in nicht allzu ferner Zeit der Punkt kommen wird, an dem das Wachstum der US-Schulden das Wachstum der US-Wirtschaft überholen wird – und dann werden wir eine Abschwächung des Dollars sehen.



Aneeka Gupta, Associate Director of Research bei WisdomTree

Welche Rolle spielt die neue EZB-Chefin Christine Lagarde in dieser Entwicklung?

Lagarde wird einen neuen Ansatz wählen müssen. Ihr Vorgänger Mario Draghi gab 2015 sein berühmtes „whatever it takes“-Versprechen und er tat alles, um die europäische Wirtschaft anzukurbeln. Rückblickend betrachtet war aber auch das nicht genug. Wir haben zwar ein Wachstum bis zum Höhepunkt im Jahr 2017 gesehen, doch das war nur auf Quantitative Easing zurückzuführen. Unglücklicherweise entschied sich Draghi damals jedoch, das Anleihekaufprogramm zurückzuschrauben. Genau zum falschen Zeitpunkt, denn Trump holte 2018 zum Rundumschlag im Handelskrieg aus. So sah sich die EZB dieses Jahr gezwungen, ihre QE-Maßnahmen wieder aufzunehmen und die Zinsen weiter zu senken. Aber auch das dient nur der Stabilisierung des Marktes, zögert das europäische Problem jedoch weiter hinaus.

Wie könnte man das „europäische Problem“ in den Griff bekommen?

Europas Problem kann nur mit einer Ankerbelugung der Nachfrage gelöst werden. Einer der Wege wäre, dass die Regierungen endlich anfangen, an einem Strang zu ziehen und Länder, die einen Budgetüberschuss genießen, die Eurozone durch fiskalpolitische Stimuli unterstützen.

Welche Länder sehen Sie hier insbesondere in der Pflicht?

Der größte Nachzügler in Europas Wirtschaft ist ohne Zweifel Deutschland. Die Bundesrepublik erzielt mehr als 50 Prozent ihrer Wirtschaftsleistung durch Exporte – und diese werden durch die Handelskriege stark beeinflusst. Trotzdem befindet sich Deutschland in der glücklichen Lage, einen Budgetüberschuss zu verzeichnen. Logisch wäre es daher, dass sich die deutsche Regierung dazu durchringt, sich selbst und damit auch den Rest Europas durch eine expansivere Fiskalpolitik zu unterstützen. Wir dürfen auch nicht vergessen, dass Deutschland stark vom Wachstum des Rests der Eurozone profitiert, da es auch in die europäischen Länder exportiert. Es ist also nur im eigenen Interesse, diese Staaten nun zu unterstützen.

Und hier kommt Lagarde ins Spiel?

Es wird in Europa schwierig werden, da es grundsätzlich eine Neuerfindung der Regeln für Deutschland bedeutet. Doch Lagarde's Erfahrungen mit der Griechenland-Krise werden ihr helfen, die Finanzminister der verschiedenen Länder zu mobilisieren, um irgendeine Form von Wachstum in Gang zu bringen. Wenn nicht durch fiskalpolitische Stimuli, dann über einen anderen Weg, den sie sich überlegen müssen. Auf der mone-

tären Seite hat Draghi durch das zeitlich unbegrenzte, aber auf 20 Milliarden pro Monat beschränkte Anleihekaufprogramm, die Staffelung des Einlagezinses nach Banken, Bankengruppen bzw. Einlagestruktur und zwei, drei weitere Maßnahmen im QE-Paket den Weg für Lagarde quasi bereitet. Hier wird sie nur mehr über die Länge und das Ausmaß entscheiden müssen.

Bedeutet das, dass unter Lagarde die Grenzen zwischen Geld- und Fiskalpolitik noch mehr verschwimmen könnten?

Ja, ich denke, der Schritt, die Linie zwischen Geldpolitik und Einbeziehung der Regierungen zu übertreten, muss getan werden, um das Projekt der Eurozone zu retten. Wenn es jemanden gibt, der es schafft, die Mitglieder des EZB-Rats zu vereinen, eine klare Kommunikation der EZB mit den Zuhörern der Finanzbranche zu schaffen und die Finanzminister zur Zusammenarbeit zu mobilisieren, dann ist es Lagarde.

Worin kann man in unsicheren Zeiten wie diesen Gewinn bringend und sicher investieren?

Ich denke, es gibt noch genügend Wert in den Märkten! Nur weil bestimmte Segmente heute überbewertet sind, darf man dem Rest nicht den Rücken zukehren. Innerhalb der Aktienmärkte sind Titel, die nach Qualität und Wert gefiltert werden, nach wie vor sehr attraktiv. Ich gehe daher davon aus, dass Qualitätsaktien mit hohen Dividenden langfristig sehr gut performen werden. Auf der Rohstoffseite gibt es deutliche Unterbewertungen bei den Industriemetallen, wie z.B. bei Kupfer und Nickel. Und selbstverständlich wird das Kriseninvestment Nummer eins unterstützt – Gold!

www.wisdomtree.eu «

WIENERBERGER: Höheres Kursziel

RCB. Die Analysten der Raiffeisen Centrobank haben ihr Kursziel für die Aktien der Wienerberger von 25,50 auf 28,00 Euro erhöht. Die Kaufempfehlung „Buy“ wurde nach den Drittquartalszahlen bestätigt. RCB-Analyst Markus Remis hat in der aktuellen Studie die Gewinnprognosen für die kommenden Jahre im Schnitt um neun Prozent angehoben. Er erwartet nun einen Gewinn von 1,94 Euro je Aktie im laufenden Geschäftsjahr. Die Schätzungen für die beiden Folgejahre liegen bei 2,30 und 2,44 Euro je Aktie.



Das Geschäft von Wienerberger läuft entscheidend dem Immobilien-Boom hervorragend.

BÖRSEUNWORT 2019: „Brexit“

WIENER BÖRSE. Die Wiener Börse lud auch heuer 4000 Branchenvertreter zur Wahl für das Börsenunwort des Jahres – unterstützt durch Vereinigungen wie C.I.R.A., ÖVFA oder VÖIG. 2018 wählte die Finanz-Community den Begriff „Strafzölle“, 2017 „Negativzinsen“ zum Börsenunwort. Heuer machte der Brexit das Rennen, denn das Chaos rund um den Austritt Großbritanniens aus der EU hielt die Finanz-Community 2019 in Atem – wenig überraschend resultiert daraus der klare Sieg des „Brexit“ zum österreichischen Börsenunwort des Jahres. Die weiteren Stockerlplätze gehen an „Handelskonflikt“ und „Negativzinsen“ (das Börsenunwort 2017), gefolgt von „MiFID“, den Richtlinien der Europäischen Union, die sich auf Reformen zur Stabilisierung und Modernisierung des europäischen Finanzsystems konzentrieren. Branchenkommentare sagen, diese hätten die selbst gesteckten Ziele verfehlt, insbesondere sei die Kapitalbeschaffung für die Unternehmen komplizierter und teurer sowie die Auswahl für die Investoren eingeschränkter.

STREUBESITZ: Anpassung

BAWAG, MARINOMED. Die Wiener Börse gab nach quartalsweiser Überprüfung der Berechnungsparameter der österreichischen Indizes neue Streubesitzfaktoren bekannt. Der Streubesitzfaktor der BAWAG Group steigt nach der Veräußerung eines Aktienpakets des Großaktionärs Cerberus von 0,5 auf 0,7. Bei Marinomed Biotech steigt der Streubesitzfaktor von 0,4 auf 0,5. Der Streubesitzfaktor drückt aus, wie viele Aktien eines Unternehmens im Publikum gestreut sind und beeinflusst, wie stark eine Aktie im Index gewichtet ist. Das französische Biotech-Unternehmen Valneva scheidet am 20. Dezember 2019 aus dem ATX Prime Index aus. Aktien der Valneva sollen künftig im Segment global market handelbar sein. Die Änderungen werden am 23. Dezember 2019 wirksam. Die nächste planmäßige Überprüfung der Zusammensetzung des ATX findet am 3. März 2020 statt. Die Berechnung des ATX beruht auf einer quantitativen Methodik, als Entscheidungsgrundlage für eine Indexaufnahme dienen der tägliche Durchschnittsumsatz sowie die Streubesitzkapitalisierung.

AMS: Übernahmepoker gewonnen

OSRAM. Der steirische Sensor-Spezialist ams konnte im zweiten Anlauf knapp zwei Drittel der Osram-Aktien einsammeln (die Mindestannahmeschwelle lag bei 55 Prozent). ams-Chef Alexander Everke muss nun tief in die Tasche greifen, um die Aktien zu bezahlen – eine Kapitalerhöhung wird voraussichtlich notwendig. Hedgefonds, die sich nebenbei ansehnliche Anteile an Osram gesichert haben, werden den Preis nun nach oben treiben, womit die Erreichung der 75 Prozent-Schwelle für ams teuer werden wird. Ungeachtet dessen will Everke aus ams und Osram einen europäischen Champion für Optoelektronik schmieden, Kündigungen bei Osram stehen angeblich nicht am Plan.



Alexander Everke, CEO von ams, konnte die Übernahme von Osram bislang nicht realisieren.

ZUMTOBEL: Besseres Ergebnis

1. HALBJAHR. Der Vorarlberger Leuchtenhersteller Zumtobel hat im ersten Halbjahr des Geschäftsjahres 2019/20 mit einer leichten Umsatzsteigerung ein deutlich besseres Ergebnis als im Vorjahreszeitraum erzielt. Der Konzernumsatz stieg um 1,5 Prozent auf 603,8 Millionen Euro. Das Betriebsergebnis (EBIT) legte von 19,1 auf 36,7 Millionen Euro zu, das Periodenergebnis von 8,8 auf 24,7 Millionen Euro. Bei dem um Sondereffekte bereinigten Gruppen-EBIT erwirtschaftete die Zumtobel-Gruppe im Halbjahr (bis 31. Oktober) mit 43,9 Mio. Euro ein Plus von 77,1 Prozent gegenüber dem Vorjahreshalbjahr. Die Zahl der Mitarbeiter blieb mit 5877 Vollzeitkräften (inklusive Leiharbeiter) gegenüber dem Beginn des Geschäftshalbjahres konstant.



Alfred Felder, CEO Zumtobel, macht den Leuchtenhersteller wieder profitabel.

ATX: Ende 2020 höher erwartet

3500 PUNKTE. Der Aktien-Leitindex ATX der Wiener Börse könnte bis Ende kommenden Jahres rund zehn Prozent auf 3500 Punkte zulegen, schätzen die Analysten der Erste Group. Sie verweisen auf das intakte Gewinnwachstum und die weiterhin attraktive Dividendenrendite und Bewertung. Auch die starke Verbindung mit Zentral- und Osteuropa (CEE) wirke sich wieder günstig aus. Das Interesse ausländischer Investoren sei weiter da. Im aktuellen – und nach Meinung der Analysten noch länger anhaltenden – Negativ- bzw. Nullzinsumfeld führe kein Weg an risikoreicheren Kapitalanlagen wie Aktien vorbei. Charttechnisch sei der langfristige Abwärtstrend des ATX nun endlich gebrochen, die technischen Indikatoren würden klare Kaufsignale generieren. Bevorzugt werden von den Erste-Analysten „Unternehmen mit klaren Geschäftsmodellen und hoher Sichtbarkeit“. Auf ihrer Empfehlungsliste haben sie momentan Immofinanz, s Immo, Raiffeisen Bank International, AT&S, FACC, Schoeller-Bleckman Oilfield Services (SBO) sowie Do&Co.

Indizes knapp abgehängt

Unsere Aktienempfehlungen für die ambitionierten Anleger unserer Leserschaft zeigen auch diesmal wie zumeist ein gemischtes Bild. Neben Dauerläufern, die eine zuverlässig positive Performance ablieferten, gab es einige wenige Pleiten, die jedoch rechtzeitig ausgestoppt wurden.

Wolfgang Regner

Zuerst sind einige Erläuterungen zum Modus unserer Aktienempfehlungen erforderlich. Erstens: Um eine einigermaßen realistische Performance-Bilanz der Aktienmärkte abzubilden, haben wir den Zeitraum von Anfang Juli 2018 bis Anfang Juli 2019 gewählt. Da Aktienkurse vor allem in kurzfristiger Hinsicht eher zufällig zustande kommen, ist eine Haltedauer von zumindest sechs Monaten vonnöten.

Zweitens: Um angesichts der volatilen Märkte nicht gleich wieder ausgestoppt zu werden, haben wir eher weite Stop Loss-Limits gesetzt, was uns in einigen Fällen zwar zweistellige Verluste beschert hat, doch mit sieben Nieten aus 29 statistischen „Ereignissen“ ist die Trefferquote ziemlich gut.

Und drittens haben wir unter dem Eindruck der massiven Kurseinbrüche gegen Ende 2018 die Kauflimits recht konservativ gesetzt – also teilweise deutlich unter den damals aktuellen Kursen. Letzteres allerdings hat unsere Performance in einigen Fällen eindeutig geschmälert, mussten wir doch eine ganze Reihe attraktiver Titel davonziehen lassen. Die Bullen haben selbst uns Aktien-Investoren, die wir von Haus aus eher zum Optimismus neigen, die Rücklichter gezeigt. Eine Wertentwicklung in dem oben angegebenen Zeitraum von plus 20,2 Prozent kann sich dennoch sehen lassen, ist sie doch auch dank der konservativen Limitsetzung sowie der strikten Einhaltung der Verkaufsstopps zustande gekommen – genauer gesagt, unter geringeren Schwankungen als sie die Marktindizes mehrmals gezeigt haben. In diesem Sinn empfehlen wir auch, die

Stopps einiger Positionen, die stark im Gewinn liegen, deutlich nachzuziehen, insbesondere bei Varta, Iberdrola und Moncler. Dass wir aber bei den meis-

ten Titeln ein weiteres Halten empfehlen, zeigt schon, dass wir mit zumindest vorsichtigem Optimismus ins kommende Jahr 2020 gehen.

ANLAGETIPPS RÜCKBLICK

Aktien/Fonds gleichgewichtet, Performance: +20,2%

TITEL/NAME	KAUFKURS	AKT. KURS VOM 25.11.19	+/- %	KOMMENTAR
Global Equity Multi Smart Allocation	352,20 €	434,20 €	+23,2%	halten
Diageo PLC	28,92 €	36,50 €	+26,1%	halten
Amadeus IT	70,80 €	71,42 €	+1,0%	halten
Swatch	340,20 €	bei 278,90 € ausgestoppt	-18,1%	
Iberdrola	6,22 €	8,92 €	+43,4%	halten
Axel Springer	52,20 €	63,30 €	+21,3%	halten
Allgeier	30,80 €	bei 23,80 € ausgestoppt	-22,7%	
Nestlé	70,20 €	90,85 €	+29,4%	halten
Lukoil	60,95 €	86,80 €	+42,4%	halten
Henkel	94,42 €	95,10 €	+0,8%	halten
UnitedHealth	212,40 €	250,85 €	+18,1%	halten
iShares Edge MSCI World Min. Vol.	36,65 €	46,52 €	+26,9%	halten
Nanogate	24,90 €	bei 18,70 € ausgestoppt	-24,9%	
Merck & Co.	65,05 €	77,60 €	+19,3%	halten
Ado Properties	46,50 €	bei 37,40 € ausgestoppt	-19,5%	
Varta	26,85 €	100,85 €	+275,6%	SL neu 74,80 €
Unilever	47,10 €	52,80 €	+12,1%	halten
Cisco Systems	42,80 €	40,90 €	-4,4%	neues SL bei 37,40 €
Ipsen	112,20 €	bei 97,30 € ausgestoppt	-13,3%	
Hormel Foods	35,60 €	38,46 €	+8,0%	halten
Deutsche Börse	112,90 €	137,20 €	+21,5%	halten
Akasol	38,20 €	34,20 €	-10,5%	SL 28,80 € beachten
Fiserv	74,10 €	103,36 €	+39,5%	halten
Moncler	32,10 €	37,40 €	+16,5%	SL neu 34,48 €
Roche GS	236,90 €	275,80 €	+16,4%	halten
Grenke	78,42 €	87,10 €	+11,1%	halten
Intel	40,38 €	52,69 €	+30,5%	halten
Bucher Industries	270,50 €	301,75 €	+11,5%	halten
Siemens	112,30 €	115,20 €	+2,6%	halten

Starke Schwankungen

Trotz der vielen immer noch nicht bereinigten Krisenherde, wie der Handelskrieg zwischen den USA und China, der Brexit oder militärische Spannungen im Nahen Osten, konnten die Weltbörsen zuletzt einen Erholungskurs etablieren. 2020 wird es ebenso volatil weitergehen.

