

GELD

DAS MAGAZIN
FÜR WIRTSCHAFT,
POLITIK &
INVESTMENTPRODUKTE

ANTI-CORONA-MASSNAHMEN:

Plötzlich in der Rezession!

ab Seite 8

Weltmacht China

Die Krise ermöglicht der
Supermacht, ihren Vorsprung
deutlich auszuweiten

Dauerläufer

Unternehmen, die auch
in Notzeiten ihre Gewinne
steigern können

Anleihen

Nach der Korrektur gibt
es wieder interessante
Anlageprodukte

Marktneutral

Welche Long-Short-
Aktienfonds ihr Geld
mehr als wert sind

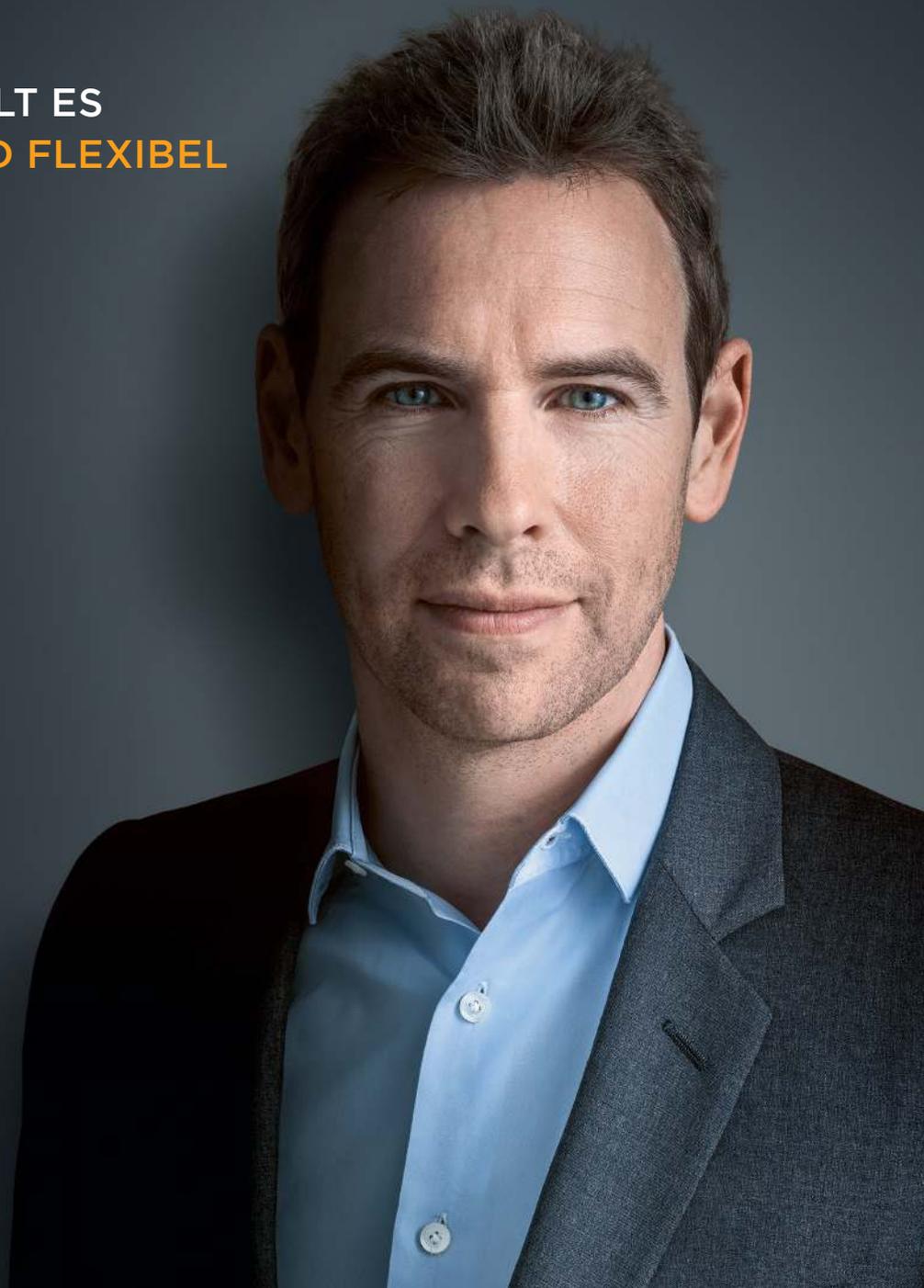
Österreichische Post AG | MZ 03Z035262 M | 4proffitt Verlag GmbH, Rotenturmstraße 12, 1010 Wien | Ausgabe 04/2020 | 5,90 Euro



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

» IN DER KRISE GILT ES
FRÜHZEITIG UND FLEXIBEL
ZU AGIEREN.«

DR. JAN EHRHARDT
Fondsmanager und Vorstand
DJE Kapital AG



Wenn es turbulent wird an den Märkten, trennt sich die Spreu vom Weizen.

Der **DJE – Zins & Dividende** kann dank seiner Flexibilität sein Aktienengagement auf ein Minimum beschränken und dafür in Anleihen investieren, die Zinserträge bieten, oder die Cash-Quote erhöhen. Und dank seines aktiven Managements setzt er auf Branchen und Unternehmen, die auch in Krisen Gewinne erzielen können.

Sein Ziel: Kapital zu erhalten und Mehrwert zu schaffen – in möglichst jeder Marktphase.

Erfahren Sie mehr unter www.dje.de/corona



Alle veröffentlichten Angaben dienen ausschließlich Ihrer Information und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Aktienkurse können markt-, währungs- und einzelwertbedingt relativ stark schwanken. Auszeichnungen, Ratings und Rankings sind keine Kauf- oder Verkaufsempfehlungen. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Weitere Informationen zu Chancen und Risiken finden Sie auf der Webseite www.dje.de. Der Verkaufsprospekt und weitere Informationen sind in deutscher Sprache kostenlos bei der DJE Investment S.A. oder unter www.dje.de erhältlich. Verwaltungsgesellschaft der Fonds ist die DJE Investment S.A. Vertriebsstelle ist die DJE Kapital AG.



Mario Franzin,
Chefredakteur GELD-Magazin

Kollateralschäden

Die gute Nachricht ist, dass die Corona-Infektionsraten in Europa zurückgehen. Die weniger gute Nachricht ist, dass – solange es keine Herdenimmunität oder es keinen Impfstoff gibt – eine Beendigung des Shut Downs nur in kleinen Schritten möglich ist. Damit ist die erhoffte V-förmige Erholung unwahrscheinlich geworden. Der Fehler der Politik ist es, die persönlichen Kontakte rigoros und quer durch alle Risikogruppen hindurch einzuschränken anstatt nur Letztere zu schützen – das hätte voraussichtlich gereicht und hätte dazu geführt, dass in der jüngeren Bevölkerungsgruppe schneller eine ausreichende Immunität aufgebaut worden wäre. Aber nun haben wir einmal den Salat, die Kollateralschäden in der Wirtschaft sind zum Teil dramatisch.

Jedenfalls sind die Börsen in einer Blitzaktion nach unten gefallen und dürfen das Tief nach der Zwischenerholung nochmals testen. Dafür sprechen die zahlreichen Gewinnrevisionen – die Analysten der Baader Bank erwarten heuer einen durchschnittlichen Gewinnrückgang um 38 Prozent! –, Dividendenkürzungen und unsichere Ausblicke. Zudem blüht die Coronakrise in Großbritannien und in den USA erst so richtig auf, die Arbeitslosenzahlen explodieren. Die Zentralbanken versuchen, mit riesigen Liquiditätszufuhren eine Ansteckung des Finanzsektors (siehe Artikel auf Seite 12) zu verhindern und staatliche Fiskalpakete sollen die schlimmsten Auswirkungen auf die Wirtschaft reduzieren (siehe Artikel auf Seite 8).

Für den Anlagebereich gilt, bei Kursrückgängen selektiv Positionen aufzubauen, v.a. in defensiven Bereichen und bei überverkauften Zykliskern. Erfahrungsgemäß werden die Kursverluste etwa in ein bis zwei Jahren wieder ausgegült sein. Man kann nur hoffen, dass nach der Coronakrise nicht neuerlich eine Eurokrise entsteht, denn die Verschuldung steigt vielerorts rasant – bei Staaten wie auch bei Unternehmen. Italien, Spanien etc. streiten bereits jetzt um die Finanzierungsmöglichkeiten ihrer überstrapazierten Haushalte. Aber dazu mehr in der kommenden Ausgabe des GELD-Magazins.

impressum

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

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.

inhalt

04.2020

BRENNPUNKT

06 Kurzmeldungen.
Geschichte: Erinnerung an Spanische Grippe + Corona: Forschung auf Hochtouren + Nachhaltigkeit: Schwer unterschätzt.

08 Corona-Krise.
Wie die Pandemie unsere Wirtschaft umkrepelt, und wie Sie sich darauf einstellen.

COVERSTORY
Die Wirtschaft als
Intensivpatient.



12 Zentralbanken.
Mit welchen Mitteln sich die EZB und die Fed gegen die Krise stemmen: Sie pumpen Billionen in das Finanzsystem.

16 Weltmacht China.
Das Reich der Mitte will die weltweite Nummer eins werden: Wirtschaftlich und politisch. Wie bedrohlich wird das für uns?

WIRTSCHAFT

20 Kurzmeldungen.
Heimische Industrie: Corona schlägt zu + VKI: Vorsicht bei Gutscheinen + Digitalwirtschaft: Die Profiteure.

21 Gastbeitrag Susanne Lederer
Das Umweltzeichen für Nachhaltige Finanzprodukte wurde neu überarbeitet.

BANKING

22 Kurzmeldungen.
Notenbanken: Helikoptergeld vor Abwurf? + Pandemie: Folgt die Bankenkrise? + Bank Austria: Stabilitätspakete.

24 Privatbanken.
Den exklusiven Geldhäusern gefallen auch in der Krise Qualitäts-Aktien ... und was sie derzeit sonst noch empfehlen.

MÄRKTE & FONDS

28 Kurzmeldungen.
Asien: Problemfall Indien + USA: Massive Konjunkturspritze gibt Hoffnung + Neuer Fonds von Monega: Fokus auf Demografie.

30 Interview Kepler-Fonds.
Wie der ausgezeichnete Dachfondsmanager Roland Himmelfreundpointner derzeit seine Fonds positioniert.

32 Dauerläufer.
Unternehmen, die auch in schlechten wirtschaftlichen Phasen noch Umsatz- und Gewinnsteigerungen erzielen können.

40 Anleihenstrategien.
Das Motto lautete „risk off“. Was von den Anleihemärkten nun weiter zu erwarten ist.

44 Aktienfonds Long-Short.
Sie legen in aussichtsreiche Aktien an und verringern das Marktrisiko durch Gegenpositionen – bis hin zur Marktneutralität.

48 Nachhaltigkeit.
Ökologische Infrastruktur: Wie Sie von Schiene, Solarstrom & Co. profitieren.

52 Rohstoff-Monitor.
Gold: Das Beste kommt noch + Soft Commodities: Entwarnung vor Knappheit + Rohöl: Talfahrt beendet?

54 Rohöl-Markt.
Das ehemals „schwarze Gold“ verliert massiv an Wert, die Ursachen des Preissturzes.

AKTIEN

56 Kurzmeldungen.
ams: Kapitalerhöhung erfolgreich platziert + OMV: Einsparung von Milliarden Euro + Österreichische Post: Start der bank99.

58 Weltbörsen.
USA: starker Anstieg der Arbeitslosen + China: Fährt wieder hoch + Europa: Rettungspakete in Billionenhöhe.

60 Anlagetipps.
Merck: Bisher Corona-resistent + Tencent: Im Internet läuft das Geschäft weiter + Umicore: Nachhaltiges Investment.

62 Börse Deutschland.
Ende der Krise nicht abschätzbar + Siemens Healthineers + United Internet + Hamburger REIT.

64 Börse Wien.
Gewinnerwartungen werden revidiert + Agrana + Immofinanz + Semperit + AT&S + Mayr-Melnhof + Strabag.



CHINA
Ein Netzwerk rund um den Globus.

BLOCKCHAIN

68 Kurzmeldungen.
Human Mining: Kryptowährung von Microsoft + Indien: Verbot wurde aufgehoben.

70 Ethereum.
Das anstehende Update wird die Kryptowährung zum Weltcomputer machen.

IMMOBILIEN

72 Kurzmeldungen.
Pool-Duell: London gegen Dubai + Trotz Corona: Immo-Märkte bleiben stabil.

74 Offene Immobilienfonds.
Sie weisen praktisch kein Verlustrisiko auf – liefern aber auch nur geringe Renditen.

VERSICHERUNG & VORSORGE

76 Kurzmeldungen.
Seuchen-Versicherung: Fraglicher Schutz + Allianz: Psychologische Hilfe.

SERVICE

80 Wissen.
Einschnitte bei den wichtigen Benchmarks LIBOR und EURIBOR.

82 Buchtipps.
Manfred Drenning: Wirtschaftspolitik + Peter Carstens: Das Klima Paradox.

Finanzkrise: Erinnerung an 1918



Spanische Grippe. Die aktuelle Krise an den Kapitalmärkten wird oft mit der Situation 2008 verglichen, die vielen Anlegern noch präsent ist. Carsten Roemheld, Kapitalmarktstrategie von Fidelity International, ist aber überzeugt, dass wir nicht zwölf, sondern 102 Jahre zurückblicken sollten, um Anhaltspunkte für die

kommenden Monate abzuleiten. Im Epizentrum steht aktuell die Tourismus- und nicht wie 2008 die Bankenbranche. Der Ausbruch des Coronavirus sei wie die Grippepandemie von 1918/19 eine ereignisbezogene Krise. Damals dauerte die Rezession sieben Monate, obwohl der zweiten Infektionswelle im Herbst 1918 mehr Menschen zum Opfer fielen als der ersten. Während der Pandemie in den vom ersten Weltkrieg geprägten Jahren wurde ein Drittel der Weltbevölkerung infiziert; fünf Prozent starben (im Bild mit Schutzmasken ausgestattete Polizisten in Seattle/USA). Die Finanzkrise 2008 war hingegen eine Bilanzrezession, die durch den Zusammenbruch des Immobiliensektors und den Vertrauensverlust in den Finanzsektor ausgelöst wurde. Das relativ optimistische Fazit des Experten lautet: „Noch ist unklar, wie schnell das Corona-Virus eingedämmt werden kann. Ereigniskrisen waren aber bisher deutlich kürzer und haben sich schneller erholt als zyklische und strukturelle Krisen. Tourismusbranche und Einzelhandel sind stark betroffen, sie können sich aber schnell wieder erholen.“

Corona: Forschung auf Hochtouren



Aanand Venkatramanan,
Head of ETF Investment
Strategies bei LGIM

Suche nach Impfung. Aktuell steigen nicht nur die Infektionsraten stark an, sondern auch die Forschungsergebnisse zu Covid-19. Laut der Weltgesundheitsorganisation WHO wurden bis zum 19. März weltweit mehr als 1.500 Arbeiten und Artikel über das Coronavirus ver-

öffentlicht. Ein solches Forschungsvolumen und der rasche Fortschritt in den verwandten Technologien ist ermutigend bei der Suche nach einem neuen Impfstoff und könnte auch die Zeit bis zur Markteinführung drastisch verkürzen: Die WHO rechnet mit etwa 18 Monaten – ein enormes Tempo, wenn man die durchschnittliche Entwicklungszeit von etwa 10,7 Jahren betrachtet. „In den letzten Jahrzehnten haben Gesundheitstechnologie und pharmazeutische Industrie bedeutende Durchbrüche erzielt und große Fortschritte bei Seuchenbekämpfung und -prävention gemacht“, so Aanand Venkatramanan, ETF-Experte bei Legal & General Investment Management (LGIM). Thematisch ausgerichtete Fonds könnten Anlegern wiederum Zugang zu dieser Entwicklung geben.