Wolfgang Regner

Die Weltbörsen haben sich zuletzt gut geschlagen – aufgrund mehrerer Faktoren. Dazu zählen nachlassende Brexit-Risiken, eine weitere Zinssenkung seitens der US-Notenbank (Fed), Hoffnungen auf ein erstes Handelsabkommen zwischen den USA und China und Zeichen einer beginnenden Erholung der Industrieaktivität. Die wichtigsten Aktienindizes, wie der S&P 500 und der Euro STOXX 50, brauchen nach oben aus und verzeichneten neue Höchststände. Gleichzeitig sind die Anleiherenditen in den USA und in den europäischen Kernmärkten wieder ge-

stiegen. Obwohl Aktienpositionen nach der starken Entwicklung kurzfristig wieder etwas einbüßen könnten, wird auf Sicht von drei bis sechs Monaten mit einer Fortsetzung der guten Performance gerechnet. Kurzfristig brauchen Anleger aber gute Nerven. So war im Oktober in China der langsamste Anstieg des sonst stark expandierenden Dienstleistungssektors zu verzeichnen und Hongkongs Wirtschaft befindet sich seit den gewaltsamen Protesten im Stillstand. Der Citigroup Economic Surprise Index ist weiterhin negativ. Selbst die US-Wirtschaft ist auf dem Weg in eine Gewinn-Rezes-

sion. Trotzdem scheinen die Märkte darauf zu wetten, dass es sich nur um eine Verlangsamung in der Mitte des Zyklus handelt und dass diese seitens der Zentralbanken korrigiert werden kann. Die globale hohe Verschuldung könnte aber die Erholung bremsen. Insgesamt stehen Banken, Staaten und private Haushalte mit über 250 Billionen Dollar in der Kreide. Das entspricht rund 320 Prozent der globalen Wirtschaftsleistung. Die höchsten Zuwächse gab es in den USA und China. Aktienanleger sollten daher die internationalen Kredit- und Anleihemärkte genau beobachten.

TOP-TIPP INTERNATIONAL | John Deere

John Deere expandiert mit KI. Deere & Co. ist einer der weltweit größten Hersteller von Landwirtschaftsgeräten. Das Unternehmen hat sich im Laufe seiner 175-jährigen Geschichte zu einem Anbieter entwickelt, der vom Ackerbau über die Gartenarbeit bis hin zum Forstwesen mit seinem Produktportfolio die gesamte Bandbreite der nötigen Ausrüstungsgegenstände abdeckt. Bei landwirt-

schaftlichen Ausrüstungsgütern, wo Deere Marktführer ist, sind die Eintrittshürden sehr hoch, wodurch die Konkurrenz überschaubar ist. Deere hat zudem seinen Anteil am US-Baumarkt signifikant gesteigert und findet z.B. auch zunehmend Chancen in Brasilien und anderen Emerging Markets für Agrar- und Bauausrüstung. Auf längere Sicht ist das Unternehmen gut aufgestellt, um von der Notwendigkeit von Effizienzsteigerungen im Agrarsektor zu profitieren. Das Unternehmen ist Marktführer in der Präzisions-Agrartechnik und verfügt nach der Übernahme von Blue River Technology über gutes Know-how in den Bereichen der computerisierten Bilderkennung und des maschinellen Lernens. Damit hilft Deere den Landwirten, ihren Einsatz von Unkraut- und Schädlingsbekämpfungsmitteln zu optimieren – und meist auch zu reduzieren. Dabei kommt auch Künstliche Intelligenz zum Einsatz (Smart Farming). Das KGV (2020) liegt bei rund 12,8.



Den Umsatzrückgang von drei Prozent will Deere bis Jahresende wieder aufholen. Die Aktie befindet sich in einem langfristigen Aufwärtstrend. Vor Kurzem wurde ein Fünfjahreshoch erreicht. Kauf bei 150 Euro, Stop Loss bei 116 Euro platzieren. ISIN US2441991054, Börse Frankfurt (Xetra)

KURS (09.12.2019)	149,60 €	KGV 2019 e	17,5
MARKTKAP.	55,81 Mrd.\$	KGV 2020 e	15,9
UMSATZ 2019 e	34,65 Mrd.\$	KGV 2021 e	13,8
BUCHWERT/AKTIE 2019 e	36,50 \$	DIV. 2019 e	1,71 %

CREDITS: privatbay, Fresenius Kabi

TOP-TIPP EUROPA | Fresenius

Schwächephase überwunden. Fresenius ist ein international tätiger Gesundheitsanbieter. Zum Konzern gehören vier Unternehmen: Fresenius Medical Care ist der weltweit führende Anbieter von Produkten und Dienstleistungen für Patienten mit chronischem Nierenversagen (Dialyse-Therapie). Fresenius Kabi ist Marktführer in der Infusionstherapie und bei klinischer Ernährung in Europa. Die Helios Kliniken-Gruppe ist eines der größten und medizinisch führenden Klinikunter-



nehmen Europas und auf den Betrieb und das Management von Krankenhäusern spezialisiert. Vamed wiederum ist weltweit im Projekt- und Managementgeschäft von Gesundheitseinrichtungen tätig.

Der Konzern Fresenius SE konnte im dritten Quartal 2019 den Konzernumsatz um acht Prozent steigern (im ersten Halbjahr 2019 um fünf Prozent auf 8,9 Milliarden Euro). Das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) ging währungsbereinigt um ein Prozent auf 1,13 Milliarden Euro zurück. Unterm Strich blieb der währungsbereinigte Gewinn mit 453 Millionen Euro unverändert.

Für 2019 wird nun ein Umsatzwachstum zwischen vier und sieben Prozent auf etwa 35,4 Milliarden Euro erwartet, während das währungsbereinigte anteilige Konzernergebnis mit rund zwei Milliarden Euro auf dem Niveau des Vorjahres liegen soll. Bei der Dividende wird eine Anhebung erwartet. Das für 2020 geschätzte KGV von 13,8 liegt für einen Wachstumswert deutlich zu tief.



Die Fresenius-Aktie befindet sich in einem mittelfristigen Abwärtstrend, dürfte aber bei 40 Euro einen Boden ausgebildet haben. Gelingt die Überwindung des Widerstandes bei 50 Euro, eröffnet sich ein erhebliches Aufwärtspotenzial. Kauf bei 46,25 Euro. ISIN DE0005785604, Börse Frankfurt (Xetra)

KURS (09.12.2019)	49,56€	KGV 2019 e	14,8
MARKTKAP.	27,70 Mrd.€	KGV 2020 e	13,8
UMSATZ 2019 e	35,35 Mrd.€	KGV 2021 e	12,8
BUCHWERT/AKTIE 2019 e	29,80€	DIV. 2019 e	1,64%

TOP-TIPP SPEKULATIV | PayPal

Die Zukunft des Bezahlers. Digitale Zahlungsdienste wie PayPal ermöglichen das sichere Bezahlen mit nur einem Klick. Selbst die Versandadresse kann man auf diese Weise übermitteln. PayPal betreibt den weltweit führenden Online-Bezahldienst und ermöglicht es seinen Kunden, von überall aus der Welt Zahlungen zu tätigen, ohne persönliche Daten wie Konto- oder Kreditkartennummern preisgeben zu müssen. Und damit



ist PayPal weiter auf Rekordkurs. Die Anzahl der aktiven Kunden erhöhte sich zuletzt um 17 Prozent auf 286 Millionen. Gleichzeitig werden die Kunden immer aktiver und wickeln durchschnittlich 39 Transaktionen pro Jahr ab (+9%). Insgesamt führte PayPal im zweiten Quartal drei Milliarden Zahlungen im Gesamtwert von 172 Milliarden Dollar durch. Der Umsatz stieg im ersten Halbjahr um 11,8 Prozent auf 8,4 Milliarden Dollar. Der Gewinn wurde sogar um 43,7 Prozent auf 1,5 Milliarden Dollar gesteigert. Folgerichtig hat PayPal die Gewinnprognose für das Gesamtjahr angehoben.

Im Juli führte PayPal den Bezahlendienst Xoom in Europa ein, womit Privatpersonen Geld an Familie und Freunde im Ausland senden können. Selbst Bargeldtransaktionen sind möglich. Zudem wird die strategische Partnerschaft mit Uber ausgebaut. Dividende gibt es keine, allerdings dafür aber ein zweistelliges Wachstum.



PayPal befindet sich in einem langfristigen Aufwärtstrend. Seit Juli korrigiert die Aktie, was sich bis 85 Euro fortsetzen könnte. Kauf daher bei rund 86 Euro und unbedingt ein Stop Loss bei rund 68 Euro in den Markt legen. ISIN US70450Y1038, Börse New York (NYSE)

KURS (09.12.2019)	104,34\$	KGV 2019 e	48,6
MARKTKAP.	122,64 Mrd.\$	KGV 2020 e	42,4
UMSATZ 2019 e	17,75 Mrd.\$	KGV 2021 e	34,20
BUCHWERT/AKTIE 2019 e	14,40€	DIV. 2019 e	0,0%

Nun ist alles möglich

Trotz aller noch vorhandenen Widrigkeiten stieß der DAX weiter vor und näherte sich seinem Allzeithoch von Anfang 2018. Damit geht das Jahr 2019 als eines der besten Börsenjahre in die Geschichte ein – damit gerechnet haben nur sehr wenige Finanzexperten.

Wolfgang Regner

Genährt wurden die starken Kursgewinne durch Konjunkturdaten, die eine Stabilisierung des Wachstums der deutschen Wirtschaft zeigen. So stieg der wichtigste Frühindikator, der ifo-Geschäftsklimaindex, im November zwar nur zaghaft, aber immerhin von 94,7 auf 95,0. Wenig erbaulich ist allerdings, dass sich die Stimmung im verarbeitenden Gewerbe erneut eingetrübt hat. Die Dienstleistungsbranche war hingegen im November etwas zuversichtlicher gestimmt. Es gilt zu beachten, dass die Entwicklung im verarbeitenden Gewerbe dem Dienstleistungsgewerbe vorausläuft.

Die Gefahren für die deutsche Wirtschaft sind also keineswegs gebannt, Rezessionsgefahren bleiben wegen des Mini-Wachstums latent bestehen. Von einer Trendwende zu sprechen, ist daher noch zu früh, sagte ifo-Experte Klaus Wohlrabe. Geschäftslage und Aussichten für das kommende halbe Jahr beurteilten die Führungskräfte etwas besser als zuletzt. Erfreulich ist die nach wie vor gute Konsumentenstimmung – dank der stabilen Situation am Arbeitsmarkt und steigender Einkommen. Zuversicht verstrahlt derzeit daher vor allem der Einzelhandel und setzt auf einen erfolgreichen Endspurt zum Jahresende. Im diesjährigen Weihnachtsgeschäft wird erstmals ein Gesamtumsatz von mehr als 100 Milliarden Euro erwartet. Die Ausrüstungsinvestitionen verbuchten dagegen ein Minus von 2,6 Prozent. Die politischen Unsicherheiten und der Strukturwandel in der Automobilbranche verderben vielen Unternehmen die Laune am Investieren. Der Außenhandel (Exporte) lieferte

immerhin einen positiven Wachstumsbeitrag.

PAKETBOOM BEFLÜGELT DEUTSCHE POST

Mit mehr als einer Milliarde Euro jährlich will die Deutsche Post DHL ihr boomendes Expressgeschäft stärken. Express ist der größte Gewinnbringer des Konzerns: Der Bereich machte zuletzt zwar nur etwa ein Viertel des Konzernumsatzes aus, aber die Hälfte des Betriebsgewinns. Im dritten Quartal zog das Express-Betriebsergebnis erneut stark an, und zwar um elf Prozent auf 454 Millionen Euro. Die Kapazitäten einiger Drehkreuze wurden zuletzt durch neue Sortieranlagen massiv hochgefahren. Bemerkenswert ist der steigende Anteil von Privatkunden. Kam der Geschäftsbereich 2013 nur auf einen Anteil von 12 Prozent der DHL-Express-Sendungen, so sollen es nächstes Jahr 30 Prozent sein. Grund hierfür ist der Boom des Online-Handels. Auch der Ausblick auf 2020 und darüber hinaus ist gut. Das Sendungsvolumen im Express-Paket-Geschäft wächst um acht bis zehn Prozent pro Jahr.

Beim Biotech-Ausrüstungsunternehmen Qiagen sorgten die Erwartungen eines Übernahmepokers für deutlich steigende Kurse. Seit Beginn der Spekulationen Mitte November haben sich die Papiere um gut 30 Prozent verteuert. Neben dem US-Labora-ausrüster Thermo Fisher sollen auch einige große Finanzinvestoren ihr Spiel mit Qiagen versuchen. Den Übernahmepreis erwarten Börsenexperten rund 42,50 bis 45 Euro je Aktie. Die drei größten Aktionäre sind derzeit Blackrock mit 9,46 Prozent, Primecap Management mit 6,89 Prozent und MFS Investment mit 5,68 Prozent. Damit verfügen die freien Aktionäre über einiges an Verhandlungspotenzial.

IT-DIENSTLEISTER PROFITABLER

Der IT-Dienstleister Cancom profitiert weiter von der Digitalisierung bei seinen Kunden. Im dritten Quartal kletterte das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) um 18 Prozent auf 34,8 Millionen Euro. Damit lag das operative Ergebnis höher als von Analysten erwartet. Beim Umsatz wuchs das Unternehmen mit einem Plus von

DAX-INDEX | Angriff auf das Rekordhoch



Der Deutsche Aktienindex (DAX) hat nach dem Durchbruch durch den Widerstand bei 12.500 Punkten nun auch die Marke von 13.000 Punkten geknackt und konnte sich bis gut 200 Punkte an sein Allzeithoch heranspielen. Ob damit allerdings eine mögliche Weihnachtsrally für einen neuen Rekord sorgen könnte, bleibt zweifelhaft. Es könnte sein, dass wir dieses saisonale Muster bereits vorzeitig gesehen haben.

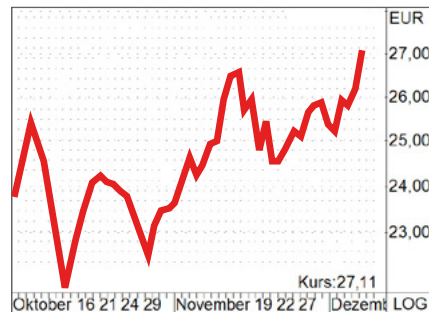
acht Prozent auf 383,7 Millionen Euro. Die operative Gewinnmarge (EBITDA-Marge) ist mit 9,1 Prozent auf einen neuen Höchstwert geklettert. Cancom verries zudem auf das hohe Wachstum wiederkehrender Umsätze mit Abo-Modellen in der Cloudsparte.

WIRECARD EXPANDIERT IN CHINA

Trotz weiterer Unsicherheiten machte der umstrittene Zahlungsdienstleister Wirecard positiv von sich reden. Das Geschäft in China wird weiter kräftig ausgebaut. Mit Übernahmen steigt Wirecard auch selbst in den riesigen Markt ein. Den Kunden des chinesischen Zahlungsabwicklers Yeepay, der vor allem mit großen Reisebüros und chinesischen Fluglinien seine Geschäfte macht, will der Finanzkonzern künftig Bezahldienste auch außerhalb Chinas anbieten. Yeepay ist der größte Zahlungsabwickler der chinesischen Reisebranche und das jährliche Transaktionsvolumen der Partnerschaft beträgt mehr als 17 Milliarden Euro.

Wirecard war bisher vor allem groß im Geschäft mit kleineren Händlern, die Zahlungen online oder elektronisch abwickeln. Ende 2018 waren es von fast 300.000 Händlern nur 16 Kunden, die ein Transaktionsvolumen von über einer Milliarde Euro auf der Wirecard-Plattform abwickelten. In diesem Jahr will Vorstandschef Markus Braun die Zahl der Großkunden mindestens verdoppeln. Wirecard nimmt von abgewickelten Zahlungen im Schnitt rund 1,6 Prozent als Gebühr, bei großen Deals kann es wegen des harten Wettbewerbs auch etwas weniger sein. Jedenfalls ist kein Ende der Wachstumsstory in Sicht. «

TEAMVIEWER | Gewinnprung nach Börsengang



ISIN	DE000A2YN900	
KURS (09.12.2019)	27,11 €	KGV 2019 e 55,3
MARKTKAP.	5.422 Mio. €	KGV 2020 e 44,5
UMSATZ 2019 e	397 Mio. €	KGV 2021 e 33,7
BUCHWERT/AKTIE 2019 e	0,50 €	DIV. 2019 e 0,0%

Nach seinem milliarden schweren Börsengang hat der Software-Anbieter TeamViewer sein Quartalsergebnis nahezu verdoppelt. Das um einmalige Posten bereinigte operative Ergebnis (Cash-EBITDA) sprang im dritten Quartal um 95 Prozent auf 46 Millionen Euro. Die abgerechneten Umsätze (Billings) stiegen in dem Zeitraum um 63 Prozent auf 83 Millionen Euro. Das Unternehmen profitiert stark von der Digitalisierung. Die Zahl der kostenpflichtigen Abonnements belief sich zum Ende des dritten Quartals insgesamt auf mehr als 430.000 und damit auf doppelt so viel wie vor einem Jahr.

FRESENIUS | Erholung setzt sich fort



ISIN	DE0005785604	
KURS (09.12.2019)	49,56 €	KGV 2019 e 14,7
MARKTKAP.	27,62 Mrd. €	KGV 2020 e 13,7
UMSATZ 2019 e	35,35 Mrd. €	KGV 2021 e 12,7
BUCHWERT/AKTIE 2019 e	29,80 €	DIV. 2019 e 1,64%

Das Medizintechnik- und Gesundheits-Unternehmen konnte im dritten Quartal 2019 den Konzernumsatz um acht Prozent (erstes Quartal und zweites Quartal 2019: plus fünf Prozent) auf 8,8 Milliarden Euro erhöhen. Das organische Wachstum lag weiterhin bei fünf Prozent. Das Konzern-EBIT auf vergleichbarer Basis sei um zwei Prozent auf 1,13 Milliarden Euro gestiegen. Basierend auf der guten Entwicklung der ersten neun Monate 2019 sowie den guten Aussichten für das restliche Geschäftsjahr hat der DAX-Vertreter den zuletzt beim Umsatz erhöhten Ausblick bestätigt.

HENKEL | Klebstoffe bremsen den Geschäftsgang



ISIN	DE0006048432	
KURS (09.12.2019)	93,88 €	KGV 2019 e 18,7
MARKTKAP.	38,78 Mrd. €	KGV 2020 e 17,6
UMSATZ 2019 e	20,12 Mrd. €	KGV 2021 e 16,7
BUCHWERT/AKTIE 2019 e	41,80 €	DIV. 2019 e 2,01%

Beim Konsumgüterkonzern Henkel läuft es kurz vor dem Chefwechsel nicht rund. Der Gewinn sank im dritten Quartal. Vor allem im Geschäft mit Kosmetika sowie mit Klebstoffen für die Autoindustrie musste der Konzern Rückgänge verbuchen. Punkten konnte nur die Waschmittel-Sparte rund um die Marke Persil. Die erst im August gesenkte Prognose bestätigte der Konzern. Das operative Ergebnis (EBIT) sank im dritten Quartal um 8,2 Prozent auf 850 Millionen Euro, der Konzerngewinn brach um knapp zehn Prozent auf 556 Millionen Euro ein. Der Umsatz legte um 0,8 Prozent zu.

Trend zeigt nach oben

Seit Jahresbeginn liegt der ATX mit knapp 15 Prozent im Plus – und das, obwohl die Gewinne der im Index vertretenen Unternehmen heuer im Durchschnitt stagnierten. 2020 wird es aller Voraussicht nach für die Firmen wieder besser laufen, was hohe Dividenden und weitere Kurssteigerungen erwarten lässt.

Mario Franzin

An der Wirtschaftsfront zeigt sich leichte Besserung – zumindest wurde der Abwärtstrend bei den Erwartungen überwunden und Deutschland zeigt, wenn auch noch marginal, wieder Wachstumsraten. Gleichzeitig bleiben die Zentralbanken bei ihrer expansiven Geldpolitik. Zudem wird bei den meisten börsennotierten Unternehmen 2020 wieder ein Gewinnwachstum erwartet. Kann man den Schätzungen der Analysten trauen, sollten die Erträge der ATX-Unternehmen zusammengerechnet im kommenden Jahr um 8,9 Prozent auf 8,64 Milliarden Euro steigen – nachdem wir 2019 bei einem Rückgang um knapp zwei Prozent auf 7,94 Milliarden Euro landen dürften. Und da an der Börse die erwartete Zukunft gehandelt wird, zeigt der Trend der Indizes nach oben. Wir berichten aber bereits seit Monaten über die überwiegenden Kurschancen – alleine schon aus der Schlussfolgerung heraus, dass im Nullzinsumfeld die Dividendenrenditen von bis zu 6,77 Prozent (Bawag Group) einfach zu attraktiv sind, um ignoriert zu werden.

IMMOBILIEN-UNTERNEHMEN MIT GUTEN QUARTALZAHLEN

Zucker wird von den Zentralbanken speziell den Immobilien-Unternehmen vor die Füße gestreut. Die günstigen Finanzierungen heben nicht nur per se die Gewinnmargen, es steigen gleichzeitig die Preise an den Immobilienmärkten – und damit die Bewertungsergebnisse. Damit überrascht es nicht, dass auch die zuletzt veröffentlichten Quartalszahlen durchwegs zur Freude der Ak-

DIE PROFITABELSTEN AKTIEN

ISIN	GEWINN-RENDITE (Gewinn 2019e/MK)	DIV.-RENDITE 2019e
Warimpex	53,6%	4,2%
Raiffeisen Bank Int.	15,7%	5,0%
S IMMO	14,1%	3,3%
UBM Development	13,7%	5,5%
Bawag Group	12,9%	6,8%
Porr	11,9%	2,4%
Erste Group Bank	10,9%	4,7%
Polytec	10,7%	3,3%
OMV	10,5%	3,8%
Strabag	9,9%	4,1%
Vienna Insurance Group	9,5%	4,1%
AT&S	8,8%	2,3%

Datequelle: marketscreener.com, Stichtzeitpunkt: 29. November 2019

tionäre gereichten. Bei der Immofinanz stieg das Konzernergebnis in den ersten drei Quartalen um 50 Prozent auf 202,7 Millionen Euro, bei der CA Immo um 31 Prozent auf 177,9 Millionen Euro und bei der S Immo um 80 Prozent auf 158,9 Millionen Euro. Dass die Fusionsgespräche zwischen Immofinanz und S Immo abgebrochen wurden, spielt eigentlich keine Rolle. Viel wesentlicher und auch

kurstreibender sind bei allen drei großen Immobiliengesellschaften einerseits die aussichtsreichen Entwicklungsprojekte (vor allem bei der CA Immo und der S Immo) sowie die Anstiege bei den FFO I (Funds from operations; operative Ertragskraft). Denn letztere lassen Dividendensteigerungen zu, womit die Dividendenrenditen trotz der bereits gesehenen Kursanstiege mit 2,6 Prozent (CA Immo) bis 3,87 Prozent (Immofinanz) weiterhin attraktiv sind – die S Immo liegt diesbezüglich mit 3,25 Prozent im Mittelfeld.

Im Immobiliensegment sind im ATX Prime UBM Development und Warimpex erwähnenswert. Beide reüssieren mit einem starken Anstieg ihrer Gewinne und einer – bis vor Kurzem sogar extrem – günstigen Bewertung. Während das bei Warimpex auf die Fertigstellung von Projekten und einigen Verkäufen zurückzuführen ist (also v.a. Einzelereignisse), läuft die Immobilienentwicklung bei UBM auf beiterer Basis und kontinuierlicher ab. Zudem ist die Pipeline mit rund zwei Milliarden Euro gut gefüllt. Damit ist bei UBM nicht nur die Gewinn-Ren-

ATX | Konsolidierung nach Überwindung des Abwärtstrends



Nachdem der ATX am 24. Oktober den Widerstand des Abwärtstrends bei 3150 Punkten überwinden konnte, ging ihm bald danach wieder die Luft aus. Dämpfend wirkte der schwelende Konflikt zwischen China und den USA, der durch die Unruhen in Hongkong wieder befeuert wurde. Letztendlich kann Donald Trump aber keine übermäßige Eskalation gebrauchen, da er 2020 wieder als US-Präsident gewählt werden will. Daher sollte der ATX relativ freundlich bleiben.

dite mit 13,7 Prozent überdurchschnittlich hoch, auch die Dividendenrendite überzeugt mit 5,48 Prozent.

KURSPOTENZIALE MIT RISIKO

Analysten räumen den Aktien von Valneva, der Addiko Bank und Porr die höchsten Kurspotenziale ein (für alle drei je über 50%). Aber alle weisen einen Haken auf: Valneva wird mit Ende des Jahres die Börsennotiz in Wien einstellen und nur mehr in London gelistet sein. Die Addiko Bank hat wegen Fremdwährungskrediten in Kroatien zusätzlich 8,7 Millionen Euro zurückgestellt, was u.U. zu einer Streichung der Sonderdividende führen kann, und bei Porr gab es zuletzt eine Gewinnwarnung und eine mögliche Strafe aus den Baukartell-Ermittlungen ist noch nicht bezifferbar. Also kann man alle drei als „spekulativ potenzielle Kursraketen“ einstufen. Wer auf Nummer sicher gehen will, sucht sich hingegen jene Unternehmen, die heuer und im kommenden Jahr die höchsten Gewinnrenditen aufweisen werden – und wirft noch einen Seitenblick auf deren Wachstumspotenzial.

HÖCHSTE GEWINNRENDITEN

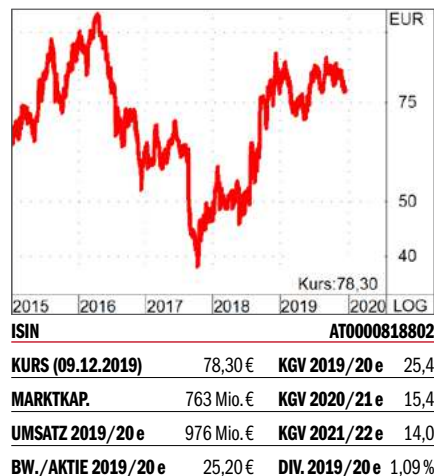
Neben der bereits erwähnten Warimpex und der UBM kommen unter diesem Blickwinkel die Raiffeisen Bank International und die Bawag mit ins Spiel, gefolgt von Erste Group und der OMV. Es kommt nicht von ungefähr, dass bei diesen Unternehmen auch die Dividendenrenditen von 3,75 Prozent bis zu 6,77 Prozent überdurchschnittlich hoch sind – also alles Kaufkandidaten für 2020. Aporopos hohe Dividenden, zu diesem Thema fallen natürlich auch die beiden Versicherer Uniqa und VIG ins Auge. Immerhin liegen deren Dividendenrenditen bei 6,09 Prozent bzw. bei 4,14 Prozent. Mit 6,09 Prozent Dividende ist die Fantasie bei der Uniqa erschöpft,

AT&S | Besserung am Handymarkt zu erwarten



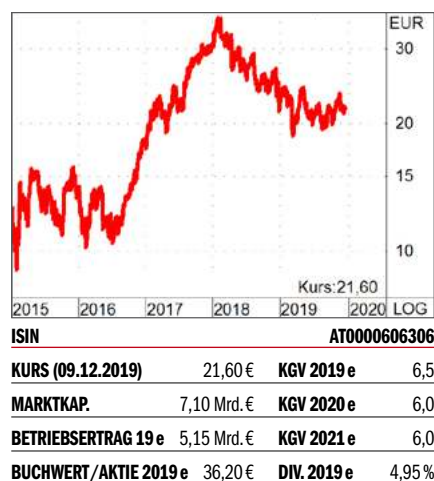
Obwohl AT&S im ersten Halbjahr einen Umsatz- und Gewinnrückgang hinnehmen musste, hielt der Vorstand den Ausblick für das Gesamtjahr aufrecht. Jetzt erhielt AT&S Rückenwind, indem ein Analyst der Erste Bank die Aktie mit Kursziel 23,30 Euro auf Kaufen setzte. Denn die Verkäufe von Mobiltelefonen sollen 2020, v.a. aufgrund des neuen 5G-Standards, wieder deutlich steigen. Und bei Leiterplatten für 5G-Anwendungen ist AT&S Marktführer. Durch den weiteren Ausbau des Werkes in Chongqing wird die Kapazität nochmals erhöht, was für zusätzliche Kursfantasie sorgt.

DO&CO | Großaufträge lassen goldene Zukunft erwarten



Do&Co konnte im ersten Halbjahr den Umsatz um 17 Prozent auf 507,8 Millionen Euro steigern. Besonders das Segment Airline Catering profitierte von mehreren neuen Aufträgen. Das EBITDA stieg – auch durch die neue Bilanzierung IFRS 16 – um 43 Prozent auf 60,7 Millionen Euro. Der Quartalsgewinn kletterte um 6,3 Prozent auf 15 Millionen Euro. Besondere Fantasie lässt sich für die Zukunft aus den akquirierten Großaufträgen für Iberia und British Airways ableiten, die ab 2020/21 bei Do&Co für einen deutlichen Umsatz- und Gewinnschub sorgen werden.

RAIFFEISEN BANK INTERNATIONAL | Franken-Kredite belasten



Ein neues EuGH-Urteil zu den Franken-Krediten in Polen führte bei den Aktionären der Raiffeisen Bank International zur Versicherung. Der Druck führte im Oktober wieder zu einer Kurskorrektur. Doch mittlerweile notiert die Aktie um rund 40 Prozent unter ihrem Buchwert, was einen mehr als ausreichenden Abschlag für eine drohende Gewinnminderung beinhaltet. 2019 dürfte der Bankkonzern einen Gewinn von etwa 1,12 Milliarden Euro ausweisen (KGV 6,5, Gewinnrendite von 15,4 %). Als Dividende werden 1,07 Euro je Aktie erwartet – das ist eine Dividendenrendite von 4,95 Prozent.

die VIG erwirtschaftete über die auszahlenden 4,14 Prozent (133 Mio. Euro) 2019 jedoch weitere etwa 170 Millionen Euro, die für eine Kursfantasie von etwa 20 Prozent gut sein sollten – zudem stiegen im letzten Quartalsbericht die Kennzahlen durch die Erstkonsolidierung von „neuen“ Töchtern deutlich an. Um die Li-

ste der Kaufkandidaten zu vervollständigen: nicht vergessen auf Palfinger (s. Analyse auf Seite 68) und AT&S (s. Kästen auf Seite 64); etwas längerfristig gesehen wird wieder mit Lenzing gerechnet werden müssen. Die Errichtung des weltweit größten Lyocellfaser-Werkes in Thailand wird ab 2022 für einen deutlichen

Umsatz- und Ertragsschub sorgen. Unter diesem Blickwinkel sollte man unter 90 Euro Lenzing-Aktien einsammeln und etwas Geduld haben. Für eine positive Überraschung im Jahr 2020 könnten auch noch die voestalpine, Semperit und Zumtobel sorgen – die beiden Letzteren als spekulative Beimischung. «

ALLE AKTIEN DES ATX PRIME IM ZAHLEN-CHECK

ISIN	UNTERNEHMEN	KURS	KURSziel	MARKTKAP.	UMSATZ	PERFORMANCE (in %)			GEWINN/AKTIE		KGV		DIVID.	REND.
		EUR	EUR			Mio. EUR	Mio. EUR	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	2019 e	2020 e	2019 e	2020 e
AT000ADDIK00	Addiko Bank	14,66	22,83	286	253	-	-	-	2,10	2,61	7,0	5,6	2,08	14,19
AT000AGRANA3	Agrana	18,32	19,75	1 145	2 482	2,9	-33,5	-1,2	0,75	0,94	24,4	19,5	1,00	5,46
AT00000AMAG3	AMAG	32,00	32,80	1 128	1 067	-13,5	2,8	21,5	0,92	1,17	34,8	27,4	1,20	3,75
AT0000730007	Andritz	35,40	44,78	3 647	6 684	-16,4	-26,6	-18,6	1,44	2,77	24,6	12,8	1,57	4,44
AT0000969985	AT&S	18,40	19,90	715	1 052	6,2	84,8	104,2	1,62	1,97	11,4	9,3	0,43	2,34
AT0000BAWAG2	BAWAG Group	36,46	48,75	3 602	1 224	-3,8	-	-	4,69	5,14	7,8	7,1	2,47	6,77
AT0000641352	CA Immobilien Anlagen	37,25	36,76	3 465	242	30,5	117,7	135,0	2,76	2,45	13,5	15,2	0,97	2,60
AT0000818802	Do & Co	81,60	100,24	795	976	-5,7	42,2	41,4	3,08	5,10	26,5	16,0	0,85	1,04
AT0000652011	Erste Group Bank	32,50	38,26	13 268	7 212	-6,9	26,0	49,2	3,55	3,62	9,2	9,0	1,53	4,71
AT0000741053	EVN	16,48	18,53	2 933	1 991	16,1	54,5	60,8	1,37	1,14	12,0	14,5	0,46	2,79
AT00000FACC2	FACC	12,28	14,70	562	811	-20,6	133,9	65,0	0,74	0,92	16,6	13,3	0,17	1,38
AT00000VIE62	Flughafen Wien	37,60	41,58	3 158	856	9,5	68,9	-	1,92	2,02	19,6	18,6	1,15	3,06
ATFREQUENT09	Frequentis	19,39	23,43	256	306	-	-	-	0,97	1,07	20,0	18,1	0,21	1,08
AT0000A21KS2	Immofinanz	24,55	25,85	2 517	305	13,9	25,8	1,8	2,11	1,63	11,6	15,1	0,95	3,87
AT000KAPSCH9	Kapsch TrafficCom	28,60	34,00	372	756	-8,0	-27,8	42,6	1,48	2,14	19,3	13,4	1,00	3,50
AT0000644505	Lenzing	88,30	91,30	2 344	2 156	4,4	-24,5	63,4	5,84	5,53	15,1	16,0	3,02	3,42
ATMARINOMED6	Marinomed	104,00	118,00	153	5	-	-	-	-6,04	-7,00	neg.	neg.	0,00	0,00
AT0000938204	Mayr-Melnhof Karton	120,40	138,40	2 408	2 570	5,2	13,6	21,8	9,13	9,62	13,2	12,5	3,53	2,93
AT0000743059	OMV	51,74	55,50	16 905	22 581	14,7	74,4	122,4	5,42	5,70	9,5	9,1	1,94	3,75
AT0000APOST4	Österreichische Post	32,95	34,28	2 226	2 023	0,5	7,4	-15,7	2,23	2,18	14,8	15,1	2,11	6,40
AT0000758305	Palfinger	28,10	34,58	1 056	1 706	-3,3	4,1	47,9	2,15	2,34	13,1	12,0	0,72	2,56
AT0000A00XX9	Polytec	9,23	10,95	203	649	3,4	-1,1	39,4	0,99	1,08	9,3	8,5	0,30	3,25
AT0000609607	Porr	16,76	25,43	484	5 168	-20,9	-53,2	-27,4	1,99	2,92	8,4	5,7	0,40	2,39
AT0000606306	Raiffeisen Bank Int.	21,31	26,76	7 003	5 147	-18,9	25,1	28,1	3,34	3,58	6,4	6,0	1,07	5,02
AT0000922554	Rosenbauer	40,00	46,83	272	992	-0,3	-24,4	-46,0	3,48	3,94	11,5	10,2	1,28	3,20
AT0000652250	S IMMO	22,80	22,33	1 509	214	45,4	126,8	273,4	3,22	1,66	7,1	13,7	0,74	3,25
AT0000946652	Schoeller-Bleckmann	50,70	73,61	809	451	-30,3	-19,7	-20,4	2,34	3,54	21,7	14,3	1,17	2,31
AT0000785555	Semperit	11,00	15,40	226	879	-11,2	-56,2	-68,9	-0,77	0,59	neg.	18,6	0,00	0,00
AT000000STR1	Strabag	31,40	38,88	3 222	15 537	2,5	-1,6	69,8	3,11	3,19	10,1	9,8	1,30	4,14
AT0000720008	Telekom Austria	7,29	7,66	4 841	4 532	12,0	37,9	32,9	0,51	0,61	14,3	12,0	0,21	2,88
AT0000815402	UBM Development	46,00	51,40	344	266	22,3	52,8	86,3	6,32	6,88	7,3	6,7	2,52	5,48
AT0000821103	Uniq	9,03	9,30	2 772	5 405	9,8	42,0	7,2	0,68	0,72	13,3	12,5	0,55	6,09
FR0004056851	Valneva	2,49	5,10	229	124	-25,6	-	-	-0,04	0,03	neg.	83,0	0,00	0,00
AT0000746409	Verbund	47,18	45,79	16 391	3 473	32,3	240,8	195,6	1,63	2,07	28,9	22,8	0,72	1,53
AT0000908504	Vienna Insurance Group	25,10	26,00	3 213	10 008	12,2	30,0	-37,3	2,39	2,62	10,5	9,6	1,04	4,14
AT0000937503	voestalpine	24,05	23,40	4 293	13 228	-17,6	-32,7	-28,0	1,13	2,05	21,3	11,7	0,92	3,83
AT0000827209	Warimpex	1,68	1,97	89	31	51,8	137,3	73,4	0,90	0,28	1,9	6,0	0,07	4,17
AT0000831706	Wienerberger	24,90	23,20	2 853	3 491	29,0	48,7	125,3	2,01	2,27	12,4	11,0	0,67	2,69
AT0000837307	Zumtobel	7,22	6,80	312	1 173	-17,1	-56,2	-54,5	0,52	0,78	13,9	9,3	0,16	2,22