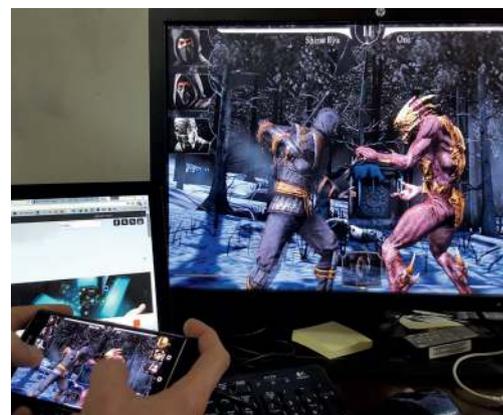
DIE ZAHL DES MONATS

4.400.000

Skrupelloser Handel. Traurig aber wahr: Alleine im März stellte Europol 4,4 Millionen Stück an gefälschten Medikamenten, Impfstoffen und Atemschutzmasken zur Prävention und Behandlung von SARS-CoV-2 in über 90 Ländern sicher. Bei den aufgefingenen Fälschungen handelt es sich vor allem um Arzneimittel gegen Virenerkrankungen sowie Antibiotika, Paracetamol, Ibuprofen und Medikamente zur Behandlung von Malaria. Pharmig (Interessenvertretung der österreichischen pharmazeutischen Industrie) spricht jetzt eine eindringliche Warnung vor dieser skrupellosen Geschäftemachelei aus. Denn die Gefahr, die von gefälschten Präparaten ausgeht, sei enorm, da sie keinerlei Qualitätskontrolle unterliegen. Ob sie wirken, werde überdies weder untersucht noch geprüft.

Krisengewinner: Online hebt ab

Amazon, Video-Games & Co. Die Welt ächzt unter der Corona-Krise, es gibt aber auch Unternehmen, die durchaus von der Pandemie profitieren. Innerhalb von nur zwei Wochen verzehnfachte sich etwa die Nachfrage nach Amazon Fresh auf Google in Deutschland. Unterdessen ist es nicht nur der Lebensmittel-Lieferdienst aus dem Hause Amazon, der von den Kunden genutzt wird. 25 Prozent der US-Bürger gaben an, inzwischen allgemein mehr im Internet zu bestellen. Aber auch Online-Spiele dürften jetzt durch die Quarantäne-Situation einen deutlichen Schub erhalten: Bis zum Jahr 2024 könnten aktuellen Prognosen zufolge bereits rund 1,73 Milliarden Nutzer weltweit mobile Gaming-Angebote nutzen. 2017 waren es lediglich 1,17 Milliarden Spielwütige.



Stark unterschätzt: Nachhaltige Investments



Rémi Vignaud, CEO der Allianz Gruppe in Österreich

Wie gewonnen ... 80 Prozent der Österreicher geben an, dass ihnen aktiver Klima- und Umweltschutz wichtig ist. Welche Maßnahmen in dieser Hinsicht allerdings wirklich wirksam sind, darüber herrscht laut einer Umfrage der Allianz noch großes Unwissen. Wenig Beachtung findet demnach klima- und umweltfreundlich angelegtes Geld durch Banken oder Versicherungen: Nur sechs

Prozent der Befragten erachten diese Maßnahme als wirkungsvoll. Dass aber gerade die Finanzbranche starke Möglichkeiten hat, viel zu bewegen, wird unterschätzt. Jeder Euro, den Sparer auf ein Bankkonto legen oder als Prämie an eine Versicherung zahlen, wird am Finanzmarkt weiter veranlagt. „Alleine in Österreich beträgt das Finanzvermögen in Summe 715 Milliarden Euro – fast doppelt so viel wie das österreichische BIP“, so Rémi Vignaud, CEO der Allianz Gruppe in Österreich.

Finanzzentren: Wien unter „ferner liefen“

Nur Rang 38. Der Trend scheint eindeutig: Unter den weltweit wichtigsten Finanzmetropolen reihen sich immer mehr Städte aus Asien ein. Das zeigt der Global Financial Centres Index (GFCI 27) eindeutig auf, der von dem Think-Tank Z/Yen in Zusammenarbeit mit dem China Development Institute zweimal pro Jahr veröffentlicht wird. In den ersten fünf Rängen finden sich gleich drei asiatische Standorte (siehe Tabelle), nur noch New York und London halten die Ehre der westlichen Welt als absolute Spitzendestinationen hoch. San Francisco (Platz 8), Genf (9) und Los Angeles schaffen es immerhin unter die Top-Ten, Frankfurt bringt es auf Rang 13. Und wie steht es um Wien? Die Donaumetropole nimmt den eher mauen 38sten Platz ein, zwischen München und Abu Dhabi. Aber natürlich darf man nicht nur „raunzen“: Im Vergleich zur letzten Auswertung hat die österreichische Hauptstadt um immerhin 16 Ränge aufgeholt. Überhaupt wies der GFCI 27 eine hohe Volatilität auf: 26 Zentren stiegen um zehn oder mehr Stellen in der

Rangliste auf und 23 Metropolen fielen um zehn oder mehr Plätze zurück. Das könnte die Unsicherheit rund um den internationalen Handel und die Auswirkungen geopolitischer und lokaler Krisen widerspiegeln. Die Corona-Pandemie war in die aktuelle Auswertung hingegen noch nicht miteinbezogen.

HOT-SPOTS

RANG	STADT
1	New York
2	London
3	Tokyo
4	Shanghai
5	Singapur
38	Wien

Quelle: Z/Yen

Frauen: Finanziell verwundbar

Ökonomisch „schwaches Geschlecht“. Eine Studie der Fondsgesellschaft Columbia Threadneedle zeigt die finanzielle Verwundbarkeit von Frauen. Den Ergebnissen zufolge übernehmen Frauen in Deutschland verbreitet finanzielle Verantwortung, sie übertragen diese jedoch unzureichend in langfristige Anlageentscheidungen. Infolgedessen mangelt es Frauen in Deutschland auch stärker an Ersparnissen und Investitionen als im Vereinigten Königreich und Italien (auf die drei Länder beschränkte sich die Studie). Das schürt Sorgen um die finanzielle Zukunft, gerade bei Millennials und Müttern. Die Situation in Österreich wurde nicht untersucht, bekannt ist allerdings dass es bei den Einkommen hohe gender-spezifische Unterschiede gibt.



VON DEN BESTEN LERNEN

ARS AKADEMIE – ÖSTERREICHS BESTER SEMINARANBIETER

Ob Einsteiger, Fortgeschrittene oder Profis – wir haben das passende Seminar für Sie.

Topaktuelle Seminarhighlights für Sie im Überblick

🔍 20307

Marktrisiko in Banken

23.–24.6.20, Wien

Inkl. aufsichtsrechtlicher Behandlung, Meldewesen & den geplanten Änderungen durch die CRR II mit G. Seiner, MBA • DDR. Eckhardt, MBA, LL.M., MSc

🔍 31018

Aktuelle Judikatur im Bereich der Prävention von Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung mit Mag. Drobesch

28.8.20, Wien

🔍 21653

Krypto-Assets & Blockchain-Technologie

Technisches, wirtschaftliches, steuerliches und rechtliches Hintergrundwissen mit RA/StB MMag. Dr. Schmidt, TEP

17.6.20, Wien

Das Gesamtprogramm finden Sie auf www.ars.at: Einfach die Kursnummer in das 🔍 SUCHFELD auf ars.at eingeben.

Sie wissen nicht, ob Sie das Seminar persönlich besuchen oder lieber ortsunabhängig online teilnehmen möchten? Informieren Sie sich über unser Webinar-Erlebnis im Virtual Classroom auf www.ars.at/ars-webinare



JETZT ANMELDEN:

office@ars.at • +43 (1) 713 80 24-0
ARS Akademie • Schallautzerstr. 2-4 • 1010 Wien

Wirtschaft als Intensivpatient

Eine Rezession ist für die kommenden Monate bereits ausgemachte Sache. Jetzt geht es vor allem darum, die Schäden in Grenzen zu halten: Für die gesamte Volkswirtschaft und jeden einzelnen Österreicher.

HARALD KOLERUS

Corona wütet und die Wirtschaft erzittert: Vor Ausbruch der Pandemie waren Experten noch von einem Wachstum von über einem Prozent in Österreich für 2020 ausgegangen. Jetzt rechnen die Ökonomen damit, dass das BIP heuer um 2,5 Prozent einsacken wird. Dabei ist das nicht einmal die pessimistischste Einschätzung, sondern nur einzuhalten, wenn sich die Lage im Sommer stabilisiert und die Wirtschaft im zweiten Halbjahr wieder ihr Normalniveau erreicht. In so einem Szenario befindet sich Österreich laut Wifo-Leiter Christoph Badelt bereits und somit in einer Rezession. Im ersten und insbesondere im zweiten Quartal ist mit hohen Einbußen in der Wirtschaftsleistung zu rechnen. Für die zweite Jahreshälfte ist hingegen von einer Erholung auszugehen. „Die Einschätzung ist aber naturgemäß mit einer hohen Unsicherheit behaftet“, heißt es seitens des Wifo.

Deutlich mehr Jobsuchende

Der starke, aber aus heutiger Sicht hoffentlich eher kurze Einbruch der Konjunktur schlägt sich dabei jedenfalls auf dem Arbeitsmarkt nieder. Die Umstellung vieler Unternehmen auf Kurzarbeit dürfte zwar dazu beitragen, dass die Effekte abgemildert werden. Die Arbeitslosenquote wird im Jahresdurchschnitt 2020 dennoch deutlich steigen: auf 8,4 Prozent. In der Wifo-Prognose vom Dezember 2019 war man noch von 7,4 Prozent ausgegangen. Das hat natürlich Auswirkungen auf den Konsum und Steuereinnahmen, was das staatliche Defizit zu Jahresende auf minus 5,5 Prozent der Wirtschaftsleistung treiben wird (Schätzung vor Corona: 0,3 Prozent plus). Wobei fraglich ist, wie lange wieviele Firmen, vor allem KMUs, den öffentlichen „Shut Down“ durchhalten können. Das hat auch die heimische Bundesregierung erkannt: Zur Unterstützung der betroffenen Personen und

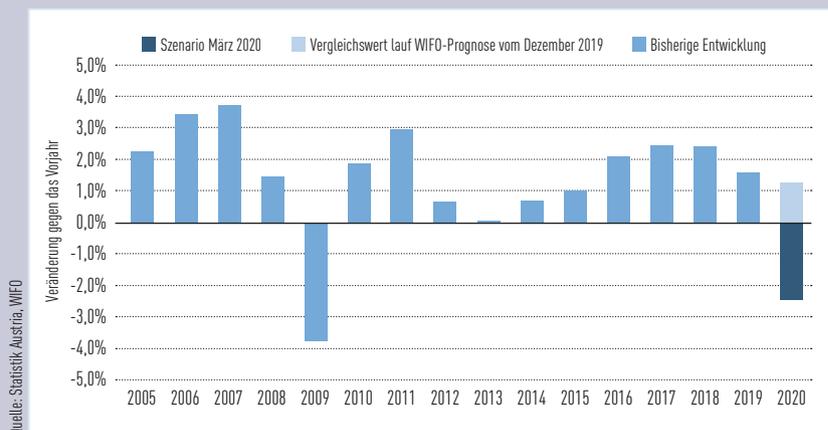
Der Weg zur Kurzarbeit:

Folgende Dokumente sind vom Arbeitgeber auszufüllen bzw. folgende Vereinbarungen sind abzuschließen:

- Sozialpartnervereinbarung: (Muster auf wko.at/corona): Vom Arbeitgeber und Betriebsrat unterzeichnete Sozialpartner-Betriebsvereinbarung oder von Arbeitgeber und allen betroffenen Arbeitnehmern unterzeichnete Sozialpartner-Einzelvereinbarung.
- AMS-Antrag auf COVID-19-Kurzarbeitsbeihilfe findet sich auf www.ams.at und kann online ausgefüllt werden.
- Begründung über wirtschaftliche Schwierigkeiten (Hinweis auf Corona und Folgemaßnahmen).

Der weitere Verlauf hängt davon ab, in welchem Bundesland das Unternehmen sitzt. Siehe www.wko.at/service/corona-kurzarbeit.html

BIP Österreich: Schwere Schlagseite



Die heimische Wirtschaft wird durch Corona tief in Mitleidenschaft gezogen: Das BIP soll laut Wifo 2020 um 2,5 Prozent schrumpfen. Das ist nicht einmal das Worst Case-Szenario, sondern die Prognose, falls sich die Lage im Sommer normalisieren sollte.

Quelle: WKO

Betriebe schnürte sie im März gleich zwei Hilfspakete. Mit einem Gesamtvolumen von stolzen 38 Milliarden Euro. Davon neun Milliarden für Garantien bzw. Haftungen, 15 Milliarden Euro als Notfallhilfe für Branchen, die es besonders dramatisch erwischt hat, sowie weiteren zehn Milliarden für Steuerstundungen und Steuersenkungen.

Erste Hilfe: Härtefälle-Fonds

Die immensen Summen sollen möglichst vielen betroffenen Österreichern möglichst unbürokratisch zu Gute kommen. Soweit sich das bisher abschätzen lässt, dürfte das etwa beim Härtefall-Fonds gelingen. Er ist mit einem Volumen von vorerst einer Milliarde Euro sozusagen eine rasche Erste-Hilfe-Maßnahme der Bundesregierung für die akute finanzielle Notlage in der Corona-Krise. Eingerichtet wurde er für Selbstständige, denen die Umsätze und somit Einnahmen weggebrochen sind, wobei es sich um einen Zuschuss handelt, der nicht zurückgezahlt werden muss. Dementsprechend groß war der Andrang auf dieses „Auffangnetz“: Ab Freitag den 27. März kann man für den Fonds einreichen, österreichweit gab es in den ersten 48 Stunden ab Start rund 53.000 Anträge. Knapp 42.000 davon wurden auch bereits freigegeben und ausbezahlt, wie es von Seite der Wirtschaftskammer heißt. Ein Betroffener lobte gegenüber dem GELD-Magazin „die unbürokratische Handhabung der Online-Antragsstellung und das unkomplizierte Ausfüllen des Formulars. Tatsächlich waren zwei Tage nach dem Einreichen 1000 Euro auf meinem Konto.“ Details zum Härtefall-Fonds und die Voraussetzungen für dessen Leistungen finden sich auf der folgenden Seite.

Kurzarbeit statt Kündigung

Ist der genannte Fonds eine willkommene Überbrückungshilfe, dürfte sich die Möglichkeit der Kurzarbeit als die wichtigste arbeitspolitische Maßnahme (siehe Kasten rechts) im Kampf gegen die Corona-Auswir-



kungen erweisen. Grundsätzlich gilt als Voraussetzung für Kurzarbeit, dass eine wirtschaftliche Störung oder ein Problem im Betrieb aufgrund einer eingetretenen Naturkatastrophe vorliegt. Und das ist nun zweifellos österreichweit in immens vielen Firmen der Fall. Die Corona-Kurzarbeit gibt es für alle, die in die Arbeitslosenversicherung eingezahlt haben. Wer nur geringfügig beschäftigt war, kann deshalb keine Coro- >>

Wird das finanzielle Schutzschild die heimische Ökonomie vor dem Kollaps bewahren?

Fakten Kurzarbeit:

- › Bis zu 1.700 Euro Bruttogehalt beträgt das Entgelt 90% des bisherigen Nettolohns.
- › Bis zu 2.685 Euro Bruttogehalt beträgt das Entgelt 85% des bisherigen Nettolohns.
- › Ab 2.686 Euro Bruttogehalt beträgt das Entgelt 80% des bisherigen Nettolohns.
- › Für Einkommensteile über 5.370 Euro gebührt keine Beihilfe.
- › Bei Lehrlingen beträgt das Einkommen 100% des bisherigen Nettoentgelts.

Außerdem wichtig für Arbeitnehmer:

- › Kündigungsschutz während der Kurzarbeit und bis einen Monat danach.
- › Corona-Kurzarbeit ist auch in Betrieben ohne Betriebsrat möglich.

Kurzarbeit gilt auch, wenn der Betrieb vollständig geschlossen ist. Kurzarbeit ist nicht möglich für geringfügig Beschäftigte sowie nach dem Gewerblichen Sozialversicherungsgesetz versicherte Geschäftsführer und Vorstände.

na-Kurzarbeit beantragen. Allerdings darf man natürlich jetzt auch in Zeiten von Corona nicht ohne weiteres gekündigt werden. ÖGB und Arbeiterkammer halten auf der empfehlenswerten Homepage jobundcorona.at fest: „Es gelten für Sie die Kündigungsfristen laut Kollektivvertrag. Im Gastgewerbe sind das 14 Tage. Zumindest für die Kündigungsfrist muss der Chef Ihr Gehalt weiterzahlen.“ Wer wiederum Anspruch auf Kurzarbeit genießt, muss während des gesamten Zeitraumes (zum Beispiel drei Monate) mindestens zehn Prozent seiner bisherigen Arbeitszeit leisten. Diese kann aber auch aufgeteilt werden, sodass man am Anfang vielleicht null Stunden in der Woche arbeitet, später entsprechend mehr. Ein Beispiel: Wenn ein Betrieb 13 Wochen Kurzarbeit einführt (wovon eine Vollzeitkraft mit 38,5 Wochenstunden Normalarbeitszeit betroffen ist), wäre es möglich, in den ersten elf Wochen gar nicht zu arbeiten. Die Vollzeitkraft bekäme dafür 80 bis 90 Prozent ihres bisherigen Einkommens vom AMS ersetzt, der Arbeitgeber hätte elf Wochen lang

gar keine Personalkosten. In der zwölften Woche könnten beispielsweise 11 Stunden und 33 Minuten gearbeitet werden, um in der letzten Woche wieder, wie gewohnt, 38,5 Stunden zu leisten. Weitere Informationen zum Thema finden sich auf der Website des AMS (www.ams.at), wo auch ein Kurzarbeit-Rechner und ein Video zum korrekten Ausfüllen der Anträge installiert wurden.

Steuer-Erleichterungen

Weiters hat der Gesetzgeber spezielle Regeln für die Stundung und die Herabsetzungen im steuerlichen Bereich (siehe links) aufgestellt. Hier muss man glaubhaft machen, von einem Corona-bedingten Liquiditätsengpass bedroht zu sein. Was die Dokumentation dafür betrifft, wird laut Steuerberaterin Casandra Hermann ihrer Erfahrung nach in der gegenwärtigen Situation kein allzu strenger Maßstab angesetzt. Fazit: Die gesammelten Hilfspakete könnten Corona wirtschaftlich entgegen wirken. Ein Wundermittel gibt es allerdings auch in der Ökonomie leider nicht. <

Steuer-Hilfe:

Steuerpflichtige, die von Corona-bedingten Ertragseinbußen betroffen sind, können bis 31.10.2020 einen Antrag auf Herabsetzung von Einkommen- oder Körperschaftssteuer-vorauszahlungen für das Kalenderjahr 2020 stellen. Ebenfalls kann eine Stundung bzw. Ratenzahlung beantragt werden. Das Gleiche gilt für die Kammerumlage 1 und Kammerumlage 2. Zusätzlich kann man beantragen, dass Stundungszinsen auf null herabgesetzt werden. Am einfachsten über FinanzOnline oder das Formular „Kombinierter Antrag zu Sonderregelungen betreffend Coronavirus (SR 1-CoV)“ auf www.bmf.gv.at. Auch eine Stundung, Ratenzahlung oder Herabsetzung der Beiträge zur Sozialversicherung der Selbstständigen ist nach Rücksprache mit dem Versicherungsträger (www.svs.at) möglich. Voraussetzung ist immer, dass der Steuerpflichtige glaubhaft machen kann, dass er von einem Liquiditätsengpass betroffen ist, der konkret auf Corona zurückzuführen ist. Dazu zählen etwa außergewöhnlich hohe Stornierungen von Hotelreservierungen, Ausfall von Sport- und Kultur-Events, Ausfall oder Beeinträchtigung von Lieferketten.

Quelle: WKO

Härtefall-Fonds:

Dieser unterstützt all jene Selbstständigen, die jetzt keine Umsätze haben bei der Bestreitung ihrer Lebenshaltungskosten. Das Geld ist ein einmaliger Zuschuss und muss nicht zurückgezahlt werden. In den nächsten drei Monaten sollen pro Unternehmen bis zu 6000 Euro zur Verfügung stehen. In Phase eins sollen 1000 Euro sofort ausgezahlt werden, in Phase zwei bis zu maximal 2000 Euro monatlich, orientiert am jeweiligen Bedarf.

Anträge und Infos unter www.wko.at

Antragsberechtigt sind:

- > Ein-Personen-Unternehmer
- > Kleinunternehmer, die weniger als zehn Vollzeit-Äquivalente beschäftigen und maximal zwei Millionen Euro Umsatz oder Bilanzsumme aufweisen
- > Erwerbstätige Gesellschafter, die nach GSVG/FSVG pflichtversichert sind
- > Neue Selbständige, wie beispielsweise Vortragende und Kunstschaffende, Journalisten sowie Psychotherapeuten
- > Freie Dienstnehmer, wie Trainer oder Vortragende
- > Freie Berufe (z.B. im Gesundheitsbereich)

Dafür muss zumindest eine von drei Voraussetzungen erfüllt werden:

- > laufende Kosten können nicht gedeckt werden
- > ein behördlich angeordnetes Betretungsverbot liegt vor
- > Umsatzeinbruch von mindestens 50 Prozent zum Vergleichsmonat des Vorjahres

Quelle: BMF / WKO

Historische Tage

Der größte Tagesgewinn, der größte Tagesverlust, die rasanteste Korrektur – seit 2008, seit 1987 oder seit den 1930er-Jahren. Es macht wenig Sinn, darüber Statistik zu führen.

Wir alle haben zuletzt Neuland betreten – die Politik, die Unternehmer, die Vermögensverwalter. Ein faktisch weitgehend synchroner Shut Down von wesentlichen Teilen der Weltwirtschaft war in keinen Simulationen und Risikomodellen vorgesehen. Kommentare von selbsternannten „Hellsehern“, dass so eine Korrektur ohnehin kommen musste und Corona nur der Auslöser war, sind Teil unser Medienwelt – wenngleich entbehrlich. Wie kann es weitergehen?

Einerseits ...

Der ökonomische Effekt der Corona-Krise ist seriös noch nicht berechenbar. Ob die Wirtschaftsleistung in diesen Monaten nun in Prozenten hoch einstellig oder doch tief zweistellig einbricht, wird sich weisen. Auch hier werden wir historisches Neuland betreten. Wenn Unternehmer nicht klar sagen können, wie der Gewinn 2020 ausfallen wird, sollten Börsianer mit der Verwendung von KGV-Kennzahlen vorsichtig sein und auch zugeben, nicht klar sagen zu können, ab wann der Aktienmarkt „billig“ ist. Diese Phase der Unsicherheit führt zu unkalkulierbaren Tagesschwankungen. Wenn sich die Nebel aber lichten, wird die Börse – so wie immer – Unternehmen nicht nach dem Gewinn der kommenden drei Monate, sondern vielmehr nach dem Gewinn der kommenden drei oder fünf Jahre bewerten, was auch der einzig korrekte Zugang ist.

Andererseits ...

Das Zusammenspiel der Notenbanken mit der Politik ist auch historisch einzigartig. Allein die G20-Nationen haben im Laufe des März Unterstützungspakete in Höhe von etwa 5.000 Milliarden Dollar bekanntgegeben. Wo liegt die Grenze der Aktionen, die ein zur Wiederwahl anstehender US-Präsident gemeinsam mit der Notenbank entwickeln kann? „The sky is the limit.“

Und genau dies ist die tägliche Entscheidungszwickmühle für Anleger. Was gewichte ich höher?



Alois Wögerbauer,
Geschäftsführer der
3 Banken-Generali

Das massiv negative makroökonomische Umfeld – oder doch die Unterstützungspakete und die Geldschwemme?

Ein Mittelweg ...

Führende Virologen, die Politik, die Unternehmer. Alle mussten ihre Aussagen im Laufe der letzten Wochen revidieren und dem neuen Wissensstand anpassen. Börsianer dürfen das auch. Und wenn sowohl auf der Pro- als auch auf der Contra-Liste Argumente stehen, kann auch ein Mittelweg die logische Antwort sein. Die Aktienquote voll ausnützen? Nein. Dazu ist die Bandbreite der möglichen Entwicklungen zu hoch. Den Aktienmarkt zur Gänze verlassen? Nein. Gerade, wenn die Nacht am dunkelsten ist, ist der Morgen nahe. Sachwerte, wie eben Unternehmensbeteiligungen machen strategisch Sinn. Auch jetzt. Auch, wenn man sich mit Prognosen über eine „Welt nach Corona“ noch zurückhalten sollte. Eine These steht. Zinsen für sparbuchähnliche Veranlagungen werden wir in diesem Jahrzehnt wohl nicht mehr sehen.

Viel wird auch über Vergleiche mit historischen Krisen geschrieben. Es gibt Parallelen, es gibt Unterschiede. Staaten, Notenbanken und auch die klassischen Banken arbeiten aktuell nicht gegeneinander, sondern miteinander. Trotz vieler Diskussionspunkte ist dies ein Unterschied – vor allem zum Lehman-Umfeld. Ein Unterschied, der auch Zuversicht gibt.

www.3bg.at

Zur Person

Alois Wögerbauer verfügt über eine Kapitalmarkterfahrung von mehr als 30 Jahren und ist Geschäftsführer der 3 Banken-Generali Investment-Gesellschaft. Das Unternehmen verwaltet Kundengelder in Höhe von knapp 10 Milliarden Euro.

Von wegen Pulver verschossen

Die Warnungen, dass die Zentralbanken für einen Krisenfall jeglichen Handlungsspielraum verspielt hätten, sind überholt. Doch womit haben die Währungshüter auf die Krise genau reagiert? Wie effizient ist dies, und was haben sie noch im Repertoire?

MORITZ SCHUH



beln. Und doch: Die Währungshüter schafften es, noch tiefer in die Trickkiste geldpolitischer Instrumente zu greifen.

Eine Krise, wie keine andere

Obwohl viele Zentralbanken, wie etwa die FED, in einem ersten Schritt ihre Zinsen auf europäische oder japanische Niveaus senkten, erweist sich das für Wirtschaften, die gleichzeitig mit einem Nachfrage- und Angebotsschock zu kämpfen haben, bei weitem nicht als ausreichende Medizin. Denn selbst negative Kreditzinsen helfen weder Fabriken, denen es an Material fehlt, noch Konsumenten, die nicht in der Lage sind, Geld auszugeben!

2020 wird daher das Jahr der (unlimitierten) Anleihekäufe, die bereits kräftig über ihren gewohnten Umfang und ihre Zusammensetzung hinaus ausgedehnt werden. Geboren als unkonventionelle Idee in der Finanzkrise 2008, um die langfristigen Zinsen zu drücken, entwickelten sich die als „Quantitative Easing“ (QE) bekannt gewordenen Maßnahmen über die Jahre zu einem etablierten Mittel im geldpolitischen Köcher der Zentralbanken. Anders als 2008 stehen dieses Mal jedoch nicht die bereits niedrigen Zinsen im Fokus von QE, sondern die Möglichkeit, die traditionelle Rolle der Notenbanken als „lender of last resort“ des Finanzsystems auf Regierungen, Unternehmen und womöglich sogar auf Haushalte auszudehnen.

Es wird krachen, doch wie hart?

Die globale Rezession ist praktisch vorprogrammiert und auch die großzügigen Zugeständnisse der Zentralbanken werden nicht verhindern können, dass unzählige Unter-

Die Europäische Zentralbank und ihre weltweiten Pendanten sehen sich derzeit mit einer ökonomischen Bedrohung ungekannten Ausmaßes konfrontiert. Die rasante Ausbreitung des Covid-19-Virus führte in nur wenigen Wochen zum Zusammenbruch globaler Lieferketten, zu unzähligen bankrottbedrohten Unternehmen und zu Millionen von Arbeitslosen. Nicht nur das fehlende Regelwerk für ein koordiniertes Vorgehen, sondern auch der durch jahrelange Interventionen stark eingeschränkte Spielraum traditioneller Maßnahmen nährten bisweilen die Zweifel, ob die Währungshüter überhaupt in der Lage sind, eine solche Situation unter Kontrolle zu bringen. Das gewohnte „Schrauben“ an ohnehin bereits teils negativen Zinsen hilft nämlich wenig, um unter Quarantäne gestellte Arbeiter wieder zurück an die Produktionslinien zu bringen oder den zum Erliegen gekommenen Tourismus anzukur-

Viel Geld fließt ins System

in Mrd. USD



Seit der Finanzkrise 2007/08 wurden die Bilanzen der Zentralbanken deutlich – auf gut fünf Billionen Dollar – ausgeweitet.