Quelle: marketscreener.com, Kursziele und Gewinnzuschätzungen entsprechen den medianen Erwartungen der Analysten, Stichtzeitpunkt: 30. November 2019

Erfolgreich positioniert im heiß begehrten Immobilienmarkt

Viele Immobilienmärkte sind von Investoren heiß umkämpft. Die Kunst ist es, so aufgestellt zu sein, dass man gerade auch dann immer wieder attraktive Investmentmöglichkeiten findet. Erfahren Sie mehr über die Strategie der S IMMO und darüber, welche Märkte derzeit besonders interessant sind.

Die Immobilienmärkte sind zum Teil hoch bewertet – vor allem in Deutschland. Wo findet man noch attraktive Objekte?

ERNST VEJDOVSKY: Es stimmt, dass zum Beispiel Berlin mittlerweile ein relativ teures Pflaster geworden ist. Man braucht sehr viel lokales Know-how, um in Märkten wie diesen noch attraktive Investments zu finden. Wir investieren dort, wo wir sowohl eine stabile Rendite, als auch deutliches Wertsteigerungspotenzial sehen. Aktuell liegt unser Akquisitionsschwerpunkt in Deutschland in mittelgroßen Städten wie Leipzig oder Erfurt. Hier sehen wir eine schöne Entwicklung, viel versprechende demografische Daten und ein noch akzeptables Preisniveau. Aber auch in Osteuropa sondieren wir laufend spannende Möglichkeiten. Ende Oktober haben wir in Zagreb den HOTO Tower, eine Büroimmobilie in bester innerstädtischer Lage mit rund 15.000 m² vermietbarer Fläche, erworben.

Wie sehen Sie das Thema Mietpreis-Deckelung im Hinblick auf den Wohnbau?

Das Problem in vielen Städten ist, dass es zu wenig Wohnraum für zu viel Nachfrage gibt. Meines Erachtens ist der einzige Weg, dieses Problem zu lösen, die Schaffung von neuem Wohnraum. Um zumindest teilweise sogenannten leistbaren Wohnraum zu schaffen, bedarf es verschiedener öffentlicher Förderungen. Ich denke, in Wien hat man diesbezüglich eine sehr herzeigbare Situation am Markt. Ein Gesetz wie der Berliner Mietendeckel mit deutlichen Eingriffen in die Eigentumsrechte bewirkt genau das Gegenteil und

wird Investoren davon abhalten, in die Entwicklung oder Sanierung von Wohnraum zu investieren.

Ändern Sie aufgrund höherer Erwartungen an die Renditen Ihre Sektorenaufteilung in einzelnen Immobilienbereichen?

Unser Grundprinzip im Portfolio ist Diversifikation. Natürlich nimmt man bei der Gewichtung Rücksicht auf aktuelle Marktentwicklungen. Mit dieser Strategie sind wir die letzten 30 Jahre sehr gut gefahren.

Beim Ergebnis spielte zuletzt der Aufwertungsgewinn eine große Rolle. Sehen Sie im Bewertungsergebnis einen Plafond erreicht?

Nein, der Plafond ist aus meiner Sicht nicht erreicht. Die Größenordnung, die wir im laufenden Jahr verzeichnet haben, wird sich so schnell nicht wiederholen, aber die Rahmenbedingungen für die Immobilienwirtschaft sind nach wie vor positiv. Die Entwicklung, die wir in den letzten Quartalen in unseren Märkten beobachtet haben, wird von einem substanziell nachhaltigen Aufschwung begleitet, der in einigen Märkten nach wie vor weitergeht. Mit ausreichend lokaler Expertise findet man auch in bereits hohen Märkten noch attraktive Investitionsmöglichkeiten. Das Immobiliengeschäft ist ein langfristiges. Wir überlegen uns, welche Objekte, Immobilien oder Grundstücke in den nächsten zehn Jahren an Attraktivität gewinnen – und dort investieren wir. In Deutschland kaufen wir zum Beispiel seit einiger Zeit Grundstücke im Speckgürtel von Berlin zu. Mittlerweile stehen wir bei



Mag. Ernst Vejdovsky,
Vorstandsvorsitzender der S Immo AG

deutlich über einer Million m² Fläche. Wir sehen in dieser Gegend langfristig enormes Potenzial und sichern uns auf diese Weise rechtzeitig eine ordentliche Entwicklungspipeline.

Seit Ende Oktober hat die S IMMO mit Ronny Pecik einen neuen Großaktionär. Ändert sich dadurch etwas für Sie an der Strategie – etwa im Hinblick auf mögliche Übernahmefantasien?

Nein, an unserer Strategie ändert das nichts. Ronny Pecik war in der Zeit von April 2017 bis September 2018 bereits Aktionär der S IMMO. In diesem Zeitraum ist unser Aktienkurs um über 40 Prozent gestiegen. Wenn Herr Pecik nun ein Aktienpaket der VIG erwirbt, zeigt das, dass Herr Pecik vom Wert und Potenzial unserer Gesellschaft überzeugt ist.

www.simmoag.at «

Wieder ein Rekordergebnis!

Das börsennotierte Familienunternehmen ist Weltmarktführer bei Ladekränen, betreibt weltweit 35 Produktionsstandorte und mehr als 5000 Servicestellen. Die Produktpalette wird sukzessive durch Eigenentwicklungen und Kooperationen ausgebaut. Zuletzt konnte auch die Profitabilität wieder gesteigert werden, die ambitionierten Langfristziele rücken in greifbare Nähe.

Mario Franzin

Die Geschichte von Palfinger begann 1932 als Reparaturwerkstatt für landwirtschaftliche Anhänger, Kipper und Fahrzeugaufbauten. In den 1960er-Jahren spezialisierte sich Hubert Palfinger auf den Bau von hydraulischen LKW-Ladekränen. In den folgenden Jahrzehnten wurde das Portfolio auf alle Arten von hydraulischen Systemen erweitert (s. „lifting solutions“ Seite rechts). 2010 kam mit der Übernahme der niederländischen Ned-Deck Marine das Segment SEA mit der Herstellung von Schiffs- und Offshore-Kränen hinzu. 2016 wurde das Segment SEA mit der Übernahme der Harding-Gruppe, die über ein weltweites Servicenetzwerk verfügte, deutlich erweitert.

QUALITÄT UND INNOVATION

Der Grundgedanke bei Palfinger, die noch immer zu 58 Prozent der Familie von Hubert Palfinger gehört, ist, hohe Qualität zu liefern und die bestehenden Produkte ständig zu verbessern. Zahlreiche Patente sichern dabei den technologischen Vorsprung und die Weltmarktführerschaft ab. Die ständige Erweiterung des Produktportfolios sowie die Expansion auf heute weltweit 35 Produktions- und mehr als 5000 Servicestandorte erfolgte zum Großteil durch Übernahmen und Joint Ventures. Der jährliche Umsatz wie auch der Gewinn verdoppelten sich von 2010 bis 2018 auf 1,62 Milliarden bzw. 58 Millionen Euro. Dabei hätte die Entwicklung in den Jahren 2016 und 2017 optimaler erfolgen können, aber die Anpassung der Organisationsstruktur hielt mit der internatio-



PALFINGER IN ZAHLEN

	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Aktienkurs zum Jahresende (€)	34,04	22,20	27,50*	-	-
Marktkapitalisierung (Mio. €)	1.280	835	1.034	-	-
Umsatz (Mio. €)	1.471	1.616	1.706	1.724	1.781
EBITDA (Mio. €)	186	215	227	238	250
EBIT (Mio. €)	130	158	156	164	178
Jahresergebnis (Mio. €)	52,5	58,0	81,0	87,8	96,9
KGV zum Ultimokurs	24,3	16,1	12,8	11,8	10,7
Eigenkapital (Mio. €)	576	515	590	677	744
Buchwert pro Aktie (€)	14,40	13,70	15,70	18,00	19,80
Nettoverschuldung (Mio. €)	513	541	539	474	401
Dividende (€/Aktie)	0,47	0,51	0,74	0,82	0,90
Dividendenrendite (% zum Ultimokurs)	1,38	2,30	2,69	2,98	3,27

Quelle: finanzen.net, marketscreener.com, e = erwartete Consensus-Schätzungen * Stichtzeitpunkt: 06. Dezember 2019

nenalen Expansion nicht ganz Schritt, was sich u.a. an temporären Problemen in der Lieferkette zeigte.

NEUE ORGANISATIONSSTRUKTUR

Im Juni 2018 wurde Andreas Klausner, ein international branchenerfahrener Top-Manager, als Vorstands-Nachfolger von Herbert Ortner gewonnen. Klausner leitete umgehend eine Straffung der internationalen Organisationsstruktur (GPO) von Palfinger ein, um die Synergiepotenziale in der Gruppe zu heben und Effizienzsteigerungen zu erzielen. Gleichzeitig nahm Klausner die Sanierung des Bereichs SEA in Angriff, der 2017 mit einem EBIT von minus 15 Millionen Euro in die roten Zahlen gerutscht war. Übergeordnet positionierte er Palfinger zudem als ganzheitlichen Lösungsanbieter für jede Art von „lifting solutions“. Zuletzt kam nach dem digitalen Brückeninspektionssystem (mit VCE und Angst Group) ein Joint Venture mit dem chinesischen Rettungsboot-Hersteller Neptune hinzu.

Bereits das erste Quartal 2019 zeigte, dass sich der global aufgestellte Kran- und Hydraulikspezialist Palfinger wieder gut entwickelt. Der Umsatz legte um 11,8 Prozent auf 440,9 Millionen Euro zu, das

Periodenergebnis stieg um 18 Prozent auf 21,1 Millionen Euro. Die Zahlen für die ersten drei Quartale zeigen die fortgesetzte Entwicklung zu einem neuen Rekordjahr: Umsatz plus zehn Prozent auf 1,3 Milliarden Euro, EBITDA plus 18,7 Prozent auf 175,1 Millionen Euro, eine Erhöhung der EBIT-Marge von 8,6 auf 9,2 Prozent und ein Anstieg des Nettogewinns um 31,6 Prozent auf 63,6 Millionen Euro. Und nicht zuletzt die Erfolgsmeldung, dass im Segment SEA im dritten Quartal der Break-even erreicht wurde.

AUSBLICK

Für das Gesamtjahr 2019 rechnet Palfinger auf Basis der aktuellen Marktentwicklung mit einem Umsatzwachstum auf 1,7 Milliarden Euro und einer EBIT-Marge von neun Prozent. Bei einem daraus zu erwartenden Jahresgewinn von rund 81 Millionen Euro errechnet sich ein Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 13,1 bzw. eine Gewinnrendite von 7,6 Prozent. Da Palfinger rund ein Drittel des Jahresgewinns als Dividende an die Aktionäre ausbezahlt, kann man mit etwa 0,74 Euro je Aktie rechnen – was beim aktuellen Börsenkurs einer Rendite von 2,63 Prozent entspricht.

Bis zum Jahr 2022 will Palfinger eine organische Umsatzsteigerung auf rund zwei Milliarden Euro sowie eine EBIT-Marge von zehn Prozent erreichen. Vorstand Klausner bestätigte zuletzt anlässlich der Präsentation der Quartalszahlen die Erreichbarkeit dieser Ziele. Dass der Aktienkurs noch immer um mehr als 30 Prozent unter dem Hoch von Juli 2017 (41,35 Euro) notiert, ist angesichts der fundamentalen Entwicklung unlogisch. Logisch hingegen war und ist es, dass Insider in den vergangenen Monaten Palfinger-Aktien gekauft haben. Das durchschnittliche Kursziel der Analysten liegt bei 34,58 Euro – Tendenz steigend. «

AKTIENKURS PALFINGER



Trendwende: Nach dem Doppeltief zeigt der Aktienkurs nun eine deutliche Erholung.

„LIFTING SOLUTIONS“ LAND



Ladekräne



Holz/Recycling-Kräne



Passagier-Systeme



Montage-Plattformen



Hakenlifte & Hochlader



Ladebordwände



LKW-montierte Gabelstapler



Eisenbahn-Systeme



Brückeninspektionssysteme



Schlüsselfertige Lösungen

„LIFTING SOLUTIONS“ SEA



Marine-Kräne



Offshore-Kräne



Wind-Kräne



Davits



Schiffswinden



Rettungsboote

KRYPTO-INDEX: Schweizer Bank lanciert neues Produkt

SEBA wurde im April 2018 gegründet und hat seinen Hauptsitz in Zug. Im August 2019 erhielt SEBA eine Schweizer Bank- und Effekthändlerlizenz mit Schwerpunkt auf digitale Assets und Kryptowährungen von der Aufsichtsbehörde FINMA. Das breite und vertikal integrierte Leistungsspektrum sowie die hohen Sicherheitsstandards machen den Geschäftsansatz von SEBA einzigartig – sie ermöglicht Kunden, an einem Ort zu investieren, sicher zu verwahren, zu handeln und Kredite gegen traditionelle und digitale Vermögenswerte aufzunehmen.

Mit Aufnahme ihres Anlagegeschäfts lancierte die voll regulierte Schweizer Bank SEBA nun den SEBA Crypto Asset Select Index (SEBAX), einen dynamischen, risikoorientierten Index mit einem breiten Marktexposure des Krypto-Investmentmarktes. Die zugrunde liegende selbst entwickelte Methodik vermeidet die Fallstricke traditioneller marktwertgewichteter Indizes und ermöglicht eine optimierte Diversifikation. Für die Lancierung des Index hat SEBA mit dem europäischen Indexverwalter MV Index So-

„Wir ermöglichen unseren Kunden, das Potenzial digitaler Anlageklassen mit bekannten Regeln aus der Finanzwelt zu erschließen.“

Daniel Kühne,
Leiter Asset Management,
SEBA Bank



lutions zusammengearbeitet. Gentwo Digital wurde mit ins Boot geholt, um die spezifischen Anforderungen für die Strukturierung der ersten Anlagelösung umzusetzen. Daniel Kühne, Leiter Asset Management der SEBA Bank: „Mit unseren Anlagelösungen wollen wir Anlegern größtmögliche Sicherheit bieten und ihr Vertrauen in das neue, komplexe Marktumfeld der Kryptowährungen stärken. Mit unserer Produkt- und Anlagekompetenz ermöglichen wir unseren Kunden, das neue Potenzial digitaler Anlageklassen mit bekannten Regeln aus der bestehenden Finanzwelt zu erschließen.“

riskine: aws-Gründerfonds investierte in Wiener Fintech

FINANZBERATUNG. riskine entwickelt intelligente Lösungen für die digitale Beratung in der Versicherungs- und Bankenbranche. Mit dem Investment durch den aws Gründerfonds treibt das 2016 gegründete Start-up die Expansion im Raum DACH und CEE weiter voran – derzeit ist riskine in den Märkten Österreich, Deutschland und Schweiz sowie Spanien und Italien tätig. Die

Vision: Alle Menschen treffen in Zukunft die besten finanziellen Entscheidungen. Die Idee zum Geschäftsmodell von riskine entstand aus dem Wunsch, komplexe Finanzprodukte für Endkunden verständlich aufzubereiten und eine umfassende Grundlage für Entscheidungen zu erhalten. Basierend auf selbstlernenden Algorithmen und öffentlichen Daten modelliert riskine digitale Beratungsprozesse für Banken und Versicherungen. Die Ergebnisse der Berechnungen dienen als Grundlage für Produktempfehlungen und sind aufgrund der Algorithmen individueller, transparenter und schneller als bestehende digitale Lösungen. Das Tool wird sowohl bei Kundenberatern als auch als Self-Service-Lösung (z.B. Portale, Apps) im Onlineauftritt von Banken und Versicherungen angewandt.