„Außergewöhnliche Zeiten erfordern außergewöhnliche Maßnahmen! Es gibt keine Grenzen in unserem Engagement für den Euro.“

Christine Lagarde,
Präsidentin der Europäischen
Zentralbank



nehmen ihre Tore im Zuge der Krise schließen müssen. Das Ausmaß der Schäden und die Geschwindigkeit eines erhofften Aufschwungs danach hängt jetzt jedoch sehr wohl von der Umsetzung wohldurchdachter, umfangreicher und vor allem koordinierter Reaktionen der Regierungen und Zentralbanken ab.

Die Unternehmen, deren Nachfrage direkt betroffen ist und deren Umsätze derzeit mit einem Schlag wegbrechen, wie etwa Fluglinien oder Hotelketten, können in weiterer Folge höchstens mit Hilfspaketen von den Regierungen aufgefangen werden. Die Zukunft anderer Unternehmen, deren Absatz nicht akut oder in geringerem Ausmaß schrumpft, die aber im Zuge eines möglichen „deflationären Schocks“ (Rückgang des allgemeinen Preisniveaus aufgrund eines Fehlens der allgemeinen Nachfrage und vice versa) und dem Austrocknen der Kapitalmärkte in eine Überschuldung geraten könnten, hängt schon jetzt von der Gewährleistung von Liquidität durch die Zentralbanken und einer akkordierten Fiskalpolitik ab. Werden daher nicht die richtigen Maßnahmen gesetzt und geraten auch diese Betriebe ins Straucheln, dann können wir uns auf einen schmerzhaften und langen Abschwung einstellen.

Hand in Hand

In der derzeitigen Phase sind daher zwei Dinge essenziell: Zugang zu Krediten und eine Stimulierung der Nachfrage! Letztere kann nach Überwindung der Corona-Maßnahmen und im derzeitigen Zinsumfeld primär durch fiskale Stimuli erreicht werden und wird, ersichtlich an den gigantischen Konjunkturpaketen weltweit, gegenwärtig

auch schon auf Schiene gebracht. Wichtig dabei ist jedoch, dass die Regierungen nicht durch ihre Verschuldungen eingeschränkt werden, weshalb die Zentralbanken auch den unlimitierten Ankauf von Staatsanleihen ins Auge fassen. Ziel dabei ist es, über eine sogenannte „yield curve“-Steuerung den Druck auf hochverschuldete Länder zu reduzieren, indem durch Ankäufe die Zinsen der jeweiligen Anleihen gedrückt werden.

Das Eurodrama

Was die USA, basierend auf den Lektionen der Finanzkrise von 2008, mit einem Handstreich durchgewunken haben, erweist sich in der Eurozone erfahrungsgemäß als komplexeres Vorhaben. Italien, das lange vor den restlichen EU-Ländern mit der Corona-Krise zu kämpfen hatte und daher bereits früh umfangreiche Hilfsmaßnahmen für die nationale Wirtschaft ankündigte, geriet als Erstes ins Kreuzfeuer der Gläubiger und brachte damit die Diskussion um den Umgang der EZB mit der Krise ins Rollen. Nachdem sich die Zinsen von zehnjährigen italienischen Staatsanleihen innerhalb weniger Wochen fast verdreifachten, verlautbarte EZB-Präsidentin Christine Lagarde

„Die Kosten durch Zögern könnten irreversibel sein.“

Mario Draghi, ehemaliger Präsident der
Europäischen Zentralbank

vorerst ganz und gar nicht im Stile der „whatever it takes“-Rhetorik ihres Vorgängers, dass die Europäische Zentralbank kein Garant für Italiens Staatsschulden sei. Die Reaktion der Märkte ließ daraufhin nicht lange auf sich warten – genauso wenig, wie der nun umso notwendige Schwenk aus Frankfurt! Innerhalb weniger Tage danach kündigte die EZB ihr „Pandemic Emergency Purchase Program“ (PEPP) für die Eurozone an. Bis mindestens Ende 2020 sollen über das 750 Milliarden Euro schwere Paket zusätzlich zum bereits laufenden QE-Anleihekaufprogramm Staatsanleihen und >>

OMT & ESM

Das von der EZB am Höhepunkt der Schuldenkrise von 2012 beschlossene „Outright Monetary Transaction“-Programm stellt mit seiner Möglichkeit, unlimitiert und flexibel Anleihen einzelner Mitgliedsländer zu erwerben, die ultimative Bazooka im Kampf gegen Verunsicherungen auf den Finanzmärkten dar. Voraussetzung für dessen Nutzung ist jedoch, dass das jeweilige Mitgliedsland zuerst Kredithilfen des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) in Anspruch nimmt. Dieser, ebenfalls 2012 ins Leben gerufene, Fonds kann dank seiner Top-Bonität günstig Geld leihen und an die betreffenden Mitgliedsländer weiterreichen. Zusätzlich vergibt die in Luxemburg ansässige Institution vorsorgliche Kreditlinien und kauft Anleihen von Euro-Staaten an, wobei die EZB über OMT unter die Arme greifen kann. Mit Inanspruchnahme des ESM gehen jedoch strenge Auflagen und quasi eine Aufgabe der finanzpolitischen Souveränität einher.

Wertpapiere aus dem Privatsektor erworben werden. Reichte das nicht, stellte Lagarde in Aussicht, werde noch mehr Geld in den Markt gepumpt. PEPP, das betonte man nachträglich in einer Aussendung, geht sogar noch einen Schritt weiter und hebt den üblichen Kapitalschlüssel, nach dem bisher Staatsanleihen proportional zur Wirtschaftsleistung der Länder und maximal bis zu einer Grenze von 33 Prozent eines einzelnen Staates erworben werden können, kurzfristig auf.

Wird es reichen?

Die große Frage, die sich derzeit alle stellen, ist, ob das bereitgestellte Paket für eine Krise solchen Ausmaßes reichen wird! Um es in den Kontext zu setzen: Goldman Sachs rechnet mit einem Wirtschaftsrückgang von neun Prozent und damit mit dem größten ökonomischen Abschwung seit der Gründung der Eurozone. Eine Gefahr, derer sich die EZB durchaus bewusst ist. Deshalb verschwendete sie keine Zeit, ihre Anleihekäufe innerhalb kürzester Zeit auf Rekordwerte auszuweiten. Um rund 40 Milliarden Euro steigerte man die Käufe von Vermögenswerten in der letzten Märzwoche – 24 Milliarden für Staatsanleihen, Unternehmensanleihen, Covered Bonds und Asset Backed Securities im Rahmen des bisherigen QE-Programms und weitere 15,6 Milliarden aus dem PEPP, davon 1,5 Milliarden für Geldmarktpapiere von Unternehmen. Italienische Schuldpapiere verzeichneten daraufhin die größten Zuwächse mit Zinsreduktionen von bis zu 15 Basispunkten bei zweijährigen Anleihen und auch griechische Anleihen, die wegen ihres schwachen Ratings bisher vom QE-Programm ausgenommen waren, setzten ihre Rally fort. Trotz der Erfolge werten Skeptiker das Paket aber nur als kurzen Zeitgewinn und sehen auf Dauer keinen Weg am derzeit wirksamsten Tool der EZB vorbeiführen – den „Outright Monetary Transactions“ (OMT). Acht Jahre nach Draghis „whatever it takes“-Versprechen scheint es immer wahrscheinlicher, dass das ultimative Anleihekaufprogramm nun endgültig zum Einsatz kommen könnte. Der Grund: Auch wenn

„Ich bin für Corona-Bonds!“

Luis de Guindos, Vizepräsident der Europäischen Zentralbank

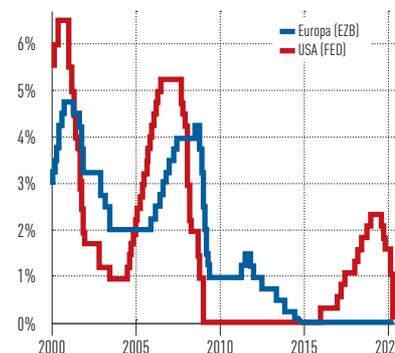


PEPP lockerer in seinen Vorgaben ist, ultimativ müssen die Ankäufe auch hier proportional gemäß dem Kapitalschlüssel erfolgen. OMT hingegen erlaubt den unlimitierten Erwerb von Staatsanleihen.

OMT versus Corona-Bonds

Der breite Zuspruch für OMT kommt nicht von ungefähr, sondern basiert auf einem Streit rund um sogenannte Corona-Bonds, also eine gemeinschaftliche Schuldenaufnahme, die von einigen Ländern im Kampf gegen das Virus gefordert wird. Andere Staaten wie Österreich, Deutschland oder die Niederlande lehnen diese aber kategorisch ab und verweisen auf den Europäischen Rettungsschirm ESM (und dann auf OMT): Eine politische Zwickmühle, denn die stark betroffenen Südländer wollen diese Möglichkeit aufgrund der damit verbundenen Reformauflagen auf keinen Fall in Anspruch nehmen. Sollten sich die Regierungen nicht einigen, bleibt am Ende wieder nur die EZB, um die Vergemeinschaftung der Schulden zu kaschieren. <

Die Leitzinsen bleiben niedrig



Während die Leitzinsen der EZB bereits seit 2015 bei null verharren, musste die Fed zuletzt die Zinsen wieder rasch senken.

Corona-Bonds

Die Debatte um die Vergemeinschaftlichung von Schulden trat in den letzten Wochen wieder offen zutage, als Länder wie Italien, Spanien und Frankreich die Einführung von „Corona-Bonds“ forderten. Die Zinsen für die Gemeinschaftsanleihen, welche ebenfalls von der EZB gekauft werden könnten, wären deutlich geringer als beispielsweise für italienische Staatsanleihen, da auch Länder mit moderaten Schuldenquoten und hoher Wirtschaftskraft voll mithaften würden. Diese Länder lehnen den Vorschlag aber kategorisch ab, da sie die damit verbundenen Risiken nicht eingehen wollen. Dabei berufen sie sich auf die bestehenden Hilfsinstrumente. Diese sind jedoch im Gegensatz zum derzeitigen symmetrischen Schock, der alle Länder trifft und von niemandem verschuldet wurde, für asymmetrische Schocks entworfen, die davon ausgehen, dass systemische Fehler in einzelnen Ländern vorliegen. Ein Grund, warum auch die EZB für den Einsatz von Corona-Bonds ist.

Qualität ist der Stern am dunklen Corona-Himmel

Die Corona-Krise stellt für die meisten Börsianer eine Belastungsprobe dar. Bei Comgest sind wir für solche „Schwarzen Schwäne“ gerüstet: Wir bleiben unserem Anlagestil treu.



Wolfgang Fickus,
Mitglied des Investment-
komitees bei Comgest

Wir versuchen, mit Qualitätswachstum durch die turbulenten Gewässer zu navigieren – den guten Seemann erkennt man schließlich erst bei schlechtem Wetter. „Black Swans“ erleben wir zwar immer wieder, beispielsweise mit der SARS-Epidemie 2003 oder mit der Finanzkrise 2010, aber ein allgemeingültiges Lösungsrezept gibt es nicht. Auch ausgeklügeltes Risikomanagement erweist sich in außergewöhnlichen Fällen - wie der Corona-Pandemie - als relativ machtlos. Wir üben uns daher nicht in Armageddon-Szenarien oder versuchen, uns mit Top-Down-Analysen zu behelfen, sondern behalten unseren Investmentstil, den wir seit der Gründung im Jahre 1985 konsequent verfolgen, bei. Nicht zuletzt hat sich dieser bereits des Öfteren als Schutzschild gegen makroökonomische Turbulenzen bewiesen.

Qualitätswachstum als Schutzschild

Im Sinne des sogenannten Qualitätswachstumsansatzes fokussieren wir darauf, durch fundamentale Bottom-Up-Analyse hochwertige Titel zu identifizieren. Qualitativ hochwertig sind für uns Unternehmen mit hohen Markteintrittsbarrieren und starken Geschäftsmodellen, die nachhaltiges Wachstum erlauben – Ziel ist ein zweistelliges Gewinnwachstum pro Jahr über einen Zeitraum von mindestens fünf Jahren. Wesentlich ist dabei, zu verstehen, dass gesunde Bilanzen, hohe Finanzkraft und regelmäßiges Wachstum nicht Qualität an sich bedeuten, sondern das Ergebnis von Qualität sind. Nicht-finanzielle und finanzielle Faktoren stehen in direktem Zusammenhang, denn langfristig spiegeln sich soziale, umwelttechnische und die Unternehmensführung betreffende Probleme auch in den Zahlen wider. Bei uns gibt es daher ein hauseigenes ESG-Team mit drei Spezialisten. Dieses analysiert die Titel und versteht sie mit einer Risikoprämie, die auf einem vierstufigen Scoring-System basiert. Das Team ist auch federführend, wenn es darum geht, dass wir uns als aktiver Shareholder in unseren Unternehmen enga-

gieren. Der Vorteil von langfristigem Wachstum ist Regelmäßigkeit und Vorhersehbarkeit – was bedeutet, dass Qualitätsaktien in schwierigen Börsensituationen wie Covid-19 besser bestehen als Unternehmen, die sich durch kurzfristige Renditen über Wasser halten. Insbesondere in unseren Flaggschiff-Fonds zeigt sich diese Stärke nun und Kurseinbrüche konnten gut abgefangen werden.

Stabil durch die Krise

Quality-Growth-Aktien bezeichnen wir gerne als Sterne, die in der Dunkelheit leuchten. Ein Beispiel ist der chinesische Internet-Gigant Tencent, der im Fonds Comgest Growth World (ISIN: IE00BD5HXX71) eine wesentliche Position bildet. Zu den breiten Einsatzbereichen dieses Unternehmens zählen etwa soziale Netzwerke, Gaming und FinTech-Dienste. Da Menschen nun vermehrt zu Hause bleiben und viel Zeit vor ihren Bildschirmen verbringen, profitiert die Aktie einmal mehr. Allerdings ist die Entwicklung auch unabhängig von Corona langfristig vielversprechend und die Aktie daher ein klarer Kauf für uns.

Ein weiterer Fels in der Brandung und eine Position in unserem Comgest Growth Europe Fonds (ISIN: IE0004766675) ist Roche. Das Gesundheitsunternehmen ist weltweit führend in der Entwicklung von Medikamenten, beispielweise für Lungen- oder Brustkrebs. Es erfährt aktuell zusätzlichen Aufschwung durch die Produktion von Covid-19-Tests und durch die Erforschung neuer Lösungen bei der Virusbekämpfung. Auch Ferrari ist ein Stern am dunklen Corona-Himmel. Trotz der kritischen Umstände in Italien erweist sich die Aktie als sehr stabil. Die Nachfrage reißt nicht ab und der einmonatige Produktions-Stopp konnte Ferrari nicht viel anhaben.

Wir haben uns in den letzten 30 Jahren keine großen Gedanken zu kurzfristigen Bewertungsschwankungen gemacht. Wir denken in langen Zeiträumen und damit an eine nachhaltige Performance. Daher konzentrieren wir uns auf das, was wir können und investieren weiterhin in Qualitätswachstum.

www.comgest.com

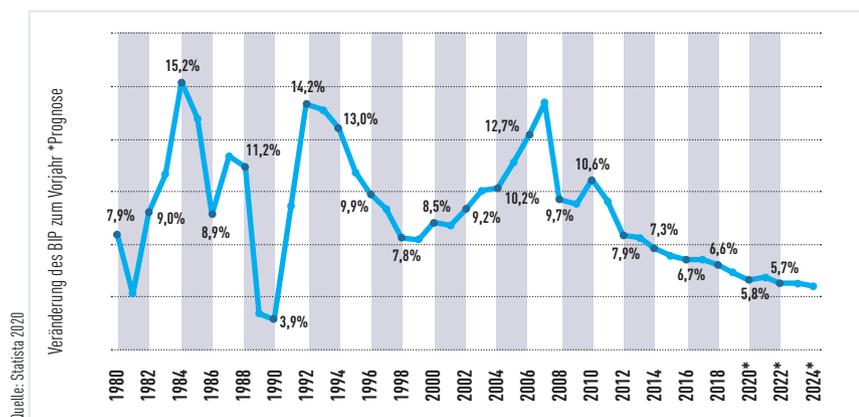
Supermacht China



Der Coronavirus scheint der westlichen Welt mehr zu schaden als dem Reich der Mitte. Unabhängig von der wütenden Pandemie hat sich China zum Ziel gesetzt, die globale Nummer eins zu werden. Wirtschaftlich, militärisch und ideologisch.

HARALD KOLERUS

Wirtschaftswachstum China: Gewollter slow-down



Ganz abgesehen von Corona wächst das BIP Chinas seit Jahren verlangsamt, das wird im Zuge der Umstellung auf eine stärkere Binnenwirtschaft von Peking aber in Kauf genommen.

Es sind sehr skurile Bilder: China entsendet Hilfspersonal und dringend benötigtes medizinisches Material nach Europa, also in hochentwickelte Staaten wie Italien, Spanien, Frankreich - und Österreich. Ein nach „formaler Definition“ Entwicklungsland unterstützt also wohlhabende Industrienationen, die am Rande ihrer Belastungsfähigkeit angelangt sind. Diese „verkehrte Welt“ verdeutlicht massiv, dass China schon längst nicht mehr eine von Armut und Hungersnöten geplagte rückständige Region ist. Im Gegenteil, das Reich der Mitte greift in vielen Bereichen nach der weltweiten Marktführerschaft: technologisch, wirtschaftlich, militärisch, politisch und somit auch ideologisch. Abseits von Corona stellt sich somit die Frage: Ist China noch aufzuhalten?

Kollektive Verletzung

Wobei die Aufholjagd auch im historischen Kontext zu sehen ist: Mit den Opium-Kriegen in der Mitte des 19. Jahrhunderts und



„Der Chinesische Traum spiegelt die Sehnsucht des chinesischen Volkes nach Glück und steht in inhaltlicher Verbindung mit den Träumen der anderen Völker der Welt.“

Xi Jinping, Staatspräsident Chinas

dem Krieg gegen Japan 1894/95 verlor das damalige „Reich der Qing“ laut China-Expertin Univ.-Prof. Susanne Weigelin-Schwiedrzik seine beanspruchte zentrale Position in Ostasien und in der Welt. Eine kollektive Demütigung für dieses selbstbewusste Volk. Seitdem haben die chinesischen Eliten auf vielfältige Weise versucht, Chinas Anerkennung als Weltmacht wiederzuerlangen. In diesem Sinne hat sich die 1912 gegründete Republik China in die beiden Weltkriege eingebracht und das China Maos eine herausragende Position in der internationalen kommunistischen Weltbewegung angestrebt. In den vergangenen vier Jahrzehnten hat sich das Land im Zuge der Politik von Reform und Öffnung Schritt für Schritt in die Weltwirtschaft integriert. Mit erheblichen Auswirkungen auf den gesamten Globus.

Der „chinesische Traum“

Über Generationen hinweg wurde der Westen vom „american dream“ geprägt. Dieser könnte jetzt allerdings zunehmend vom „Chinesischen Traum“ abgelöst werden: Ein Begriff, der von Chinas Staatspräsident Xi Jinping geprägt wurde und eine „große Wiederbelebung der chinesischen Nation“ sowie den Aufbau eines „modernen sozialistischen Landes, das reich, stark, demokratisch, zivilisiert und harmonisch ist“, vorsieht. Somit könnte man meinen, dass der „chinese dream“ ein nationales Projekt ist, dass auf China begrenzt bleibt. Es spre- ➤

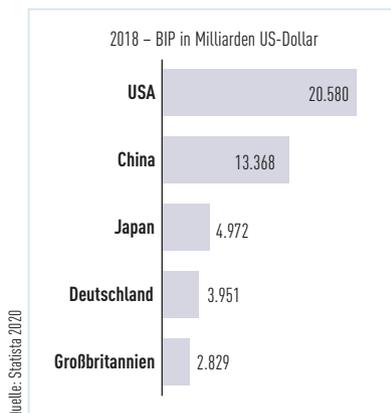


China

Henry Kissinger. Verlag: Bertelsmann. 606 Seiten.

ISBN: 978-3-570-10056-1

Größte Volkswirtschaften



Das Reich der Mitte hat die Wirtschaftsleistung von Japan oder Deutschland bereits locker in den Schatten gestellt. Jetzt fehlen nur noch die USA.

Politik: Überholspur

China ist zweifellos ein politisches Schergewicht auf der internationalen Bühne. Das ergibt sich bereits aus seiner formalen Position: Als ständiges Mitglied des UNO-Sicherheitsrates ist das Land in die internationale Politik maßgeblich eingebunden. Kein größerer globaler Problembereich – ob in außenwirtschafts-, sicherheits-, bevölkerungs- oder umweltpolitischen Fragen – kann ohne Zustimmung oder Mitarbeit der chinesischen Führung Erfolg versprechend bearbeitet werden. Weiters ist China als drittgrößte Nuklearmacht der Welt und als einer der führenden Waffenexporteure in der globalen und regionalen Rüstungskontrolle unverzichtbar, beleuchtet eine Studie der Uni Trier unter anderem den sicherheitspolitischen Aspekt.

Verstärkte Einflussnahme

Auch wirtschaftlich gesehen ist China auf dem Vormarsch und knüpft das überaus geschickt in seine außenpolitischen Beziehungen ein. Zu nennen ist hier vor allem das Projekt „Neue Seidenstraße“ (offiziell: „Belt and Road Initiative“). Dieses bündelt seit 2013 die Interessen und Ziele Chinas zum Neu- und Ausbau interkontinentaler Handels- sowie Infrastruktur-Netze zwischen der Volksrepublik und in Summe 67 weiteren Ländern Afrikas, Asiens und Europas. Die Initiative bzw. das Gesamtprojekt betrifft laut Wirtschaftskammer Österreich rund 62 Prozent der Weltbevölkerung und circa 35 Prozent der Weltwirtschaft. Schätzungen gehen davon aus, dass in die „Neue Seidenstraße“ mindestens 900 Milliarden Dollar investiert werden sollen. Das wäre natürlich eine willkommene Finanzspritze für die vom Coronavirus schwer gebeutelte Weltwirtschaft. Allerdings befürchten Kritiker, dass China mit dem Megaprojekt die Weltordnung weiter zu seinen Zwecken beeinflussen will.

Militärmacht: Zweiter Rang

Es muss nicht immer zum Schlimmsten kommen, also zu offenen bewaffneten Auseinandersetzungen. Aber natürlich weiß auch Peking, dass politischen Forderungen mit militärischer Macht Nachdruck verliehen wird, das gilt vor allem für Grenzstreitigkeiten bzw. Territorialansprüche. Schon alleine die Fähigkeit, Präsenz zu zeigen, spielt „dem Starken“ gute Karten in die Hand. Das ist ein Grund, warum China selbstständig den Flugzeugträger „Shandong“ entwickelte und baute: Eine sehr aufwändige und komplexe technische Leistung, die auch internationalen Militärexperten einiges an Respekt abverlangt. 2017 lief das 315 Meter lange Schiff vom Stapel, ein klares Signal und eine Machtdemonstration, dass China seine Gebietsansprüche im Südchinesischen Meer nicht vergessen hat. Auch durch die Meerenge von Taiwan wurde eine „Ehrenrunde“ gedreht, die Insel wird als abtrünnige Provinz betrachtet. Ansonsten verfügt China über einen zweiten älteren Träger, ursprünglich sowjetischer Herkunft. Zwei weitere befinden sich im Bau. Nur die USA verfügen mit zehn aktiven Flugzeugträgern über eine höhere Träger-Kapazität. Wobei die Vereinigten Staaten mit einem Militärbudget von rund 650 Milliarden Dollar mit weitem Abstand die weltweite Nummer eins bleiben.

Millionen-Heer

Aber auch China ist gut gerüstet und folgt bereits auf dem zweiten Rang. Die Streitkräfte haben rund 300.000 Soldaten unter Waffen, mit Reserven wird die Zahl auf rund 3,9 Millionen geschätzt. Aber nicht nur das macht China praktisch unangreifbar, auch ist das Land nuklear hoch gerüstet. Im Arsenal befinden sich rund 280 Atomwaffen, dafür stehen knapp 50 see- und 120 bis 130 landgestützte ballistische Raketen sowie Bomber zur Verfügung.

chen aber deutliche Anzeichen dafür, dass Peking sein Konzept gerne auch als „Export-schlagler“ sehen will.

Neue Seidenstraße und mehr

Handfeste politische und wirtschaftliche Fakten belegen nämlich die zunehmende Einflussnahme Chinas auf den „Rest der Welt“. Ein anschauliches Beispiel dafür bietet das Projekt der „Neuen Seidenstraße“. Es soll rund 900 Milliarden Dollar schwer sein und die Handelsbeziehungen sowie Infrastruktur zwischen China, Asien, Europa und Afrika auf eine moderne Basis stellen. Kritische Zungen behaupten allerdings, dass hiermit auch die politische Einflussnahme Chinas in den Zielregionen steigen wird und darüber hinaus europäische Unternehmen bei dem Megaprojekt zu kurz kommen würden. So warnt etwa Amrita Narlikar, Präsidentin des Hamburger GIGA-Instituts (German Institute of Global and Area Studies), dass die „Neue Seidenstraße“ das globale Gleichgewicht grundsätzlich zu Gunsten Chinas verschieben würde. Die strategischen Interessen werden dabei nicht zuletzt in Afrika deutlich.

Milliarden-Spiel

Bereits heute ist China mit einem Handelsvolumen von circa 145 Milliarden Euro der wichtigste Handelspartner Afrikas. 2019

„Die moderne Demokratie ist gerade dabei, ihre denkbar schlechteste Form anzunehmen.“

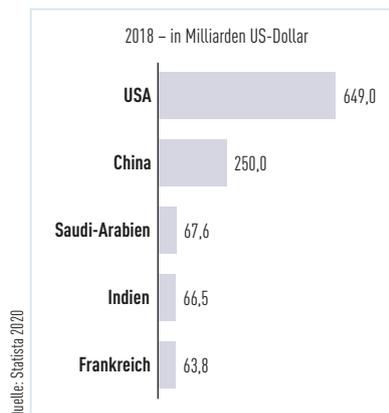
Zhao Tingyang, zeitgenössischer chinesischer Philosoph aus Peking

wurde angekündigt, dass die Volksrepublik den Kontinent überdies großzügig mit über 50 Milliarden Euro unterstützen will. Mit solchen Summen lässt sich natürlich einiges bewegen, tatsächlich wurden in Afrika durch die chinesischen Investitionen bereits wichtige Infrastrukturmaßnahmen finanziert. Wenig verwunderlich ist, dass es sich dabei um keine reinen Geschenke handelt, das Reich der Mitte hat großes Interesse an Rohstoffen, Sonderwirtschaftszonen und Absatzmärkten auf dem afrikanischen Kontinent. Nicht zu vergessen sind sicherheitspolitische Interessen, so hat China im ostafrikanischen Dschibuti eine Militärbasis eröffnet, die erste überhaupt auf ausländischem Boden. Generell rüstet China kräftig auf: 2001 betrug das Budget für Militärausgaben noch knappe 50 Milliarden Dollar, zuletzt waren es 250 Milliarden.

„Alles unter dem Himmel“

Natürlich sei an dieser Stelle kein Plan zum Vorgehen mit Waffengewalt zum Erlangen der Weltherrschaft unterstellt. Was ideologisch aber ziemlich gut untermauert ist, kann als ein gewisser Führungsanspruch

Rüstungsausgaben global



Die USA führen beim Budget für Militär und Waffen zwar mit gehörigem Respektabstand, das Reich der Mitte holt aber beständig auf.



Alles unter dem Himmel

Zhao Tingyang. Verlag: Suhrkamp. 266 Seiten.

ISBN: 978-3-518-29882-4

Chinas bezeichnet werden. Der Kommunismus und seine angebliche Überlegenheit ist immerhin noch strenge Staatsräson. Spannend ist in diesem Zusammenhang das neueste Buch von Zhao Tingyang, kein KP-Ideologe sondern einer der bedeutendsten chinesischen Philosophen der Gegenwart. In „Alles unter dem Himmel“ stellt er Überlegungen zu einer neuen politischen Weltordnung an. Dabei kommen die westliche Demokratie und individuelle Menschenrechte, wie wir sie schätzen, nicht gerade sehr gut weg. Stattdessen sollte die Welt ähnlich wie die traditionelle chinesische Familie aufgebaut sein, nämlich mehr oder weniger streng hierarchisch. Diese Gedanken basieren auf dem alten Prinzip des tianxia – „der Inklusion aller unter einem Himmel“: Also praktisch der „Chinesische Traum“ in globalem Format, mit vielleicht bösem Erwachen für den Westen. <

Ökonomie: Die globale Nummer zwei

Chinas Volkswirtschaft ist riesig, aber wie groß ist sie wirklich? Es existieren verschiedene Wege, das zu berechnen: Wenn man die Wirtschaftsleistung anhand von Kaufkraftparitäten vergleicht, also indem man die Kaufkraft verschiedener Länder und Währungen anhand eines Warenkorbs ermittelt, ist das Reich der Mitte bereits heute weltweit die Nummer eins. Aber wenn man die Standortbestimmung anhand des offiziellen Wechselkurses von Dollar zu Renminbi vornimmt, bleiben die Vereinigten Staaten noch immer mit Abstand die größte Ökonomie (siehe Grafik rechts).

„Wachablöse“ bereits absehbar

Aber auch das scheint sich zu ändern: So könnte laut Goldman Sachs China die USA bereits 2028 eingeholt haben, das Brookings Institut glaubt erst an 2050. Der Unterschied erklärt sich aus vielen Unabwägbarkeiten, Corona ist eine davon. In letzter Zeit haben - abgesehen von der Pandemie - die Herausforderungen an die chinesische Wirtschaft zugenommen, unter anderem aufgrund der Handelsspannungen mit den USA und der relativ schwachen Inlandsnachfrage Chinas. Das hat Peking dazu veranlasst, möglichst rasch Konjunkturmaßnahmen zur Unterstützung des Wirtschaftswachstums zu ergreifen. Angesichts der hohen Verschuldung könnte sich das jedoch negativ auf die Finanzstabilität und somit auf das mittelfristige Wachstum auswirken.