Das Team von riskine besteht mittlerweile aus 24 erfahrenen Mitarbeitern.

FINEXITY: Immobilien-Blockchain

START-UP. Das Hamburger Start-up Finexity wurde 2018 gegründet und setzt sich aus Experten der Immobilien-, Finanz- und IT-Branche zusammen. Es ist eines der ersten Unternehmen weltweit, das tokenisierte Kapitalanlagen in Immobilien ermöglicht. Das Start-up gibt blockchainbasierte Token heraus, wobei jeder Token wirtschaftlich einen kleinen Anteil an einer bestimmten Immobilie repräsentiert. Anders als bei offenen Immobilienfonds können Anleger Objekte hier selbst auswählen und umgehend digital investieren. „Ein Investment muss sich heute an den Anlagewünschen der Kunden orientieren und nicht umgekehrt. Unsere blockchainbasierte Investitionsplattform vereinfacht und beschleunigt die Kapitalanlage im Immobilienbereich und reduziert den bürokratischen Aufwand für Anleger und Eigentümer erheblich. Unsere Anleger gehen nicht mehr zum Makler, um eine Immobilie als Kapitalanlage zu erwerben, sondern investieren vollkommen digital, wodurch Kleinanleger wie professionelle Investoren profitieren“, erklärte Finexity-Gründer und -CEO Paul Hülsmann.

RENDITY: 7,2 Prozent p.a.

HOTELPROJEKT. Das Crowdinvestmentsunternehmen Rendity startete Ende November sein erstes Finanzierungsprojekt im Bereich Hotels: Zwischen der Karl Löwe-Gasse und der Wilhelmstraße wird im 12. Wiener Gemeindebezirk ein historisches Bestandsobjekt auf sechs Stockwerke ausgebaut und für die künftige Nutzung als 4-Stern-Hotel umgestaltet. Das Haus wird 87 Gästezimmer und 3000 m² Gesamtnutzfläche aufweisen. Das Finanzierungsvolumen beträgt eine Million Euro, die Rendite liegt mit 7,2 Prozent bei 36 Monaten Laufzeit deutlich höher als bei den von Rendity finanzierten Wohnimmobilien. „Wir haben uns für dieses Projekt entschieden, weil diese für den Hotelmarkt noch wenig erschlossene Lage nachhaltig exzellente Perspektiven bietet“, erklärt Rendity-CEO Lukas Müller. „Es liegt in Gehweite zum Bahnhof Meidling und zum etablierten Officestandort Euro Plaza bzw. Wienerberg City und ist daher für Geschäftsreisende äußerst praktisch. Die Nähe zum Schloss Schönbrunn macht das Haus auch touristisch attraktiv.“

trivium expandiert nach Deutschland

Deutschland ist nach den USA zum weltweit bedeutendsten Immobilienmarkt angewachsen und zieht Investoren aus aller Welt an. Zwei Drittel der Investitionen in der Bundesrepublik werden dabei von institutionellen Investoren aus Drittländern getätigt. Dank der hohen Nachfrage, gepaart mit der Knappheit an Anlageobjekten, steigen die Immobilienpreise weiter an.

Auf der im Oktober 2019 stattgefundenen größten europäischen Immobilienmesse „ExpoReal“ in München waren sich die Experten einig: „Ein Ende des Immobilienbooms ist in Deutschland nicht in Sicht, die Investitionsfreude ist ungebrochen hoch. Das niedrige Angebot – vor allem in Toplagen – führt dazu, dass sich Investoren zunehmend auch den sogenannten B- und C-Städten zuwenden.“ Auch laut des „Immobilienmarkt Deutschland Trendreport“ von Arcadis (eines der ältesten Immobilienberatungsunternehmen der Welt) ist das Interesse an deutschen Immobilien ungebrochen – die sich abschwächende Konjunktur tut der Dynamik keinen Abbruch.

Die Immobilieninvestmentmärkte werden von der nach wie vor sehr guten Vermietungssituation getrieben. Nicht nur die Leerstände sind gering und die Nachfrage weiterhin hoch, auch das Neubauvolumen ist überschaubar. Aufbauend auf die bisherigen sehr posi-



trivium-Projekt „Eggerhöfe am Marktplatz“ im Zentrum der Insel Lindau am Bodensee.

tiven Erfahrungen in Deutschland hat sich die trivium Immobilien Investment Gruppe nunmehr im Oktober 2019 entschieden, dieses Gebiet mit einer eigenständigen deutschen Landesgesellschaft zu besetzen.

ÜBERZEUGENDE ANLAGEIDEEN

Die trivium Gruppe verfügt mit über 110 initialisierten Projekten in Österreich und in den angrenzenden Nachbarländern Slowenien (Ljubljana, Maribor), Tschechien (Prag) sowie bereits sechs Projekten in Deutschland über genug Erfahrung, um auch dort den Erfolgsweg fortzusetzen. Der Start in Deutschland wurde bereits 2015 mit einem Projekt im Zentrum der Insel Lindau am Bodensee ge-

macht, bestehend aus einem Umwidmungs-, Ausbau- und Sanierungsprojekt, das kurz vor der Fertigstellung und dem positiven Projektabschluss steht. Zeitgleich wurde in Singen, am Ende des westlichen Bodensees, ein Gewerbeobjekt saniert, die Leerstände vermietet und 2018 mit einem Gewinn von rund 70 Prozent für die trivium-Investoren nach weniger als drei Jahren abgeschlossen. Im Frühjahr 2018 nahm sich die trivium Gruppe mit einem ehemaligen Klosterhof in Kirchheim am Ries/Baden Württemberg dem Thema Denkmalsanierung an – die nahezu letzte Möglichkeit für deutsche Steuerzahler, eine steuerliche Vergünstigung aus einem Immobilieninvestment zu erwirtschaften. Das Projekt ist voll im Plan und wird den trivium-Investoren und den Wohnungskäufern eine positive Rendite einbringen. 2019 wurden in Deutschland drei weitere neue Projekte gestartet.

Auch in Zukunft wird die trivium Immobilien Investment Gruppe ein breites Spektrum an Investmentmöglichkeiten für ihre Kunden prüfen, analysieren und initialisieren. Die Deutschland Gesellschaft agiert dabei in der Verantwortung der gesamten trivium Immobilien Investment Gruppe und wird die Projekte ihren Kunden sowohl in Deutschland als auch in Österreich zugänglich machen.



Das Führungsteam von trivium Deutschland (v.l.n.r.): Christoph Breuss, Gerhard Mittelbach MBA, Mag. Beate Weinzierl-Bahl, Mag. Mario Kmenta

ADVERTORIAL

www.trivium.at

ÖLPREIS | Flaues Gefühl

WENIG LICHTBLICKE. Seit Monaten herrscht auf den Ölmärkten eine nervöse Stimmung. Verantwortlich dafür sind naheliegenderweise der Handelskrieg, nach unten weisende Konjunkturindikatoren, allgemeine politische Spannungen und die Konfliktherde in den ölreichen Regionen des Nahen Ostens. Außerdem lagen in jüngerer Vergangenheit die US-Öllagerbestände höher als es die Ergebnisse der Bloomberg Konsensus-Umfrage konstatierten. Dies alles trug zum pessimistischen Sentiment bei; selbst die zweiwöchige Schließung der Keystone Pipeline, die kanadisches Öl in die USA bringt, tat wenig dazu, die Preise nach oben zu treiben. Ein kleiner Lichtblick für „Öl-Bullen“: Angesichts der schwachen Preissituation ist die Anzahl der Öl-Bohranlagen in den Vereinigten Staaten zurückgegangen, „eine künftig niedrigere Produktionsmenge könnte im Laufe der Zeit zu einer Aufwärtskorrektur der Preise führen“, heißt es in einem aktuellen Kommentar der Rohstoff-Experten von WisdomTree. Derzeit zeigt sich das Chartbild allerdings noch verhalten: Bereits seit Oktober 2018 befindet sich der Kurs eindeutig im Abwärtstrend. Am Rande nicht unerwähnt sollte außerdem bleiben, dass die OPEC und die Internationale Energieagentur ihre Nachfrageprognosen für 2020 zuletzt nicht angehoben hatten. Der Ausblick für das schwarze Gold fällt also eher trüb aus. (hk)



ÖLPREIS (BRENT)



BELASTET | Für einen Ausbruch nach oben fehlen dem Erdöl fundamental positive Impulse. Demzufolge wird es schwer, den langfristigen Abwärtstrend nachhaltig hinter sich zu lassen.

LITHIUM | Schwierige Zeiten

POTENZIAL BLEIBT BESTEHEN. Lithium kann nicht so einfach wie Gold oder etwa Erdöl an Rohstoffbörsen gehandelt werden, deshalb ziehen Anleger als Proxy gerne Lithium-Aktien heran. Wobei es auf diesem Gebiet zuletzt nicht allzu rosig ausgesehen hat: Die Titel haben massiv an Wert verloren. Hinsichtlich der zukünftigen Entwicklung zeigen sich Experten aber nach wie vor sehr optimistisch, denn Lithium ist aus dem Bereich der Elektromobilität nicht mehr wegzudenken. So meint etwa Tobis Trette, Manager des Next Generation Resources Fund: „Sehen wir eine Abkehr vom Trend zu Elektroautos? Nein, sondern wir beobachten massive neue Investitionen, alleine über 60 Milliarden Dollar von VW, und keine Anzeichen, dass der Trend Elektromobilität ins Straucheln kommen könnte. Die großen Automobilhersteller fangen gerade erst an, die ersten massentauglichen Elektroautos in den Verkauf zu bringen.“ Und der letztendliche Durchbruch wird laut Einschätzung des Experten erst mit der Feststoffbatterie kommen, wenn die letzte große Hürde, das massive Gewicht der aktuellen Batterien, genommen ist. Bis 2025 wird die Lithiumproduktion gemäß aktuellen Studien von aktuell knapp 300.000 Tonnen auf eine Million sowie auf mindestens zwei Millionen Tonnen bis 2030 ansteigen müssen, um mit der steigenden Nachfrage mithalten zu können. (hk)



SOLACTIVE GLOB. LITHIUM INDEX



BOOM-BRANCHE | Obwohl Lithium-Aktien derzeit ein Tal der Tränen durchschreiten, sehen die Aussichten für diesen Sektor gut aus. Das E-Auto ist hier die treibende Kraft.

GOLD | Gute Vorzeichen

WEITER HOCH. Der Goldpreis hat seit seinem Höhenflug im September (über 1550 Dollar) wieder etwas an Glanz verloren und pendelt sich seit November bei 1450 Dollar pro Feinunze ein. Das ist als durchaus stabiler Wert zu bezeichnen, vor allem, wenn man bedenkt, dass das Edelmetall von sehr weit unten kommt: Im August 2018 waren es lediglich an die 1180 Dollar. Wird das hohe Niveau gehalten oder sogar ausgebaut werden können? Die Vorzeichen dafür stehen nicht schlecht: Die politischen Krisengewitter halten weiter an und die Konjunkturprognosen lassen eine globale Abkühlung erwarten (wenn auch keine Rezession, wie die meisten Wirtschaftsforscher betonen). In einem Kommentar von Joe Foster, Portfoliomanager bei VanEck, heißt es folgerichtig: „Unserer Ansicht nach bleibt der Preis von Gold hoch, da es angesichts der Gefahr von systemischen Verwerfungen an den Finanzmärkten als sicherer Hafen fungiert.“



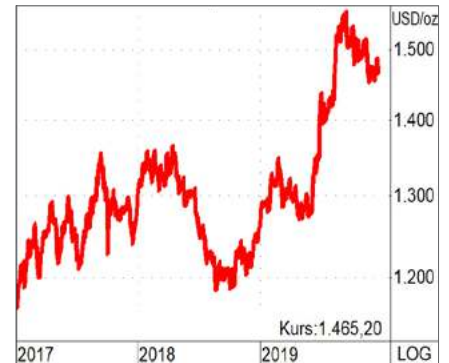
In diesem Zusammenhang warnt der Experte vom Platzen einer Vermögensblase, die über alle Assetklassen hinweg zusammengekommen ein „historisches Ausmaß“ erreicht hätte. So schlimm muss es natürlich nicht kommen. Aber schon alleine die nicht abreißende Diskussion über solche Worst Case-Szenarien liefert eine gute Unterstützung für das Edelmetall, das als Krisenwährung wenig Alternativen hat. (hk)

PLATIN | Rekordverdächtig

ETFs VERLEIHEN SCHUB. Der World Platinum Investment Council (WPIC) hat jüngst einen Blick auf die Entwicklung des Edelmetalls 2019 geworfen und gleichzeitig eine Prognose für 2020 erstellt. Das Fazit fällt positiv aus. Die rekordverdächtige Nachfrage ist dabei das Highlight: Die Investitionsnachfrage blieb nach dem ersten Halbjahr 2019 auch im dritten und vierten Quartal ausgesprochen hoch, wobei es sich bei der Zunahme von ETF-Beständen um die stärkste Steigerung seit der Einführung physisch besicherter ETFs im Jahr 2007 handelt. Insgesamt legte der Bedarf aufgrund der ETFs-Entwicklung um zwölf Prozent zu, was den erwarteten Rückgang im Automobil- (-5%), Schmuck- (-6%) und Industriesegment (-1%) sowie das um zwei Prozent höhere Angebot im Jahr 2019 mehr als kompensierte. Dazu



sagt Paul Wilson, Geschäftsführer des WPIC: „Die starke ETF-Positionierung vonseiten großer, institutioneller Investoren, die ihre Strategie und Position normalerweise alle zwei bis drei Jahre überarbeiten, zeigt deutlich, dass Platin in ihren Augen eine wertvolle Anlagemöglichkeit ist, da die Nachfrage möglicherweise stark zunimmt und das Angebot beschränkt ist.“ Der Platinpreis selbst zeigt sich hingegen nicht völlig überzeugend, zwar ist der langfristige Aufwärtstrend noch immer intakt, es kommt aber immer wieder zu Rückschlägen. (hk)

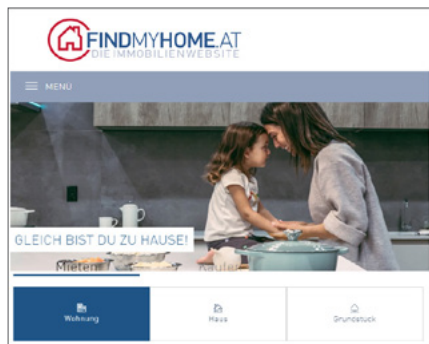
GOLDPREIS

VERSCHNAUFPAUSE | Nach dem Höhenflug im September hat sich Gold bei rund 1450 Dollar je Feinunze eingependelt. Die Ausgangssituation bleibt viel versprechend.

PLATINPREIS

GEMISCHTES BILD | Der Kurs für Platin befindet sich seit Juni 2019 im Aufwind, allerdings weist der Chart durchaus starke Schwankungen auf. Starke Nerven gefragt.

FINDMYHOME.AT: Beliebt



UMFRAGE. Die heimische Plattform FindMyHome.at ist nach 2018 auch heuer wieder zum besten Immobilienportal gewählt worden und darf sich über den ersten Platz des Immo-Awards freuen. Über 8000 User des Immobilien-Suchportals immo.at haben Immobilienplattformen bewertet. Bereits zum dritten Mal führte Österreichs führende Meta-Suchmaschine für Immobilien immo.at die Umfrage nach den beliebtesten Portalen durch.

SÜBA: Nachhaltigkeit auch bei leistbarem Wohnen

HALLMANN. Die Hallmann Holding gibt mit ihrer 100-prozentigen Tochtergesellschaft SÜBA die Richtung im leistbaren Wohnbau vor und setzt auf Nachhaltigkeit sowie modernste Technologien: Bei aktuellen und zukünftigen Projekten wird auf den Einsatz von fossilen Energieträgern verzichtet – und Virtual Reality ist jetzt schon bei allen SÜBA-Projekten Standard. Klemens Hallmann, Gründer und Eigentümer der Hallmann Holding sowie Aufsichtsrat der SÜBA: „Nachhaltigkeit und moderne Technologien sollen nicht dem Luxussegment



Beim neuen Wohnbauprojekt „EsslingLiving“ setzt SÜBA auf ein neues Energiekonzept.

CORUM ORIGIN: FBiG-fähig

GEWINNFREIBETRAG. CORUM Origin verwaltet aktuell ein Vermögen von über 1,8 Milliarden Euro von rund 29.000 Investoren – über 95 Prozent davon sind Privatanleger. Der Fonds ist zum Ende des dritten Quartals 2019 in 123 Gewerbeimmobilien in 13 Ländern der Eurozone investiert, die durchschnittliche Dauer der Mietverträge der insgesamt 206 Mieter beträgt 8,4 Jahre und die physische Auslastungsquote liegt bei 99,5 Prozent. CORUM Origin hat seit seiner Auflage im Jahr 2012 bereits sieben Mal in Folge eine jährliche Dividendenrendite von sechs Prozent erreicht, die monatlich ausgeschüttet wird. Seit Kurzem erfüllt der französische Immobilienfonds die Voraussetzungen des § 14 Abs 7 Einkommensteuergesetz (EStG) und ist daher für Selbstständige, freiberuflich Selbstständige und Unternehmer noch interessanter. Die Erfüllung der Voraussetzungen des § 14 EStG zeigt, dass CORUM trotz höherer Rendite auch für den weniger risikobereiten Anleger geeignet ist.

vorbehalten sein. Darum bietet die SÜBA auch im leistbaren Wohnbereich echte Nachhaltigkeit und digitale Technik auf höchstem Niveau.“ Heinz Fletzberger, Vorstand der SÜBA: „Die letzten drei SÜBA-Projekte in Wien waren Vorzeigeprojekte in Sachen Nachhaltigkeit und Innovation. Künftig wollen wir nur noch solche Projekte realisieren und die höchsten Technologie- und Nachhaltigkeitskriterien für alle laufenden 33 Projekte anwenden.“ Das umfasst ein Projektvolumen von 1,4 Milliarden Euro und einer Nettotonutzfläche von rund 400.000 m². Großen Erfolg weist das Unternehmen mit alternativen Energiesystemen auf – wie beispielsweise der sogenannten Betonkernaktivierung, die aktuell beim Wohnbauprojekt „EsslingLiving“ in der Rosthorngasse im 22. Wiener Gemeindebezirk umgesetzt wird. Dabei werden über das Grundwasser, Erdwärmesonden und Wärmepumpensysteme die Gebäudedecken als Wärme- und Kältespeicher eingesetzt.

VALUE ONE: Expansion

WIEN. Für Value One steht fest, dass der Wiener Immobilienmarkt in den nächsten Jahren weiter wachsen wird und dass die Herausforderungen des Klimawandels und der geänderte Nutzungsbedarf neue Konzepte am Immobilienmarkt notwendig machen. „Durch die Realisierung von höchst innovativen Projekten innerhalb des Viertel Zwei haben wir viel Know-how aufgebaut“, beschreibt Walter Hammetinger, Geschäftsführer der Value One Development, die Situation. Im Jahr 2020 wird Value One mit der Realisierung von rund 750 Wohneinheiten jährlich in und um Wien starten. „Wir achten bei der Umsetzung unserer neuen Projekte besonders auf klimaschonende Heiz- und Kühltechnik wie Geothermie und die Aktivierung der Deckenbauteile durch Deckenkühlung und Fußbodenheizung. So können wir den aktuellen Herausforderungen begegnen und gleichzeitig ein attraktives Angebot für den Markt entwickeln“, sagt Walter Hammetinger zu den Schwerpunkten bei der Projektentwicklung.

MEIN COTTAGE: Bald ausverkauft



PROJECT. Das Immobilien- und Kapitalanlageunternehmen Project errichtete in der Auhofstraße 66a, umgeben vom historischen Flair des 13. Wiener Gemeindebezirks, eine nun bezugsfertige Wohnhausanlage mit 16 modernen Eigentumswohnungen. Aktuell sind im MeinCottage¹³ noch drei Wohneinheiten zwischen 66 m² (zwei Zimmer) und 83 m² (drei Zimmer) verfügbar – alle drei mit einer eigenen Gartenparzelle. Die Preise je Wohneinheit liegen zwischen 442.000 und 559.000 Euro. Käufer können die Wohnungen provisionsfrei erwerben.

„Preise werden weiter steigen!“

Klassische Zinshäuser sind zwar immer noch attraktiv, aber nicht mehr das alleinige Nonplusultra für private Investoren. Die jüngere Generation tendiert zu mehr Diversifikation, z.B. in Gewerbeimmobilien. Warum das durchaus Sinn macht, erklärt uns Markus Arnold von Arnold Immobilien.

Mario Franzin

Neben Ihrem ursprünglichen Spezialgebiet „Zinshäuser in Österreich“ expandierten Sie zuletzt stark ins Ausland und in den Gewerbebereich. Warum?

MARKUS ARNOLD: Es war ein logischer Schritt, weil sich die Kundenbedürfnisse verändert haben. Früher war der typische private Immobilienanleger eher etwas älter und wollte Zinshäuser kaufen – eines nach dem anderen. Heute haben wir es zunehmend mit einer anderen Generation zu tun – 40- bis 45-Jährige, die sich selbst bereits ein Vermögen geschaffen haben oder erben. Die suchen Renditen und werden vermehrt in anderen Assetklassen – z. B. eben in Gewerbeimmobilien – oder Regionen fündig. Diese Generation denkt einfach freier, wobei ich bei ihnen auch einen starken Trend zur Diversifizierung bemerke – heute kaufen Private auch Gewerbeimmobilien, wer hätte das vor einigen Jahren gedacht?

Zuletzt gab es wieder deutliche Preissteigerungen bei Immobilien. Ab wann denken Sie, sehen wir eine Überbewertung?

Die klassische Bewertung basiert auf Formeln, die heute so nicht mehr gelten. Es wird vor allem im Wohnbereich nicht mehr rein nach Rendite bewertet, sondern nach dem Sachwert – also ein Verkauf in Quadratmeterpreisen im Vergleich mit den umliegenden Wohnungen. Und man kann feststellen, das Zinshaus in Wien bleibt top – in Wien gibt es jedes Jahr einen Zuzug von etwa 40.000 Menschen. Die Nettorendite bei Wohnungen wird daher vielleicht weiter bis auf 0,25 Prozent runtergehen – im Wohnbereich in Zukunft vielleicht sogar komplett vernachlässigbar sein. Denn ich erwarte in den nächsten Jahren weitere Preisanstiege, die wir so noch nicht erlebt haben – im

Zinshausbereich vielleicht etwa um die 20 Prozent. Ich sehe andererseits kein einziges Argument, das einen Fall der Preise rechtfertigen würde. Das Angebot verringert sich ständig weiter – wir sehen eine anhaltende Verknappung der Wohnungen. Das betrifft übrigens nicht nur Wien, sondern alle großen Städte in Europa.

Von der Angebotsseite her: Kommen noch Zinshäuser auf den Markt?

Meistens sind potenzielle Verkäufer erstaunt, wieviel die Immobilie zurzeit wert ist – die Preise sind heute auf absolutem Höchstniveau, historisch gesehen so hoch wie nie zuvor! Da ist die Verlockung schon

„In Europa sind alle, die mindestens 50 Prozent in Immobilien veranlagt haben, über Generationen hinweg reich geblieben.“

groß, ein Zinshaus zu verkaufen und in Vorsorgewohnungen oder Ferienimmobilien etc. zu investieren. Und es ist eine Tatsache, dass in Europa alle, die mindestens 50 Prozent in Immobilien veranlagt haben, über Generationen hinweg reich geblieben sind.

Wie sieht es im Ausland aus? Sie eröffneten Büros in Berlin, Prag, Bratislava und Budapest – nun auch in Madrid und in Mailand.

Wir expandieren überall dorthin, wo es attraktive Märkte gibt. Mailand liegt in einer wirtschaftlich starken Region, da ist viel Geld vorhanden. Madrid ist wiederum die am stärksten wachsende Stadt in Europa



Markus Arnold, Gründer und General Manager, Arnold Immobilien

– dort gibt es einen Zuzug von rund 1000 Personen pro Tag! Während der Home Bias bei älteren Investoren noch relativ stark ausgeprägt ist, ist er es bei den jüngeren weniger. Die wissen, dass ihre Geldanlage nur wenige Flugstunden entfernt ist oder auch Gewerbeimmobilien interessant sind. Im Gewerbebereich können Sie noch Objekte mit gut fünf Prozent finden – vor allem in kleineren Städten und Gemeinden.

Wie kommen die Investoren nun zu interessanten Objekten?

In der Regel weiß der Kunde, der zu uns kommt, nicht genau, was er will. Wir begleiten ihn bei diesem Prozess etwa ein halbes Jahr, bevor er eine Entscheidung trifft – die Suche erfolgt immer nach Assetklasse, Lage und Rendite. Da wir stark auf Akquise setzen, können wir auf ein großes Portfolio zurückgreifen. Jeder, der Geld hat, lässt sich bei Immobilien beraten – ein guter Vermittler löst 80 Prozent der Probleme, die restlichen 20 Prozent löst dann der Steuerberater.

www.arnold-immobilien.at «

Hohe Nachfrage in Wien

Der Anstieg der Immobilienpreise schwächte sich österreichweit zwar ab, speziell in Wien klettern die Preise aber noch ungebremst weiter. Die niedrigen Zinsen sorgen hier noch für eine hohe Nachfrage nach Anlagewohnungen. Die Baubranche reagiert aber bereits – die Anträge für Baubewilligungen gehen zurück.

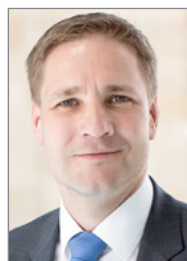
Mario Franzin

Die Oesterreichische Nationalbank (OeNB) veröffentlichte Anfang Dezember sowohl den halbjährlich erscheinenden Finanzmarkt-Stabilitätsbericht wie auch eine neue Immobilienmarktanalyse für Österreich. Dabei stellte sie fest, dass sowohl die Immobilienbranche wie auch folgerichtig der Bausektor nach wie vor boomen. Laut den OeNB-Daten hätten sich die Wohnimmobilienpreise in Wien seit dem Jahr 2008 mehr als verdoppelt, was einem Anstieg von rund sieben Prozent p.a. gleichkommt. Außerhalb von Wien legten die Preise um rund 80 Prozent zu.

Im dritten Quartal 2019 zeigte sich nun österreichweit eine merkliche Verlangsamung des Preisanstiegs für Wohnimmobilien von 7,3 Prozent auf 5,2 Prozent. In Wien verringerte sich die noch im zweiten Quartal außergewöhnlich starke Preisdynamik auf plus 7,6 Prozent. Im Bundesgebiet ohne Wien setzte sich das seit Jahresmitte 2018 beobachtete Nachlassen des Preisauftriebs fort: minus zwei Prozentpunkte auf plus 1,8 Prozent im

„Wir sehen derzeit keine Immobilienpreisblase in Österreich und schon gar nicht ein potenzielles Platzen einer Blase“

Gottfried Haber,
OeNB-Vize-Gouverneur



dritten Quartal (ggü. dem zweiten Quartal). Allerdings verzeichneten sowohl in Wien (+8,2%) als auch im restlichen Bundesgebiet (+3,8%) die Preise für gebrauchte Eigentumswohnungen einen überdurchschnittlich starken Zuwachs.

ABWEICHUNG DER PREISE VON FUNDAMENTALFAKTOREN

Der Fundamentalpreisindikator der OeNB für Wohnimmobilien in Wien deutet im dritten Quartal 2019 auf eine Abweichung der Preise von den Fundamentalfaktoren um etwa 26 Prozent hin. Österreichweit liegt dieser Wert bei rund 14 Prozent. In einer längerfristigen Per-

spektive kann die Preisentwicklung bei Wohnimmobilien – insbesondere in Wien – zunehmend nicht mehr durch Fundamentalfaktoren erklärt werden.

Seit dem Jahr 2017 beginnt sich die Lage auf dem österreichweiten Wohnimmobilienmarkt durch die stärkere Ausweitung der Bauleistung und die schwächere Nachfrage langsam zu entspannen. Die Wohnbauinvestitionen stiegen im Jahr 2018 um 6,2 Prozent. In den ersten drei Quartalen 2019 wurde die Dynamik mit durchschnittlich plus 5,2 Prozent gegenüber dem Vorjahreszeitraum annähernd beibehalten. Damit hat die Bauwirtschaft auf den sich seit Jahren aufbauenden Nachfrageüberhang reagiert. Die seit ihrem Höhepunkt im Jahr 2017 sinkende Anzahl an Baubewilligungen deutet jedoch auf ein bevorstehende Abschwächung des Baubooms hin.

WOHNBAUKREDITE AN HAUSHALTE NEHMEN WEITER LEICHT ZU

Das Wachstum der Wohnbaukredite an private Haushalte hat sich im dritten Quartal 2019 leicht beschleunigt und betrug im September 2019 5,2 Prozent. Zwar wurden die Kreditrichtlinien für die Aufnahme von Wohnbaukrediten im dritten Quartal 2019 leicht verschärft (höherer Eigenkapitalanteil), die Kreditzinsen sanken aber und waren im September 2019 mit 1,54 Prozent um 29 Basispunkte niedriger als vor Jahresfrist. Der Anteil variabel verzinsten Kredite (Bindung bis 1 Jahr) am Neukreditgeschäft lag im Durchschnitt der letzten zwölf Monate bis September 2019 bei 44,4 Prozent – gegenüber 44,7 Prozent im Vergleichszeitraum des Vorjahres. «

Entwicklung der Wohnimmobilienpreise in Österreich

	Q3 19	Q2 19	Q1 19	Q4 18	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Veränderung zum Vorjahr in %										
Österreich	+5,2	+7,3	+5,0	+7,4	+6,9	+3,8	+7,3	+4,1	+3,5	+4,7
Österreich ohne Wien	+1,8	+3,8	+4,1	+8,5	+8,5	+4,9	+9,1	+5,1	+3,1	+2,7
Wien	+7,6	+9,8	+5,5	+6,7	+5,2	+1,5	+3,8	+2,2	+4,2	+8,7
Veränderung zum Vorquartal in %										
Österreich	+0,8	+2,9	+1,4	+0,1	x	x	x	x	x	x
Österreich ohne Wien	+0,7	+0,2	+0,0	+1,0	x	x	x	x	x	x
Wien	+0,9	+4,8	+2,3	-0,6	x	x	x	x	x	x
Index (2000=100)										
Österreich	213,8	212,1	206,1	203,3	200,1	187,2	180,4	168,1	161,4	156,0
Österreich ohne Wien	195,5	194,1	193,8	193,9	195,5	174,9	166,7	152,9	145,4	141,1
Wien	254,1	251,9	240,3	234,8	232,0	220,4	217,2	209,2	204,6	196,3

Quelle: Data Science Service GmbH (DSS), TU Wien, Prof. Feilmayr, OeNB.

In jeder Marktlage gilt: Der Mieter spielt die Hauptrolle

Strapazierte Immobilienmärkte können auch gute Chancen bieten, weiß Christopher Kampner. Er erklärt die antizyklische Anlagestrategie seines Hauses und wirft einen Ausblick auf das Jahr 2020 und darüber hinaus. Am wichtigsten bleiben für das Corum-Investmentkonzept stabile Mieter.

Harald Kolerus

Bei Immobilien sehen wir hohe Einstiegspreise, was heißt das für die Zukunft?

CHRISTOPHER KAMPNER: Tatsächlich haben die Preise angezogen, im Wohnbereich allerdings stärker als bei Gewerbeimmobilien. Es ist zunächst mit keiner Entspannung zu rechnen, das stört uns aber nicht, denn tatsächlich profitieren wir von überhitzten Märkten und Immobilienkrisen.

Wie funktioniert das?

Corum agiert bewusst antizyklisch. Wenn viele Akteure einen strapazierten Markt verlassen wollen, können wir daher zu günstigen Bedingungen einsteigen. Dazu bedarf es natürlich des nötigen Know-hows und ausreichender Liquidität, um schnell agieren zu können. Letztlich entspannt sich die Marktlage wieder und wir haben zu Schnäppchenpreisen eingekauft. Außerdem haben stabile Mieter auch während des schwierigen Umfelds regelmäßig ihre Miete entrichtet. In unserer Strategie spielen somit große, verlässliche Mieter die Hauptrolle. Selbstverständlich können die Immobilienpreise nicht ewig weitersteigen, die Mieteinnahmen allerdings sind festgelegt und fließen unabhängig davon, was die Immobilie wert ist. Wir haben uns zum Ziel gesetzt, eine Rendite von sechs Prozent jährlich zu erwirtschaften und kaufen auch nur Objekte, die einen solchen Ertrag versprechen. Eine Garantie besteht dabei nicht, wir haben die Messlatte aber bis jetzt immer erreicht oder sogar übertroffen.

Welche Produkte bieten Sie am österreichischen Markt an, ab welcher Summe kann man in die Fonds investieren?