Trading-Technologie trifft persönlichen Kundenservice

Erleben Sie unsere ausgezeichnete Handelsplattform* und maßgeschneiderte Betreuung vor Ort in unserem Büro in Wien, telefonisch unter 01/532 13 490 oder online unter cmcmarkets.com.

Warum CMC Markets Ihr zuverlässiger Trading-Partner ist:

- ✓ Über 9.600 handelbare Produkte
- ✓ Persönlicher, deutschsprachiger Service
- ✓ 30 Jahre Branchenerfahrung

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



*Ausgezeichnet als Deutschlands CFD-Broker Nr. 1 2016-2018 sowie „Beste Mobile Plattform/App“ 2018 laut Deutschland CFD- & FX-Studie von Investment Trends



CFDs sind komplexe Instrumente und gehen wegen der Hebelwirkung mit dem hohen Risiko einher, schnell Geld zu verlieren. 78% der Privatkundenkonten verlieren Geld beim CFD-Handel mit diesem Anbieter. Sie sollten überlegen, ob Sie verstehen, wie CFDs funktionieren, und ob Sie es sich leisten können, das hohe Risiko einzugehen, Ihr Geld zu verlieren.

Corona: Industrie bricht ein

Schlechte Nachrichten. Nach den positiven Anzeichen einer Stabilisierung zu Jahresbeginn sind die Auswirkungen der Coronakrise in der österreichischen Industrie mittlerweile stark eingeschlagen. Der UniCredit Bank Austria-EinkaufsManagerIndex ist im März auf 45,8 Punkte gesunken. Der monatliche Rückgang des Indikators um 4,4 Punkte war der stärkste seit dem Beginn der Finanzkrise im Herbst 2008 und weist damit auf eine abrupte Verschärfung der seit dem Frühjahr 2019 laufenden Rezession in der heimischen Industrie hin. Nach dem Abflauen im Jahr 2019 um durchschnittlich 0,7 Prozent ist in den kommenden Monaten mit einem zweistelligen Einbruch der Industrieproduktion zu rechnen (für das Gesamtjahr 2020 etwa sieben Prozent). Hoffnungsschimmer: Die Ökonomen der Bank Austria erwarten einen V-förmigen Verlauf der Industriekonjunktur für 2020 mit einem starken Einbruch in den kommenden Monaten, dem aber ab dem dritten Quartal eine starke Gegenbewegung nach oben folgen sollte. Damit wären die Einbußen der heimischen Industrie im Jahresdurchschnitt geringer als während der Finanzkrise. Zudem sollte im Vergleich zu vielen Dienstleistungsbranchen die Industrie die Coronakrise etwas besser durchtauchen können.

Konjunkturindikator gibt Hoffnung



DIE ZAHL DES MONATS

400

Veränderte Gewohnheiten. Die wirtschaftlichen Auswirkungen von Corona sind beängstigend, was nicht heißt, dass man von der Krise nicht auch ökonomisch profitieren kann. So haben die Maßnahmen zur Einschränkung der COVID-19-Verbreitung die Mediennutzung fundamental verändert. Heimische Publisher berichten von bis zu 400 Prozent gestie-

genen Zugriffen auf ihre Digitalangebote. Digitalmedien und Videoangebote werden durch die Reduktion sozialer Kontakte stark genutzt, während beispielsweise Out-of-Home-Werbung massiv an Bedeutung verliert. Auch der Internethandel wächst, griffiges Beispiel: Onlineverkäufe von Toilettenpapier haben in den USA um 186 Prozent zugenommen.

KONSUMENTENSCHUTZ: Vorsicht bei Gutscheinen

Verdorbener Urlaub. Corona ist für Reiseveranstalter und für die Hotellerie existenzbedrohend, weitere stützende staatliche Maßnahmen werden gefordert. Konsumenten wiederum, die eine Pauschalreise gebucht haben, genießen laut VKI angesichts der aktuellen Krise die Möglichkeit, kostenlos vom Vertrag zurückzutreten und ihr Geld zurück zu erhalten. Wenn aber stattdessen Gutscheine angeboten werden, ist Vorsicht geboten. Diese stellen in der derzeitigen Situation, in der die weitere wirtschaftliche Entwicklung und allfällige Insolvenzen nicht absehbar sind, keine verlässliche Ersatzleistung dar. Bei Reisen, die über einen Reiseveranstalter gebucht wurden, besteht zwar eine Insolvenzabsicherung. Diese bezieht sich aber nicht auf Gutscheine, die statt einer Rückzahlung angeboten werden.

WKO: Telefone laufen heiß



Claudia Strohmaier,
Unternehmensberatung WKO
Wien

Forderungen eintreiben. Derzeit drehen sich viele Anfragen bei der WKO um Antragstellungen beim Finanzamt, Stundung der Fälligkeit bei der Sozialversicherung und andere Liquiditätsmaßnahmen. Eine der Grundweisheiten, um kurzfristig rasch zu flüssigen Mitteln zu kommen, ist beispielsweise

die rasche Eintreibung der offenen Forderungen bzw. im Gegenzug die Bezahlung der Verbindlichkeiten möglichst lange hinauszuzögern. Weiters gilt: „Die Analyse und Senkung der Fixkosten ist zwar ein Gebot der Stunde, es geht aber auch darum, die guten Mitarbeiter im Unternehmen zu halten“, plädiert Claudia Strohmaier, Berufsgruppensprecherin Unternehmensberatung in der Wiener Wirtschaftskammer. Da die Möglichkeit von Kurzarbeit nicht für alle Branchen in Frage kommt, sollten Unternehmen auch alle Maßnahmen zum Abbau von Urlauben und angelaufene Überstunden nutzen. Die Expertin empfiehlt auch, die Strategieplanung schnell in Angriff zu nehmen, denn niemand weiß aktuell, wie lange das schwierige Umfeld anhält.

Umweltzeichen für Nachhaltige Finanzprodukte neu überarbeitet

Eingeführt wurde das österreichische Umweltzeichen von der damaligen Umweltministerin Marilies Flemming bereits im Jahre 1990 mit dem Ziel der glaubwürdigen Orientierungshilfe für Konsumenten.

Das Umweltzeichen blickt somit auf 30 Jahre Erfolgsgeschichte zurück! Im Marktvergleich stehende Produkte und Dienstleistungen sollten ausgezeichnet werden, um Konsumenten eine Informationsgrundlage für umweltfreundliche Kaufentscheidungen zu liefern.

Umweltzeichen für Nachhaltige Finanzprodukte

Alle vier Jahre wird das „UZ 49“, die Umweltzeichenrichtlinie für „Nachhaltige Finanzprodukte“, inhaltlich überarbeitet. Es geht um Anpassungen an aktuelle Entwicklungen und die Erfassung neuer Produktgruppen. Gerade noch bevor Corona unsere Tagesordnung zu bestimmen begann, wurde die neue Richtlinie, die seit 1. Jänner 2020 in Kraft ist, im Ministerium präsentiert. Die ÖGUT lud im Auftrag des BMK Bundesministeriums für Klimaschutz, Umwelt, Energie, Mobilität, Innovation und Technologie herzlich dazu ein, diese Fragen zu diskutieren. Andreas Tschulik vom BMK eröffnete die Veranstaltung mit dem Thema „Green Finance & Eco-Labeling“. Weitere Einsichten gab es von Raphael Fink vom VKI, Michaela Seelig vom BMK und Maximilian Horster, Head of Climate Solutions bei ISS ESG, zu der seit 2018 auch OEKOM Research gehört.

Nachhaltige Girokonten und Sparbücher

Spannend war auch der Beitrag des Umweltcenters der Raiffeisenbank Gunkirchen, denn diese Bank hat als erste in Österreich für ihr Umwelt-Girokonto und die Umwelt-Sparbücher das Umweltzeichen für nachhaltige Finanzprodukte verliehen bekommen. Eine im wahrsten Sinne des Wortes nachhaltige Idee, denn mit Geld ist viel zu bewegen, viele Bürger möchten – egal ob mit kleineren Beträgen oder mit großen Geldanlagen – das eigene Geld nicht nur nachhaltig investieren, sondern gleichzeitig auch etwas für die Umwelt und eine nachhaltige Entwicklung der Gesellschaft tun.



Dr. Susanne Lederer-Pabst,
dragonfly finance

Was ist neu an der Umweltzeichen-Richtlinie?

Bisher konnten mit dem Umweltzeichen nur Aktienfonds ausgezeichnet werden, mit der erweiterten Richtlinie können nun auch nachhaltige Spar- und Giroprodukte zertifiziert werden. Die neue Richtlinie wurde in einem 1,5-jährigen Revisionsprozess mit breiter Stakeholder-Beteiligung verfasst. Die Überarbeitung erfolgte im Rahmen einer öffentlich geführten Online-Diskussion, die ausdrücklich erwünscht war und an der wir uns auch beteiligt hatten. Zertifizierte Nachhaltigkeitsfonds dürfen künftig nicht mehr in Unternehmen investieren, die fossile Brennstoffe fördern oder Energie aus Kohle sowie Erdöl erzeugen. Zudem erweitert die Richtlinie die Produktgruppe nun außerdem um Green Bonds.

Überarbeitung rechtzeitig für Corona?

Regierungen und internationale Organisationen schnüren finanzielle Rettungspakete, um die sich abzeichnende Rezession abzumildern. Stimmen werden laut, diese Coronavirus-Stimuluspakete „grün“ zu gestalten. Denn in der letzten Krise 2008 wurde der Klimaschutz zugunsten der Gewährleistung der Finanzstabilität auf der ganzen Welt übersehen. Insgesamt muss daher während der aktuellen Krise im Auge behalten werden, dass die Vorgaben der Politik noch nicht ausreichen, um uns auf den Weg zu bringen, das Pariser Abkommen zu erfüllen. Das Universum macht keine Fehler – dieser Gedanke poppt gerade in meinem Kopf auf. Denn dieses Jahrzehnt bleibt unglaublich wichtig, um die Treibhausgasemissionen dauerhaft zu senken und gerade jetzt machen durch Corona viele Staaten die Grenzen dicht, verhängen Ausgangssperren und die Nachhaltigkeitsdebatte bekommt Aufwind.

Letzte Woche hat auch MSCI das Bewusstsein dafür geschärft, dass sich die Outperformance von Indizes zum Thema Umwelt, Soziales und Governance (ESG) in den durch den Ausbruch des Coronavirus verursachten Markturbulenzen beschleunigt hat.

Der Umbau unserer Gesellschaft gestaltet sich dank Corona zügig – so zügig, dass vielen sprichwörtlich die Luft wegbleibt.

www.dragonfly.finance

Notenbanken: „Helicopter-Money“?

Notfallspläne. Die US-Notenbank und die EZB stützen die Kapitalmärkte in Zeiten der Corona-Pandemie mit drastischen Maßnahmen, die noch vor kurzem undenkbar waren. Gegen die Folgen des Corona-Virus helfen Zinssenkungen und Kaufprogramme von Anleihen allein aber nicht mehr, es ist begleitend ein koordiniertes, fiskalpolitisches Vorgehen der Staaten nötig. Führt das alles aber nicht zum gewünschten Ziel, ist auch eine Investitions- und Konsumfinanzierung mit Unterstützung der Notenbanken nicht mehr ausgeschlossen. Dies schlägt die sogenannte moderne Geldtheorie vor. In ihr finanziert die Notenbank staatliche Ausgaben, beispielsweise den klimaverträglichen Umbau der Wirtschaft. Die Analysten von Union Investment halten aber auch in unseren Breiten sogar den „Abwurf“ von sogenanntem „Helikoptergeld“ für möglich. Die asiatischen Länder sind hier bereits Vorreiter, Hongkong geht beispielhaft voran. Zur Abfederung einer Rezession verteilt der Stadtstaat direkt Geld an seine Bürgerinnen und Bürger. Die Notenbank könnte den Staat dabei finanzieren, indem sie wiederum seine Anleihen kauft, falls kein Budgetspielraum besteht. Dieses Vorgehen nennt man monetäre Staatsfinanzierung (siehe auch Artikel ab Seite 12).



Erste Bank: Schutz für Risikogruppen



Peter Bosek,
CEO der Erste Bank

Zeitkorridor. Viele Menschen in Österreich sind es noch immer gewohnt, ihre Löhne und Pensionen in den Filialen persönlich abzuholen bzw. dort vor Ort ihre Bankgeschäfte abzuwickeln. Das gilt vor allem für ältere Menschen, wobei gerade diese zu den besonders von Corona gefährdeten Gruppen zählen. Deshalb hat die Erste Bank nun seit 2. April ein besonderes Service für die Betroffenen eingeführt: „Täglich zwischen 9:00 und 10:00 Uhr bitten wir alle, die Zeit für Mitmenschen aus Risikogruppen in den Filialen freizuhalten“, so Peter Bosek, CEO des Unternehmens. Er verweist in diesem Zusammenhang aber auch auf Internetbanking, Telefonauskunft und Selbstbedienungs-Foyers. Jenen Kunden, die trotz der aktuellen Umstände eine persönliche Unterstützung brauchen, stehen aber natürlich weiterhin die Betreuer in den Filialen zur Verfügung. Am besten mit vorheriger Terminvereinbarung. Wer den Weg in die Bank beschreitet, sollte darauf achten, dass er das nicht an den hochfrequentierten Tagen, wie etwa am 1. des Monats, tut. An solchen Tagen besteht eine erhöhte Kundenfrequenz und dadurch steigt das Ansteckungsrisiko.

**CORONA
Folgt die Bankenkrise?**

„Begrenztes Potenzial.“ Die sogenannten Wirtschaftsweisen Deutschlands (offiziell: Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung) erwarten, dass die Rezession infolge von Corona nicht schlimmer als in der Bankenkrise 2008/2009 ausfallen wird. Das klingt einerseits etwas beruhigend, andererseits mehren sich die Bedenken, dass die Pandemie viele Banken in die Pleite führen könnte. Denn immerhin sind die Finanzinstitute jetzt zunehmend von Kreditausfällen bedroht. In Italien, das besonders hart von Corona betroffen ist, haben wir es ohnedies mit einer schlecht aufgestellten Bankenlandschaft zu tun. Aber auch in anderen Ländern sind die Banken natürlich nicht gefeit, sind sie doch enger mit der Realwirtschaft verzahnt als ihre US-amerikanischen Mitbewerber. Hoffnung verleiht allerdings wiederum die Tatsache, dass die Bilanzen der Institute heute robuster aufgestellt sind als vor einem Jahrzehnt, auch scheint das Vertrauen untereinander intakt.

Bank Austria: Stabilitätspakete



Robert Zadrazil,
Vorstandsvorsitzender der
UniCredit Bank Austria

Hilfe für Unternehmen. Die UniCredit Bank Austria will in der gegenwärtigen Corona-Krisenlage Wirtschaftstreibende unterstützen, und zwar vom Einpersonen- bis hin zum Großunternehmen. So bietet die Bank im Rahmen eines Gesamtpaketes bei Liquiditätsgespässen Stundungen oder Überbrückungskredite. Es erfolgt aber auch Beratung zu den zahlreichen Hilfsmaßnahmen der Bundesregierung. „Unternehmen, die sich aufgrund der aktuellen Lage in wirtschaftlichen Schwierigkeiten befinden, können sich direkt an ihren Betreuer wenden. Gemeinsam kann so ein auf die individuelle Situation abgestimmtes Stabilitätspaket erarbeitet werden. Wir werden die Unternehmen dabei unterstützen, dass sie sich so rasch wie möglich von der derzeit schwierigen Situation erholen können“, so Robert Zadrazil, Vorstandsvorsitzender der UniCredit Bank Austria.