Der Immobilienfonds Corum Origin investiert, unserer antizyklischen Strategie folgend, ausschließlich in gewerbliche Immobilien innerhalb der Eurozone. Als zweites Produkt wird Anfang 2020 der Corum XL neu hinzukommen. Er verfolgt das gleiche Konzept, kann aber auch außerhalb der Eurozone und Europas investieren. Zum Beispiel haben wir in den vergangenen zwei Jahren den niedrigen Pfund-Kurs genützt und in Großbritannien eingekauft. In Übersee haben wir Kanada auf der Beobachtungsliste. Beim Corum Origin ist der Einstieg bereits mit 1090 Euro möglich. Beim Corum XL kann man sich sogar schon ab 189 Euro beteiligen, das eignet sich vor allem für Investment-Pläne. Unsere Kunden nutzen gerne die Möglichkeit der monatlichen Ausschüttung, genauso gut kann man aber auch reinvestieren.

Können Sie einige konkrete Immobilien-Projekte vorstellen? Was hat sich Corum für die Zukunft vorgenommen?

Sehr spannend entwickelte sich zum Beispiel das Novotel in der Nähe des holländischen Flughafens Schipol. Gekauft haben wir das Objekt 2015 um 46 Millionen Euro, jetzt wird es bereits mit 59 Millionen Euro bewertet. Ein jüngeres Projekt ist XXL Sports & Exports, das zuletzt eine Rendite von 7,2 Prozent abgeworfen hat. Mit dem



Christopher Kampner, Leitung Office Austria, Corum Asset Management

Kauf eines Gewerbeobjekts in Litauen im September sind wir jetzt bereits in 13 Ländern engagiert. In Österreich werden wir unser Team im kommenden Jahr weiter ausbauen, um unserem stetigen Wachstum und den für 2020 anstehenden Projekten gerecht zu werden. Ganz allgemein gibt es bei Corum aber immer ein übergeordnetes Ziel: nämlich zufriedene Investoren. Das erreichen wir, indem wir unsere gesamte Strategie und jede unternehmerische Aktivität dahingehend ausrichten, jene Ziele zu erreichen, die wir uns intern gesteckt haben. Am konkreten Beispiel Corum Origin hieße das etwa, dass wir weiterhin sechs Prozent jährliche Dividendenrendite für den Anleger erwirtschaften möchten.

www.corum-investment.at «

Einige Vorsichtsmaßnahmen vor der Investition: Die von Corum Asset Management verwalteten Produkte sind langfristige Investitionen. Wie bei jeder Investition bieten sie keine Garantie für die Performance oder Rendite und stellen ein Risiko des Kapitalverlusts dar. Die Einnahmen können sowohl fallen als auch steigen und hängen von den Entwicklungen an den Immobilien- und Finanzmärkten ab. Wir weisen darauf hin, dass die Wertentwicklung in der Vergangenheit keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung ist. Denken Sie daran, dass CORUM Origin eine Investition in Immobilien ist und damit eine beschränkte Liquidität aufweist. Wir empfehlen eine Haltefrist von 10 Jahren. Sie müssen vor jeder Anlage prüfen, ob diese Ihrer Vermögenssituation entspricht. CORUM Origin ist ein SCPI, der von CORUM Asset Management verwaltet wird. CORUM Origin, visa SCPI n° 12-17 vom AMF am 24/07/2012. CORUM AM, 1 rue Euler 75008 Paris; AMF-Zulassung am 14. April 2011 unter der Nr. GP-11000012

UNFALLVERSICHERUNG: Oft nicht deckend

VORSICHT GEBOTEN.

Eine Unfallversicherung ist zweifellos eine sinnvolle Sache und sollte als Baustein der Basisvorsorge dienen. Was ein versicherter Unfall ist, scheint aber nicht immer ganz klar, wie jetzt das Spezialmagazin AssCompact berichtet hat. Mittelbare Gesundheitsschäden, die aus



einem Unglücksfall resultieren, sind laut OGH keine Unfälle mehr, für die Deckung besteht. Dazu ein Beispiel: Stürzt die versicherte Person beim Bergsteigen in ein Kletterseil und beschädigt dabei ihre Hose, sodass im Zuge der weiteren Bergtour Feuchtigkeit eintritt und die versicherte Person dadurch Erfrierungen erleidet, dann liegt kein versicherter Unfall vor. Deckung würde man allerdings dann erhalten, wenn dezidiert „Erfrierungen“ eingeschlossen werden. Dann muss der

Versicherer nämlich unabhängig davon leisten, ob zuvor ein „versicherter Unfall“ vorliegt oder nicht. Es gilt also immer, das Kleingedruckte genau zu lesen! Leider kann man die Liste der Deckungslücken beinahe beliebig fortsetzen. Beispielsweise sind nach den Musterbedingungen des Versicherungsverbandes Unfälle

infolge eines Herzinfarktes gedeckt. Es gibt aber Assekuranzen, die solche Unfälle ausschließen. Verunfallt die versicherte Person auf der Autobahn aufgrund eines Herzinfarktes, gibt es dann keine Leistung, was immense finanzielle Schäden zur Folge haben kann. Entwarnung gibt es hingegen für Hobbysportler. Denn, so urteilte der OGH, dass der Aufschlag beim Tennisspiel eine erhöhte Kraftanstrengung darstellt und eine Sehnenverletzung, die daraus resultiert, gedeckt ist.

2020: Neues in der Sozialversicherung

FUSIONIERT. Vieles neu macht der Jänner: Mit 1.1.2020 wird die Sozialversicherungsanstalt der gewerblichen Wirtschaft (SVA) mit der Sozialversicherungsanstalt der Bauern (SVB) zur Sozialversicherungsanstalt der Selbstständigen (SVS) zusammengeführt. Die Fusion hat vor allem zum Ziel, Schritt für Schritt eine Leistungsharmonisierung für alle Versicherten zu erreichen, gleichzeitig durch Heben von Synergien vermehrte Kosteneffizienz für die Zukunft abzusichern. Welche Konsequenzen daraus für die Versicherungsnehmer entstehen, hat die Wirtschaftsprüfung & Steuerberatung LBG Österreich zusammengefasst. Vorweg: Bisherige SVA- und SVB-Kunden werden automatisch zu SVS-Versicherten. Kunden müssen aktiv keine Schritte setzen, die bestehenden Versicherungsverhältnisse laufen automatisch weiter. Online-Services – wie die SVS-Online-Kundenzone, die SVS-App oder der SVS-Chatbot – sollen für alle SVS-Kunden ausgebaut werden. Damit haben alle SVS-Kunden die Möglichkeit, ihren

Sozialversicherungsträger rund um die Uhr und ortsunabhängig zu erreichen und eine Vielzahl an Anliegen rasch und direkt online zu erledigen. Digitale Gesundheits-Services sollen ebenfalls für alle SVS-Kunden ausgebaut werden. Erfreulich ist jedenfalls, dass es in der Krankenversicherung im September 2019 im Nationalrat einen Gesetzesbeschluss zur Senkung des Beitragssatzes gab: Für alle Selbstständigen wird ab 2020 die Quote um 0,85 Prozentpunkte auf 6,8 Prozent der Beitragsgrundlage abgesenkt. Die Beitragssätze in der Pensions- und Unfallversicherung bleiben hingegen mit Start der SVS unverändert aufrecht. Es gibt mit 1. Jänner auch keine Veränderung bei den Selbsthalten/Behandlungsbeiträgen. Ausnahmen bleiben wie bisher geregelt. Weiters heißt es, dass die SVS als Gesundheitsversicherung einen starken Fokus auf Prävention legen will und bereits mit Jahreswechsel ein Plus an Präventionsangeboten anbietet (SVA-Angebote stehen nun SVB-Kunden und SVB-Angebote auch SVA-Kunden zur Verfügung).

ZAHLENSPIEL

6 MILLIONEN Österreicher fühlen sich regelmäßig gestresst, das geht aus einer Umfrage unter 3000 Teilnehmern der Generali hervor. Die Versicherung will mit der Kampagne „So geht's mir“ zu einem gesünderen Lebensstil und letztendlich zu mehr gesunden Lebensjahren beitragen. Denn hier liegt Österreich laut Eurostat mit nur 57 gesunden Lebensjahren deutlich unter dem EU-Durchschnitt von 64 Jahren und weit abgeschlagen hinter Spitzenreiter Schweden mit 74 Jahren. Hier noch einige weitere interessante Fakten, die im Zuge der Kampagne erhoben wurden: 47 Prozent der Österreicher verschieben sportliche Betätigung gerne auf „später“ – oder nie. 3,4 Millionen Österreicher sind nicht ausreichend geimpft und 2,5 Millionen „können nicht auf Alkohol verzichten“. Ebenfalls bedenklich: Jeder zweite weiß nicht, ob seine Muttermale gefährlich sind oder nicht. Deshalb sollte man öfter zum Arzt oder zur Gesundheitsuntersuchung gehen. Allerdings wird das nicht gerade attraktiv gemacht: Die Wartedauer in den Ordinationen beträgt durchschnittlich mehr als eine Stunde.





VIG: Treffpunkt Silicon Valley



Elisabeth Stadler,
Generaldirektorin
der VIG

START-UP-SUCHE.

Die Vienna Insurance Group (VIG) und die Wiener Städtische Versicherung sind neuer „Founding Partner“ der Innovations-Plattform Plug and Play aus der Hightech-Schmiede des Silicon Valley. Das Unternehmen wurde im Februar 2006 gegründet und hat sich darauf spezialisiert, Start-ups mit Investoren und namhaften Unternehmen zusammenzubringen. „Der besondere Vorteil zu anderen Plattformen liegt für uns darin, dass wir genau unsere Anforderungen für digitale und innovative Lösungen festlegen, Plug and Play selektiert und präsentiert uns gezielt Start-ups, die dafür bereits Lösungen anbieten bzw. in diese Richtung hinarbeiten“, erklärt Elisabeth Stadler, Generaldirektorin der VIG.

ANBIETER	PORTFOLIO	GEWICHTUNG	2016	2017	2018	30.11.	Ø PA. (seit Start)	
 <p>Allianz Elementar Lebensversicherung AG 1130 Wien, Hietzinger Kai 101-105 Tel.: +43 1/878 07-0 Fax: +43 1/878 07-2830 www.allianz.at</p>	Dachfonds							
	Allianz Invest Defensiv	100 % Renten	5,0 %	2,8 %	-3,3 %	5,3 %	4,1 %	
	Allianz Invest Konservativ	75 % Renten / 25 % Aktien	5,0 %	3,3 %	-4,5 %	8,7 %	4,5 %	
	Allianz Invest Klassisch	50 % Renten / 50 % Aktien	4,4 %	7,1 %	-8,0 %	12,1 %	4,0 %	
	Allianz Invest Dynamisch	25 % Renten / 75 % Aktien	7,6 %	7,3 %	-8,0 %	17,4 %	3,8 %	
	Allianz Invest Progressiv	100 % Aktien	7,8 %	9,4 %	-10,3 %	22,6 %	1,2 %	
	Allianz Invest Portfolio Blue	vermögensverwaltend	4,4 %	5,7 %	-7,5 %	13,4 %	3,4 %	
	Einzelfonds							
	Allianz Invest Vorsorgefonds	100 % Renten	3,0 %	-1,2 %	0,4 %	4,6 %	4,0 %	
	Allianz Invest Rentenfonds	100 % Renten	7,3 %	1,9 %	-0,8 %	6,3 %	5,0 %	
	Allianz Invest Osteuropa Rentenfonds	100 % Renten	1,9 %	4,6 %	-1,5 %	7,2 %	5,3 %	
	Allianz Invest Osteuropafonds	100 % Aktien	21,5 %	10,6 %	-10,1 %	30,0 %	5,1 %	
	Allianz Invest Aktienfonds	100 % Aktien	-3,8 %	7,7 %	-11,7 %	27,6 %	-0,2 %	
	Allianz Invest Corporate	100 % Renten	11,0 %	-7,5 %	1,5 %	17,7 %	4,1 %	
	Allianz PIMCO Mortgage	100 % Renten	-0,1 %	-0,6 %	-2,8 %	3,4 %	3,5 %	
	Allianz Invest Austria Plus	100 % Aktien	12,7 %	32,8 %	-17,6 %	16,9 %	5,7 %	
 <p>UNIQA Österreich Versicherungen AG 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>	Raiffeisen Fondspolizen							
	I Hohe Sicherheit	100 % Renten	3,4 %	0,8 %	-2,3 %	5,7 %	4,1 % (02.01.96)	
	II Risikoarm	80 % Renten / 20 % Aktien	4,6 %	2,4 %	-3,4 %	7,5 %	4,9 % (02.01.96)	
	III Ausgewogen	55 % Renten / 45 % Aktien	7,3 %	4,7 %	-5,8 %	14,5 %	5,6 % (02.01.96)	
	IV Dynamisch	25 % Renten / 75 % Aktien	10,2 %	7,0 %	-8,0 %	17,8 %	6,2 % (02.01.96)	
	UNIQA Fondspolizen							
	I Hohe Sicherheit	100 % Renten	3,2 %	0,8 %	-1,9 %	5,6 %	3,6 % (01.09.95)	
	II Sicherheit mit Wachstumschance	80 % Renten / 20 % Aktien	4,8 %	1,9 %	-2,1 %	10,8 %	4,5 % (01.09.95)	
	III Wachstum mit begrenztem Risiko	55 % Renten / 45 % Aktien	6,7 %	4,8 %	-5,9 %	15,8 %	4,5 % (01.09.95)	
	IV Aktives Risikomanagement	25 % Renten / 75 % Aktien	7,8 %	7,1 %	-8,9 %	20,0 %	4,5 % (01.09.95)	
	Mindestanlagesumme Einmalbeitrag: 3.634,- Euro, Mindestanlagebetrag laufende monatliche Prämie: 37,- Euro, Vertriebspartner: Berater der UNIQA Versicherungen AG, Raiffeisen Bankensektor, unabhängige Makler. Vier Vermögensverwaltungen, in Summe sechzehn gemanagte Portefeuilles, unabhängige Fondsselektion aus einem Bestand von über 300 Fonds der renommiertesten Kapitalanlagegesellschaften.							
	 <p>WIENER STÄDTISCHE VIENNA INSURANCE GROUP</p> <p>WIENER STÄDTISCHE Versicherung AG Vienna Insurance Group 1010 Wien, Schottenring 30 Hotline: 050 350 351 www.ufos.at</p>	Portfolios UNITED FUNDS OF SUCCESS						
		WSTV ESPA Traditionell	2/3 Rentenfonds/1/3 Aktienfonds	3,1 %	6,2 %	-6,7 %	11,1 %	3,7 % (15.07.03)
		WSTV ESPA Dynamisch	1/3 Rentenfonds/2/3 Aktienfonds	3,3 %	10,2 %	-10,0 %	15,0 %	3,7 % (15.07.03)
WSTV ESPA Progressiv		100 % Aktienfonds	7,1 %	7,6 %	-9,0 %	22,3 %	5,2 % (15.07.03)	
RT Active Global Trend		0-100 % Aktien-, 0-100 % Rentenfonds	-3,8 %	13,2 %	-12,3 %	15,1 %	1,4 % (17.01.00)	
RT Panorama Fonds		Dachfonds, 45 % RT Active Global Trend	1,3 %	7,2 %	-7,0 %	12,9 %	4,6 % (02.04.12)	
Mindestanlagesumme Einmalbeitrag: 3.500,- Euro, Mindestanlagebetrag laufende monatliche Prämie: 70,- Euro, Todesfallschutz 10 % bis 400 % der Beitragssumme.								
 <p>Generali Versicherung AG 1011 Wien, Landskronergasse 1-3 Tel.: +43 1/534 01-0 Fax: +43 1/534 01-4113 www.generali.at</p>		Portfolios (Kurse)						
		Sicherheitsklasse	ca. 25 % Aktienanteil	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	30.11.2019
		Balanceklasse	ca. 50 % Aktienanteil	17,19 €	17,71 €	17,86 €	17,20 €	18,35 €
	Dynamikkategorie	ca. 75 % Aktienanteil	16,79 €	17,51 €	18,00 €	16,92 €	18,85 €	
	Aktivklasse	ca. 100 % Aktienanteil	15,98 €	16,84 €	17,62 €	16,16 €	18,80 €	
	A 25	ca. 25 % Aktienanteil	11,33 €	12,03 €	12,77 €	11,44 €	13,87 €	
	A 50	ca. 50 % Aktienanteil	11,73 €	12,07 €	12,17 €	11,72 €	12,50 €	
	A 75	ca. 75 % Aktienanteil	10,63 €	11,08 €	11,38 €	11,72 €	11,93 €	
	A 100	ca. 100 % Aktienanteil	9,95 €	10,46 €	10,96 €	10,05 €	11,69 €	
	A 100	ca. 100 % Aktienanteil	8,51 €	9,03 €	9,59 €	8,59 €	10,41 €	

Schöne neue Versicherungen

Start-ups und Tech-Riesen wie Amazon wollen mit digitalen Lösungen den Versicherungsmarkt revolutionieren. Aber die Digitalisierung von Versicherungen hat auch ihre Grenzen. Regulierungen bezüglich Datenschutz und Vertriebsrichtlinien bremsen den Innovationsdrang.

Christian Sec

Der Flieger des Geschäftsmannes landet mit 45 Minuten Verspätung. Durch eine zuvor abgeschlossene Flugverspätungsversicherung wird als Entschädigung sofort Geld auf sein Konto gebucht. „Auf der einen Seite gibt es eine App, auf der anderen Seite den Provider, der Daten über die Flugverspätungen bereitstellt. Ist eine zuvor festgelegte Bedingung erfüllt, führt der Smart Contract selbstständig einen Befehl aus. Was in dem Konzept fehlt, ist der Versicherer“, wie der Co-Founder des deutschen Versicherungs-Start-ups Etherisc Stephan Karpischek feststellt. Grundlage für Smart Contracts bildet die Blockchain-Technologie, die gemeinsam mit dem Internet der Dinge (IoT) und Künstlicher Intelligenz (KI) gerade die verstaubte Versicherungswelt auf den Kopf stellt. „Damit wird die Zukunft der Versicherung modular, mit zeitstempel- und IoT-gesteuerten Produkten“, ergänzt Julian Teicke, Gründer und CEO des deutschen Insurtechs Wefox.

BRANCHE IM WANDEL

Die Insurtech-Szene erlebt goldene Zeiten. Im vergangenen Jahr wurden weltweit knapp 3,2 Milliarden Dollar in Versicherungs-Start-ups gepumpt, doppelt soviel wie im Jahr zuvor. Und der Trend zeigt weiter aufwärts. Bereits Ende des dritten Quartals 2019 konnte die Gesamtsumme des vergangenen Rekordjahres weiter überboten werden. Wefox ist einer der Nutznießer dieses Booms. So konnte das Insurtech bislang über 150 Millionen Euro von Investoren einsammeln. Über die Wefox-Plattform können Versicherungsmakler die Polizzen ihrer Kunden digital managen. Die Kunden verfügen per Wefox-App über ihre Versicherungen und können darüber Schadensfälle melden oder Fragen klären.

Außerdem ist die digitale Versicherung One vor mehr als einem Jahr in Deutschland gestartet und verkauft Haftpflicht- und Haushaltsversicherungen in Deutschland. Eine zusätzliche Plattform soll die Versicherer dabei unterstützen,

ihre Polizzen an den Kunden zu bringen. Ermöglicht soll dies werden durch den anonymisierten Zugang zu erhobenen Kundendaten. So könnten Versicherer in Zukunft mittels GPS-Daten darüber informiert werden, wenn sich ein Kunde beispielsweise auf einem Flughafen aufhält, um ihm dann eine passende

„Helvetia konnte in Zusammenarbeit mit durchblicker.at den Prämienbestand um 30 Prozent steigern.“

Auslandskrankenversicherung anzubieten. Der Zugang zu Daten erlaubt es, den Faktor Risiko in Echtzeit zu berechnen, so Teicke.

Das Linzer Versicherungs-Start-up L'Amie hat datengetriebene Produkte bereits marktfähig gemacht. Exklusiv für die Kunden von Drei haben die Oberösterreicher eine Reiseschutzversicherung ab 1,50 pro Tag im Angebot, die automatisch aktiviert wird, sobald sich der Kunde im Ausland ins Netz einloggt und automatisch endet, wenn man wieder zu Hause ist. Auch eine Hochzeitswetterversicherung, die bei verregneten Hochzeitsfeierlichkeiten zurückzahlt, hat das Start-up im Angebot.

Aber nicht nur Versicherungs-Start-ups, sondern auch branchenfremde Tech-Giganten setzen den etablierten Versicherern zu. Tesla bietet seinen Kunden aufgrund seiner telematischen Daten personalisierte Autoversicherungen

The screenshot shows the homepage of durchblicker.at. At the top, there is a navigation bar with the company name, a phone number (01/30 60 900), and menu items for 'Versicherungen', 'Strom & Gas', 'Finanzen', and 'Telefon & Internet'. The main banner features the headline 'Über 300.000 Durchblicker haben's schon gemacht.' and several award logos, including 'Kundenservice Champion 2019' and 'BRANCHENMONITOR'. Below the banner, there are five service category buttons: 'Autoversicherung', 'Haushaltsversicherung', 'Strom', 'Mobilfunk', and 'Kreditrechner'.

durchblicker.at ist in Österreich der wichtigste Vertriebskanal für Online-Versicherungen.

„Die Zukunft der Versicherung wird modular – mit zeitstempel- und IoT-gesteuerten Produkten.“

Julian Teicke,
Wefox



„Bei datengetriebenen Produkten bestehen noch Zweifel hinsichtlich des Datenschutzes und der Privatsphäre.“

Sven Rabe,
VAV Versicherung



an oder der Online-Versand Alibaba mit seiner Rückversandversicherung sind nur zwei Beispiele.

VERSICHERERALS START-UP-GRÜNDER

Die etablierten Versicherer sind ob der disruptiven Entwicklungen gefordert und versuchen sich selbst als Gründer von digitalen Versicherungsunternehmen. Seit April dieses Jahres ist der deutsche Kfz-Digitalversicherer nexible, 100-prozentige Tochter der Ergo-Versicherung, am österreichischen Markt aktiv und bietet über den Vertriebskanal durchblicker.at Kfz-Haftpflichtversicherungen an. „Wir fokussieren uns auf diejenigen, die ihr Smartphone nutzen, um ihr Leben zu organisieren. Diese Zielgruppe hat eine Aversion gegen mehr Papier zu Hause, will keine Synchronkommunikation über Hotlines“, erklärt John Paul Pieper, CEO von nexible. Über Facebook etwa findet auch Support bei Fragen statt.

UNIQA Ventures heißt der Start-up-Investment-Arm der Nummer zwei unter den österreichischen Versicherern und verfügt über rund 50 Millionen Euro Kapital, das vor allem in junge Unternehmen der Talenteschmiede des nahegelegenen Start-up-Hubs weXelerate investiert werden. Die Vienna Insurance Group (VIG) hat ein eigenes Corporate Start-up im Konzern etabliert. Ziel des neuen Start-ups ist, die Interaktion zu den Versicherungskunden auf rein digitaler Basis einfacher, schneller und transparenter zu machen. Hilfe zur Digitalisierung gibt es auch durch die Vergleichsplattform durchblicker.at, die fast alle Versicherer heute nutzen. So konnte

Helvetia in Kooperation mit der digitalen Vertriebs- und Vergleichsplattform für Finanzprodukte ihren Prämienbestand im Schaden-, Unfall- und Kfz-Geschäft um 30 Prozent ausbauen.

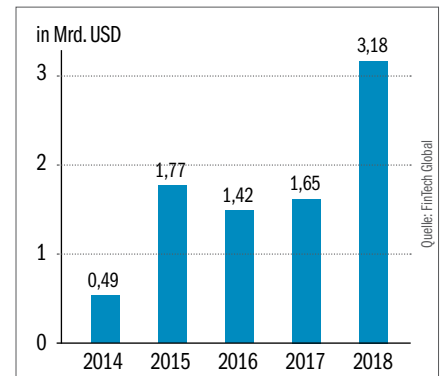
Aber auch ihre Kommunikationschnittstellen müssen die traditionellen Versicherer auf die neuen Bedürfnisse anpassen und treten verstärkt via Social Media mit den Kunden in Kontakt. Ein attraktiver Auftritt auf Facebook und Co. ist dabei nicht nur ein Einbahnverkehr. „Wir bemerken, dass unsere Social Media-Aktivitäten immer mehr von unseren Kunden als zusätzliche Service-Kanäle wahrgenommen werden, über die man – neben dem bewährten E-Mail- oder Telefon-Kontakt – mit uns kommunizieren kann“, erklärt Pia Greinstetter, Social Media-Verantwortliche bei Ergo Österreich. Auch andere Technologien kommen zum Einsatz. Bei Klickmal.at, digitaler Versicherer von Wüstenrot, können Kunden mit einem Chatbot via Messenger eine Versicherung abschließen.

PERSÖNLICHE BERATUNG BLEIBT

Die Digitalisierung hat jedoch auch ihre Grenzen. Die Regulierungsflut im Zuge der Versicherungsvertriebsrichtlinie (IDD) und der Datenschutzgrundverordnung (DSGVO) ist eine wesentliche Markteintrittsbarriere für neue Unternehmen, wie Martin Hartmann, CEO der VIG Re, klarstellt. „Es wird immer schwieriger, diese Prozesse zu digitalisieren.“ So wird die Regulierung zu einem Schutzschild für das alte Vertriebsmodell der persönlichen Beratung. Christian Pedak von L’Amie wettet gegen das Übermaß an Regularien und meint, dass

diese Vorgaben der etablierten Industrie helfen und Innovationen verhindern. „Bei datengetriebenen Produkten wie ‚Pay as you drive‘-Modelle in der Kfz-Versicherung bestehen zusätzlich Zweifel hinsichtlich des Datenschutzes und der Privatsphäre“, erklärt Sven Rabe, Chef des Online-Versicherers VAV. Für die Wiener Städtische sind komplexe Versicherungslösungen (Gesundheitsvorsorge, Betriebsunterbrechung, Lebensversicherung) daher für den Online-Vertrieb nicht geeignet. Sogar die Insurtech-Vertreter glauben nicht an das Ende der persönlichen Beratung. „Die Digitalisierung und der technologische Fortschritt erleichtern die Arbeit in vielen Bereichen – was sie aber nicht können, ist, die persönliche Beratung der Kunden zu übernehmen, bei der es immer um mehr geht als nur um reine Daten und Fakten“, erklärt Wefox-Gründer Teicke. «

INSURETECHS SAMMELN JEDES JAHR MILLIARDEN EIN



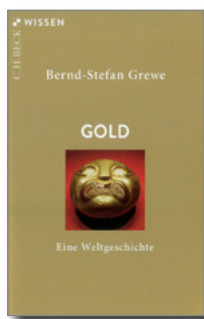
Die Investitionen von Insurtechs haben sich zwischen 2017 und 2018 verdoppelt. Die Zahl der Transaktionen erreichte 2016 mit 151 ihren Höchststand.



VON TULPEN ZU BITCOINS

Torsten Dennin Verlag: FBV. 344 Seiten.
ISBN: 978-3-95972-253-7

FINANZBLASEN ERKENNEN. Diese Geschichte ist den meisten Anlegern bekannt, aber nichtsdestotrotz immer wieder lesenswert: Im 17. Jahrhundert nahm in den Niederlanden der „Tulpenwahn“ ungleiche Dimensionen an. Die Blumen entwickelten sich zum Statussymbol der aufsteigenden Oberschicht und der Terminhandel mit Tulpenzwiebeln machte aus Familienvätern schnell ruchlose Zocker, die Haus und Hof riskierten. Tulpenzwiebeln wurden mit Gold aufgewogen, bis die Blase 1637 platzte. Von solchen Lehrstücken wartet der Autor und Professor für Volkswirtschaftslehre Torsten Dennin in vorliegendem Werk einige auf. Etwa den Terminmarkt für Reis im Japan des 18. Jahrhunderts oder den großen Goldtausch in den USA: Alleine 1849 strömten 100.000 Abenteurer auf der Suche nach schnellem Reichtum nach Kalifornien. Wobei der Wert der Goldproduktion letztlich den gesamten amerikanischen Bundeshaushalt überstieg! Und heute? 2017 explodierte der Preis für Bitcoins von 1000 auf über 20.000 Dollar, um infolge wieder kräftig abzusacken (minus 80 Prozent im Jahr 2018). Das unglaubliche Auf und Ab brachte der Kryptowährung das Image der größten Finanzblase aller Zeiten ein, wobei der Autor die Situation etwas differenzierter sieht. Er schreibt: „Trotz des Booms und der Krise (des Bitcoin, Anm.) sieht die Zukunft viel versprechend aus, denn die zugrundeliegende Blockchain-Technologie beginnt gerade erst, unseren Alltag zu revolutionieren.“ Dennoch mahnt er zur Vorsicht: Um das wahre Potenzial von Kryptowährungen abschätzen zu können, sei ein weiteres Jahrzehnt nötig.



GOLD. EINE WELTGESCHICHTE

Bernd-Stefan Grewe. Verlag: C.H. Beck 128 Seiten.
ISBN: 978-3-406-73212-6

EWIGER MYTHOS. Gold lässt die Augen von Anlegern und Schmuckliebhabern/innen gleichermaßen glänzen: Und das bereits seit Jahrtausenden. Einen kompakten Abriss der „Weltgeschichte“ des begehrten Edelmetalls bietet Bernd-Stefan Grewe in diesem Werk. Hier erfahren wir, dass Gold neben Kupfer und Bronze eines der ersten Metalle war, das Menschen gewinnen und verarbeiten konnten. Aufgrund seiner Seltenheit und Schönheit erreichte Gold schnell Kultstatus: So wurde im Gräberfeld von Varna (Bulgarien) beispielsweise das Grab eines Mannes aus dem fünften Jahrtausend vor Christus geborgen, in dem sich fast tausend Goldobjekte mit einem Gesamtgewicht von mehr als 1,5 kg. fanden. Darunter ein Zepter und, man höre und staune, ein goldener Penisaufsatz. Das Edelmetall wurde in jüngeren Tagen aber auch zum Spekulationsobjekt, ein Beispiel: Am Montag, 21. Jänner 1980, schnellte der Preis für eine Feinunze auf 850 Dollar hoch, nur um bis zum folgenden Freitag wieder auf 663 Dollar zu fallen. Noch neun Jahre zuvor hatte sich das Niveau nur in kleinen Spannen zwischen 35 und 40 Dollar bewegt. Man sieht also, dass Gold auch durchaus erheblichen Preisschwankungen unterworfen ist. Einflussfaktoren sind politische Ereignisse, Wirtschaftskrisen, Kriege und natürlich auch spekulative Gelüste. Dass Gold wertbeständig ist, kann allerdings nicht als Mythos abgetan werden. Dieser Charakterzug kommt zum Vorschein, wenn man seinen Wert über Jahrhunderte hinweg betrachtet, der eine annähernd gleich bleibende Kaufkraft zeigt. Gold ist und bleibt somit ein Evergreen.



FURCHT. TRUMP IM WEISSEN HAUS

Bob Woodward. Verlag: Rowohlt. 525 Seiten.
ISBN: 978-3-498-07408-1

JAHR DER ENTSCHEIDUNG. 2020 wird ein neuer (alter?) US-Präsident gewählt, wer das Rennen macht, kann natürlich auch das vorliegende Buch nicht verraten. Auch wenn es bereits Ende 2018 erschienen ist, bleibt es aber schon alleine deshalb lesenswert, weil es von Journalisten-Legende Bob Woodward verfasst worden ist. Mit der Aufdeckung des Watergate-Skandals (gemeinsam mit Carl Bernstein) lehrte er einst Richard Nixon das Fürchten, heute ist Woodward mit Blick auf das Weiße Haus selbst etwas mulmig zumute. Als investigativer Journalist hat er Hunderte Stunden dafür verwendet, politische Insider und Beobachter zu interviewen (Trump stand übrigens nicht für ein Gespräch für das Buch zur Verfügung). Das Ergebnis zeichnet das Bild eines US-Präsidenten, der von einem volatilen Charakter, Obsessionen und durchaus auch komplexen gekennzeichnet ist. Zu lesen ist etwa von eskalierenden Debatten im Oval Office oder der Air Force One (Nebenbei: Für die journalistische Genauigkeit des Buches spricht, dass knapp 40 Seiten für Quellenangaben verwendet werden). Das Fazit Woodwards lautet, dass im Weißen Haus, also der Machtzentrale der westlichen Welt, vor allem eines herrsche: Furcht. Bezeichnend ist in diesem Zusammenhang folgendes Zitat Trumps, das er als Präsidentschaftsbewerber tätigte: „Wirkliche Macht ist – ich möchte dieses Wort eigentlich gar nicht benutzen – Furcht.“ Mehr über das US-Wahljahr 2020 und die Siegeschancen Donald Trumps finden interessierte Leser übrigens in diesem GELD-Magazin ab Seite 12.

E-Paper gratis 6 Wochen lesen!

Inklusive monatlichem Special zur Digitalisierungsinitiative der Republik.



Bestellbar unter:

Telefon Abo-Center: 0810 0810 99

E-Mail: abo-center@wienerzeitung.at

wienerzeitung.at/abonnement



wienerzeitung.at

WIENER ZEITUNG

Dr. Markus Pieringer, Bereichsleiter Unternehmenskunden

SIE SUCHEN DAS PERFEKTE INTERNETBANKING FÜR IHR UNTERNEHMEN? WIR HABEN ES FÜR SIE.

- ✓ mobile Zeichnung von Zahlungsaufträgen
- ✓ Multibankfähig durch Nutzung des EBICS-Standards
- ✓ hochverfügbar und 24/7 Betrieb
- ✓ elektronische Unterschriften und kryptografische Verschlüsselung



HYPO NOE

Mit Sicherheit unsere Bank.

Diese Marketingmitteilung wurde von der HYPO NOE Landesbank für Niederösterreich und Wien AG, Hypogasse 1, 3100 St. Pölten, erstellt und dient ausschließlich der unverbindlichen Information. Die Produktbeschreibung erfolgt stichwortartig. Irrtum und Druckfehler vorbehalten. Stand 08/2019.



markus.pieringer@hyponoe.at
www.hyponoe.at