Coronavirus – Unsicherheit bietet große Chancen auf den Kapitalmärkten

Der externe Schock durch den Coronavirus und die Maßnahmen zur Entlastung der intensivmedizinischen Kapazitäten werden die globale Nachfrage temporär massiv einbrechen lassen.

Die Erfahrungen aus China, Südkorea und Japan sprechen jedoch dafür, dass harte Schritte – wie sie neben Österreich zuletzt immer mehr Länder gesetzt haben – Wirkung zeigen. Das bestätigen auch die jüngsten Zahlen der Neuinfektionen in Europa, weshalb wir glauben, dass die Industrie und der Dienstleistungssektor in sechs bis acht Wochen langsam wieder hochgefahren werden können. Mit etwas Zeitverzögerung sollte dies dann auch auf die USA zutreffen. Ein Zeitraum von zwei bis drei Monaten sollte durch gezielte Hilfsmaßnahmen ohne Massenfreesetzungen und Ausbruch einer neuerlichen Finanzkrise zu bewältigen sein.

Die Lektion gelernt

Politiker und Notenbanker sind aktuell – die schmerzhafteste Lehman-Erfahrung ist noch im Gedächtnis – rasch in den „whatever it takes“-Modus mit entschlossenen fiskal- und geldpolitischen Stimuli und einem klaren Bekenntnis zu weiteren Schritten gewechselt. 2020 wird es in den meisten Industrieländern Rezession geben, dennoch erwarten wir in 12 Monaten positive Wachstumsraten der Weltwirtschaft, sodass bereits 2022 das globale Bruttoinlandsprodukt das Vorkrisenniveau erreichen oder übertreffen sollte. Die jüngste Stabilisierung der Aktienmärkte sowie die starken Maßnahmen von Staaten und Notenbanken sind ermutigend.



Mag. Harald Friedrich,
Stv. Vorsitzender des
Vorstandes LLB Österreich

Zur Person

Mag. Harald Friedrich (Absolvent der WU, Wien) verantwortet innerhalb des Vorstandes der Liechtensteinischen Landesbank (Österreich) AG das Geschäft mit institutionellen Kunden sowie die Tochtergesellschaften der Bank, die in den Bereichen Investmentfonds, Immobilien und Private Equity tätig sind. Gerade in diesen herausfordernden Marktphasen möchte Harald Friedrich seine Kunden stets bestens informiert wissen und steht ihnen gemeinsam mit seinem Team sowie mit der Investmentexpertise der LLB-Gruppe zur Seite.

In den USA, die aktuell die meisten Corona-Infektionsfälle aufweisen, verheißen das flaute Krisenmanagement sowie das angeschlagene Gesundheitssystem für die kommenden Wochen allerdings nichts Gutes. Daher würden wir uns nicht wundern, wenn der S&P 500 im April neue Tiefststände markieren würde.

Zukunftsperspektiven

Unabhängig von der seriös nur schwer abzuschätzenden Entwicklung über die nächsten Wochen, bieten die Märkte in unseren Augen aktuell die besten Chancen der letzten fünf Jahre, was prinzipiell für ein deutliches Aktienübergewicht spricht. Vielen Investoren ist die Vermeidung weiterer Verluste aktuell sehr wichtig. Daher haben wir, ausgehend vom deutlichen Aktienuntergewicht zu Jahresbeginn, die tieferen Kurse in unseren Total-Return-Mandaten bisher nur für zwei kleinere Aktienzukäufe genutzt. Bis zum Jahresende ist in unseren Augen jedoch eine Erholung dieser Anlageklasse sehr wahrscheinlich, weshalb wir trotz der Gefahr weiterer Rückschläge zum aktuellen Zeitpunkt von einem Verkauf abraten und stattdessen über die nächsten Wochen eine gezielte Aufstockung favorisieren.

Sorgenkind Anleihemarkt

Im Bereich der Anleihen hat sich die bereits zuvor geringe Attraktivität von Staatsanleihen hoher Bonität weiter verschlechtert, wogegen die riskanteren zyklischen Anleiheklassen mittlerweile attraktive Kreditrisikoprämien zahlen. Auf mittlere Sicht ergeben sich damit interessante Kaufgelegenheiten. Trotzdem rechnen wir zwischenzeitlich mit noch tieferen Kursen und einer weiteren Eintrübung der bereits jetzt dramatisch schlechten Liquiditätssituation. Aus diesem Grund haben wir zuletzt das Gewicht von High-Yield- und Wandelanleihen merklich zugunsten von Cash reduziert. Diesen Liquiditätspuffer planen wir bei tieferen Kursniveaus für Aktienzukäufe zu nutzen, zumal wir bereits jetzt das Chancen-Risikoverhältnis von Aktien für deutlich attraktiver als jenes von zyklischen Anleihen halten.

Nicht auf Aktien vergessen!

Der Schock an den Finanzmärkten durch Corona sitzt tief, das GELD-Magazin hat bei den Anlageexperten von exklusiven Privatbanken nach deren Strategie gefragt.

Vorweg: Qualitätsaktien sind zumindest eine Überlegung wert.

HARALD KOLERUS

Einen kühlen Kopf bewahren und langfristig an Vermögenserhalt bzw. -Vermehrung denken, das ist das originäre Geschäft von Privatbanken. Deshalb ist es besonders interessant, wie die Investmentprofis in der noch nie dagewesenen Coronakrise agieren.

Ökonomie: Die Hoffnung lebt

Dass die Pandemie die gesamte Weltwirtschaft vor enorme Herausforderungen stellt, muss nicht extra unterstrichen werden. Dazu kommentiert Harald P. Holzer, Vorstand der Kathrein Privatbank: „Die globalen medizinisch notwendigen aber massiven Einschränkungen des öffentlichen Lebens bringen ganze Sektoren wie Tourismus und Luftfahrt zum Erliegen und verursachen einen volkswirtschaftlichen Schock, der in seiner Schwere mit der Finanzkrise von 2008/09 vergleichbar ist und eine globale Rezession erwarten lässt.“ In weiterer Folge wird ein starker Anstieg bei der Arbeitslosigkeit zu verzeichnen sein, privater Konsum und auch private Investitionen dürften aufgrund der massiven Unsicherheit über den weiteren Verlauf der Krise stark rückläufig sein. Holzer: „Ob sich daraus eine handfeste Wirtschaftskrise entwickelt, hängt davon ab, wie lange der aktuelle Ausnahmezustand noch andauern wird und wie tief die wirtschaftlichen Einschnitte noch werden. China befindet sich im dritten Monat nach den ersten Quarantäne-Maßnahmen und es gab die ersten Tage ohne Neuinfektionen von Einheimischen. Dieser Zeitraum wäre aus heutiger Sicht auch für Europa und die USA einigermaßen verkraftbar.“ Es gibt also auch Hoffnungsschimmer. So weist Harald Friedrich von der Liechtensteinischen Landesbank Österreich darauf hin, dass die Erfah-

rungen aus China und auch Südkorea dafür sprechen, dass extreme Schritte, wie sie jetzt in immer mehr Ländern gesetzt werden und wir sie in Österreich bereits seit dem 16. März erleben, schon nach Wochen und nicht erst Monaten Wirkung zeigen: „Insofern

sollte auch in Europa und den USA die Produktion und der Dienstleistungssektor in fünf bis acht Wochen langsam wieder hochgefahren werden können. Dies ist ein Zeitraum, der durch Überbrückungsliquidität von Staaten, Senkung der Eigenkapitalmin-



„Wir haben Aktien zweimal reduziert. Attraktiv bewertete globale Qualitätstitel aus den Branchen Versorger, Telekom und Basiskonsumgüter erscheinen aber interessant.“

Harald P. Holzer, Vorstand der Kathrein Privatbank

● **US-Hochzinsanleihen**

High-Yield-Bonds aus den Vereinigten Staaten weisen ein hohes Exposure zu den Fracking-Firmen auf, die unter dem stark gefallen Ölpreis leiden. Experte Holzer warnt: „Hier erwarten wir eine hohe Ausfallsrate.“

● **Gold**

Das Edelmetall bewies sich einmal mehr als wichtiges Diversifikationselement in Krisenzeiten und sollte immer ein fixer Bestandteil jeder Veranlagung sein.

● **Globale Qualitätsaktien**

Den Fokus sollte man dabei auf Unternehmen legen, die langfristig und nachhaltig Gewinne erwirtschaften und somit auch in der Vergangenheit hohe Dividenden ausgezahlt haben. Solche Titel weisen in der Regel eine solide Bilanz auf.



„Die Aktienmärkte bieten in unseren Augen aktuell mit Abstand die besten Chancen der letzten fünf Jahre, nun wäre ein deutliches Aktienübergewicht angebracht.“

Harald Friedrich, Stv. Vorstandsvorsitzender LLB Österreich

● **Italienische Staatsanleihen**

Auch wenn die EZB mit ihrem Anleihekaufprogramm kurzfristig jede Spekulation gegen italienische Staatsanleihen unterbinden wird, sorgt deren Rendite im zehnjährigen Bereich für ein äußerst schlechtes Chancen-Risikoverhältnis.

● **High-Yield-Corporate Bonds**

Obwohl die Kurse seit Jahresbeginn um fast 20 Prozent gefallen und die Renditen bis Endfälligkeit auf rund zehn Prozent gestiegen sind, bleibt Vorsicht geboten.

● **Aktien und Emerging Markets Bonds**

Anleihen aus Schwellenländern sind durch Corona und vor allem durch den Öl-Streit deutlich unter Druck geraten – diese Korrektur fiel jedoch in einem übertriebenen Umfang aus.

destquoten für Banken und andere Hilfsmaßnahmen zu bewältigen sein sollte, und zwar ohne Massenfreisetzungen und ohne eine neuerliche Finanzkrise auszulösen“, so der Experte.

„Koste es, was es wolle“

Politikern und Notenbankern sind laut Friedrich die Fehler aus der Lehman-Krise noch schmerzhaft im Gedächtnis, weshalb in den letzten Tagen rasch in den „whatever it takes“-Modus mit entschlossenen fiskal-

und geldpolitischen Maßnahmen und einem klaren Bekenntnis zu weiteren Schritten gewechselt wurde. „Zweifelsohne wird es in diesem Jahr eine scharfe Rezession in den meisten Industrieländern geben. Auf Quartalsbasis dürften die Corona-Virus-Eindämmungsmaßnahmen einen Wirtschaftseinbruch mit sich bringen, der das schlimmste Quartal nach dem Lehman-Konkurs bei weitem übertrifft, trotzdem erwarten wir angesichts des zuvor Gesagten bereits in den nächsten zwölf Monaten eine Erholung >>



„Anfällig für Schwankungen sind sehr zyklische Sektoren, die oft auch keine guten Bilanzen aufweisen: Automobilsektor, Fluglinien, Tourismus und Hotelketten.“

Helmut Siegler, Vorstandsmitglied der Schoellerbank

● **Anleihen schlechter Bonität.**

Aktien mit schwachen Bilanzen.

Die Schoellerbank wird bei Anleihen weiterhin auf stabile Qualität vor reiner kurzfristiger Renditebetrachtung setzen. Riskantere Bonds-Strategien sind in der Regel nicht Kern des Investmentansatzes

● **Aktienmarkt im Allgemeinen**

Angesichts der starken Verwerfungen der Wirtschaft können die Kurse noch länger sehr volatil bleiben. Aktien werden aber weiterhin als wichtiger Faktor gesehen.

● **Hohe Bonität und starke Geschäftsmodelle**

Anleihen hoher Bonität und Aktien mit starken Geschäftsmodellen sowie soliden Bilanzen stehen im Fokus. Möglichst hohe Aktiengewichtung, sofern dies der Anlagehorizont und die Risikoneigung zulassen.



„Wir haben die Aktienpositionierung in einem ersten Schritt Ende Februar auf neutral reduziert. Früher oder später wird sich die Lage allerdings beruhigen.“

Jens-David Lehnen, Leiter Private Banking, Raiffeisenlandesbank NÖ-Wien

● **Staatsanleihen**

Die massiven Budgetdefizite im Zuge der Corona-Krise werden wohl größtenteils von den Notenbanken finanziert werden. Starke Renditeanstiege sind daher unwahrscheinlich, die Ertragsaussicht ist als unattraktiv zu bezeichnen.

● **Gold**

Andere Anlagekategorien sind nach dem Corona-Crash wesentlich attraktiver. Auch die Eigenschaft als Diversifikator im Krisenfall steht in Frage.

● **Aktien, Unternehmensanleihen, Emerging Markets Bonds**

Der jüngste Abverkauf eröffnet hervorragende Chancen in diesen Assetklassen bei mittel- bis langfristigem Anlagehorizont. Kurzfristig können weiterhin starke Schwankungen auftreten.



„Jetzt heißt es, einen kühlen Kopf zu bewahren und nicht vorschnell Entscheidungen zu treffen. Market-Timing ist jetzt noch wesentlich gefährlicher als in ‚normalen Zeiten‘.“

Christian Nemeth, Vorstandsmitglied der Zürcher Kantonalbank Österreich

● **Schnäppchenjagen**

Wer nur auf die Kurse schaut und versucht, die am stärksten geprügelten Unternehmen vermeintlich billig zu kaufen, wird die Qualität des Portfolios verschlechtern. Hände weg von Assets mit schwachem Cash-Flow und hohen Schulden.

● **Aktien**

Die Kurse haben bereits einiges an schlechten Nachrichten vorweggenommen. Dennoch ist bei der aktuellen Krisenstimmung Vorsicht angebracht.

● **Geldmarkt**

Trotz negativer Zinsen sollte man derzeit seine Cash-Reserven nicht zu früh in den Markt investieren. Die tiefen Kurse sind für aggressive Anleger zwar verlockend, aber die Nachrichtenlage wird noch eine Zeit lang sehr schwach bleiben.

mit positiven Wachstumsraten der Weltwirtschaft“, meint Friedrich. Sodass im Jahr 2022 das globale Bruttoinlandsprodukt das Vorkrisenniveau erreichen oder übertreffen sollte. Christian Nemeth, Vorstandsmitglied der Zürcher Kantonalbank Österreich, geht davon aus, dass die Weltwirtschaft 2020 um 1,5 Prozent schrumpfen wird: „Nach wie vor erwarten wir jedoch eine gewisse Belebung in der zweiten Jahreshälfte, wenn die Maßnahmen schrittweise wieder zurückgenommen werden.“ Jens-David Lehnen, von der Raiffeisenlandesbank NÖ Wien, schätzt die Situation ähnlich ein: „Aufgrund der Corona-Krise wird die Weltwirtschaft sehr wahrscheinlich in eine tiefe, aber wahrscheinlich auch kurze Rezession fallen und sich danach stark erholen. Das Ausmaß einer entsprechenden Schrumpfung könnte ähnlich groß oder sogar größer sein als nach dem Lehman-Schock. Auf der anderen Seite können wir zusätzliche und außergewöhnliche Maßnahmen der Regierungen und Zentralbanken erwarten, um den wirtschaftlichen Abschwung abzuschwächen.“

Investments für Mutige

Wie sehen nun die Auswirkungen auf die Börsen aus? Helmut Siegler, Vorstandsmitglied der Schoellerbank, meint dazu: „Wir sind der Meinung, dass die Märkte nun endgültig in unruhigeres Fahrwasser geraten sind und die Volatilität nicht so schnell wieder auf Vorkrisenniveaus sinken wird. Das eröffnet auch Chancen für langfristig orientierte Investoren. In diesem Umfeld sind viele Titel zu attraktiven Preisen zu haben. Mutige Anleger sollten sich für Zukäufe bereithalten.“ Der Experte setzt neben den westlichen Märkten in Nordamerika und Europa vor allem auf die aufstrebenden asiatischen Nationen: „Diese waren schon vor der Krise deutlich günstiger bewertet als die westlichen Aktienmärkte. Doch der Hauptteil des Portfolios ist in die europäischen und amerikanischen Blue-Chips investiert. Wir bevorzugen Titel und Sektoren mit guter Profitabilität und soliden Bilanzen. Das sind vor allem Gesundheitswerte, Basisverbrauch, Informationstechnologie und Kommunikationsdienste.“ Für Manfred Huber,

„High Visibility der Gewinne ist für unsere Anlageentscheidung von wesentlicher Bedeutung.“

Manfred Huber,
Vorstandsvorsitzender
Euram Bank



Vorstandsvorsitzender der Euram Bank, liegt das Augenmerk „traditionell in einer Titelauswahl von ertragsstarken Unternehmen mit überdurchschnittlichen Wachstumsaussichten. High Visibility der Gewinne ist für unsere Anlageentscheidung von wesentlicher Bedeutung – diese finden wir speziell in den Bereichen Gesundheitswesen, Nahrungsmittel, Versorger und Güter des täglichen Gebrauchs vor.“ Der Profi weiß natürlich, dass es verstärkt zu Einnahmeausfällen kommen wird, sodass einige Unternehmen ihre Schulden nicht mehr bedienen werden können. „Ob ein derartiges Unternehmen dann von einem „Lender of Last Resort“ aufgefangen wird oder nicht, können wir aus heutiger Sicht nicht prognostizieren. Was wir jedoch sagen können: Das Rennen werden die schnellsten, die fittesten und jene mit den meisten Eigenmitteln machen. Wie bereits in Zeiten vor Corona brechen wir eine Lanze für finanzstarke Unternehmen, wir sind Stock- und Bond-Picker. Wenn wir einen Titel attraktiv befinden, gilt das für Aktien und Anleihen dieser Gesellschaft.“

Auf Qualität setzen

Man könnte zusammenfassen, dass ein gutes Unternehmen ein gutes Unternehmen bleibt, mit oder ohne Corona. Ob tatsächlich schon ein vernünftiger Einstiegszeitpunkt gekommen ist, muss jeder Investor selbst entscheiden. Nemeth von der Zürcher Kantonalbank meint: „Ein wichtiges Signal für den Aktienmarkt wäre eine Abflachung der Infektionsraten, dies würde sicher eine Entspannung bringen.“ Zu seinen Favoriten zählen, wie bei den anderen Experten auch, Qualitätstitel vor allem aus den defensiven Bereichen. <

Gold: Kein Renner

An der Erstellung der „Investment-Ampeln“ für das GELD-Magazin haben fünf Privatbanken teilgenommen: Kathrein, Liechtensteinische Landesbank (Österreich), Zürcher Kantonalbank (Österreich), Schoellerbank und Raiffeisenlandesbank NÖ Wien. Bemerkenswert ist, dass auch trotz der historischen Corona-Krise und den schweren Verwerfungen an den Börsen kein automatisches „Finger weg“ von Aktien propagiert wird. Stattdessen werden vor allem Qualitätstitel als „spannend“ bezeichnet, ohne die Gefahren von Kursschwankungen zu verschweigen. Ebenfalls interessant: Gold wird nur als mittelmäßig attraktiv genannt. Die aufgeschlüsselten Ergebnisse der Investmentampeln finden Sie auf den Seiten 24 und 25.

Globale Infrastruktur als verlässlicher Renditebringer

CBRE ist in der internationalen Immobilien-Beratung und -Bewertung tätig und weist eine hohe Expertise im Bereich Listed Infrastructure auf, siehe entsprechendem Fund für Nordea Asset Management.



Jeremy Anagnos,
Co-CIO: Infrastructure/
Principal, CBRE Clarion
Securities LLC

Eingangs eine Frage zum Investment Case an sich: Worin liegt – auf den Punkt gebracht – die USP von Listed Infrastructure?

Die Cashflows und Dividenden börsennotierter Infrastrukturwerte profitieren in erster Linie vom inflationsgeschützten Einnahmenwachstum und erzielen solide Cashflows, die ihrerseits das Dividendenwachstum unterstützen und so langfristige Erträge möglich machen. In der Vergangenheit erzielten diese Titel auch regelmäßig eine Outperformance gegenüber globalen Aktienmärkten, besonders bei steigender Volatilität. Somit trägt diese Assetklasse dazu bei, den Portfolio-Gesamtertrag zu optimieren und gleichzeitig das Risiko zu minimieren.

Welche Bereiche zählen CBRE zur globalen Infrastruktur?

Wir fokussieren uns hier primär auf vier Themen: Kommunikation, dazu zählen wir alle Mittel, die notwendig sind, um Datenaustausch – gleich welcher Art – zu ermöglichen. Satelliten sind hier genauso zu nennen wie die Produzenten und Entwickler von Masten, Datenzentren oder Glasfasernetzen. Midstream/Pipelines ist ein Bereich, in dem Transport, Lagerung und Verarbeitung – meist von Rohöl – möglich gemacht wird. Einen weiteren wesentlichen Faktor stellen Versorger dar, die in den Bereichen Strom, Erneuerbare Energien, Gas und Wasser tätig sind. Den Bereich Transport-Infrastruktur fassen wir weit: Dabei evaluieren wir Mautstraßen und Eisenbahnen genauso wie Flug- und Meereshäfen.

In welchen Regionen ist CBRE aktiv und wie sieht es aktuell mit den Wachstumsperspektiven für Listed Infrastructure aus?

Unser Heimmarkt sind die USA, hier sind 57 Prozent des Gesamtvolumens gepoolt. Darauf folgt Europa mit einem Anteil von 21 Prozent sowie der asiatisch-pazifische Raum mit 18 Prozent. Der Markt wächst

aktuell weiter: vor allem in den USA, wo Re-Investitionen anstehen, aber auch in Südost-Asien, wo vor allem neue Anlagen entwickelt werden.

Wie entwickelte sich die Ertragsstruktur dieses Sektors im Vergleich zu traditionellen Assetklassen?

Hier kommt es auf die Betrachtungsweise an. Kurzfristig, also etwa auf den Horizont von fünf Jahren betrachtet, haben sich Aktien attraktiver entwickelt als der Bereich Listed Infrastructure. Auf einen Horizont von 15 Jahren gesehen, ergibt sich jedoch ein ganz anderes Bild. Hier übertrifft unser Bereich Aktien und Bonds eindeutig. So lagen die Total Returns in diesem Zeitraum bei Listed Infrastructure bei 9,15 Prozent, bei globalen Aktien hingegen nur bei 6,75 Prozent und bei Bonds waren sogar nur 3,32 Prozent möglich.

Auf welchen Faktoren sind ihre Rendite-Erwartungen gegründet?

Neben einer Dividendenrendite von vier Prozent zählen vor allem die Wiederveranlagung des einbehaltenen Gewinnes sowie das fundamentale Wachstum. Relevant sind darüber hinaus auch die langfristigen Treiber dieses Bereiches, vor allem Flüssiggas-Transporte (LNG-Exporte), Gasinfrastruktur, Erneuerbare Energien (Windkraft, Solar). Diese sind es, die gemeinsam mit unserer aktiven Verwaltung einen weiteren Boost von bis zu vier zusätzlichen Prozent erwarten lassen.

Wie grenzt sich Ihre Beratungsleistung vom klassischen Immobiliengeschäft von CBRE ab und wie sieht die Zusammenarbeit mit Nordea aus?

CBRE Global Investors und sein Tochterunternehmen CBRE Clarion sind auf die Entwicklung von Investmentlösungen in den Bereichen Real Estate, Infrastructure und Private Equity ausgerichtet. Für Nordea managen wir seit genau einem Jahr den Nordea 1 – Global Listed Infrastructure Fund: Bis vor der aktuellen Corona-Krise (April bis Dezember 2019) konnten wir eine attraktive Performance von 10,52 Prozent erwirtschaften.

www.nordea.at

Asien: Zwei Geschwindigkeiten

Pulverfass Indien. Es scheint so, als ob wichtige asiatische Staaten die Corona-Krise unter Kontrolle bringen könnten. So vor allem China: „Peking hat es geschafft, nach mehr als zwei Monaten der Abriegelung etwa 80 Prozent seiner Wirtschaftstätigkeiten wieder zu aktivieren und konzentriert sich nun auf die wirtschaftliche Belebung“, kommentiert Fabrice Jacob, CEO von JK Capital Management Hong Kong – ein Unternehmen der La-Française-Gruppe. Hongkong, Taiwan und Korea haben ihre Liquidität ebenfalls gut erhalten, da die nationalen Investoren auf diesen Märkten in der Regel über hohe Bar-Reserven verfügen. Sie werden von einer Kaufmöglichkeit angezogen, die sie als einmalige Gelegenheit des Jahrzehnts wahrnehmen könnten, so Jacob: „Jeder ausländische Investor, der an einem dieser Märkte verkaufen möchte, wird wahrscheinlich einen lokalen Käufer finden. Anders die Situation in Indien. Experten erachten es als unmöglich, die Milliardenbevölkerung einer Ausgangssperre zu unterziehen. Möglicherweise nimmt Corona hier noch unglaublichere Maßstäbe an.“



Global: Hilfspakete geben Mut



Geir Lode, Head of Global Equities bei Federated Hermes

In Wachstum investieren. Diese Marschrichtung scheint klar: Um einen weiteren Abwärtstrend für die Finanzmärkte zu verhindern, müssen die Regierungen rund um den Globus rasch handeln – die Unternehmen benötigen genügend Liquidität. Ermutigend ist, dass bereits gehandelt wurde. China hat schon ein gigantisches Konjunkturpaket von 1,2 Prozent des BIP aufgesetzt. Die USA haben eine massive Quantitative Easing-Spritze gesetzt und diskutieren, mittels „Helicopter Money“ Bargeld an Unternehmen und Haushalte zu verteilen, während Großbritannien ein substanzielles Finanzhilfpaket in Höhe von 350 Milliarden Pfund vorsieht. Geir Lode, Head of Global Equities bei Federated Hermes, kommentiert: „Vorige Wirtschaftskrisen haben gezeigt: Verbraucher und Unternehmen passen sich an – und die Wirtschaft erholt sich schließlich.“ Mehrwert könne durch Investitionen in Unternehmen mit starker Bilanz, klaren Wachstumsaussichten und attraktiven Bewertungen geschaffen werden.

Europa: Technik und Gesundheit

Konjunkturunabhängig. Gergely Majoros, Mitglied des Investment Committees von Carmignac, vertraut in Europa auf Growth-Aktien aus den Bereichen Technologie und Gesundheit, weil sie sich eher unabhängig von der Konjunktur entwickeln können: „Bei Technologie sind vor allem E-Commerce-Lösungen, im Bereich Gesundheit die Sektoren Medizintechnik und Robotik interessant. Besonderes Augenmerk lege ich bei der Titelselektion auf die Bilanzstruktur.“



Gergely Majoros, Investmentexperte bei Carmignac

USA: Massive Konjunkturspritze

„Tiefer aber temporärer Schock“. In ihrem Hauptszenario hält die US-Investmentgesellschaft Candriam an der Idee fest, dass die Pandemie zu einem tiefen, aber vorübergehenden Schock an den Börsen führen wird. Die Märkte konzentrieren sich auf die Fortschritte, die beim US-Konjunkturgesetz erzielt wurden. Das Hilfspaket soll zwei Billionen Dollar erreichen, um die wirtschaftlichen Auswirkungen der Maßnahmen zur Eindämmung der Verbreitung von Covid-19 zu begrenzen. Summen, die bitter benötigt werden, immerhin hat die WHO davor gewarnt, dass die Vereinigten Staaten als neues Epizentrum der Pandemie erscheinen.

Neuer Fonds: Demografie im Fokus

„Superzyklus“. Die Monega KAG hat ihre Fondspalette ausgebaut und den Guliver Demografie Sicherheit GL aufgelegt. Der weltweit anlegende Mischfonds nutzt die großen demografischen Trends ausgewählter Länder und Branchen als Grundlage für seine Strategie. Er investiert überwiegend in festverzinsliche Wertpapiere mit hoher Bonität sowie in Rentenfonds, Aktien, Aktienfonds, Edelmetalle und Rohstoffe. Optimal für den Aktienteil sind Volkswirtschaften mit einem hohen Bevölkerungsanteil im Alter zwischen 20 und 40 Jahren, da diesen in der Regel eine längere Phase hoher Performance an den Börsen bevorsteht. Derzeit befinden sich die USA in so einem „Superzyklus“.

Corona-Krise: ernst, aber nicht aussichtslos

Das Coronavirus beherrscht weltweit die Schlagzeilen. Vieles ist aktuell noch ungewiss. Hoffnungen liegen nicht zuletzt in der Healthcare- und Biotech-Branche. Wann kommt der ersehnte Impfstoff?

Die Ausbreitung des Virus in Europa und in den USA verdeutlicht: Die Lage ist ernst. Ein Blick nach Asien macht indes Hoffnung. In China liegt die Anzahl der aktuellen Neuinfektionen pro Tag bei etwa 20. Auch die Südkoreaner haben die Krankheit gut im Griff, gleiches gilt für Singapur. Die harten Maßnahmen entfalten also ihre Wirkung. Es spricht zwar vieles dafür, dass das Virus im nächsten Winter zurückkommt, aber dann wird die Welt darauf vorbereitet sein – und mit hoher Wahrscheinlichkeit kann sie das Virus dann mit Impfstoffen und Medikamenten bekämpfen.

Wie weit ist der Weg zu einem Impfstoff?

Viele Unternehmen der Healthcare- und Biotech-Branche arbeiten mit Hochdruck an der Entwicklung eines Impfstoffes. Bis es soweit ist, werden aber noch mindestens zwölf bis 15 Monate vergehen. Gleichwohl: Die Entwicklung eines Impfstoffes ist nur die eine Seite derselben Medaille. Auch die Herstellung von mutmaßlich 100 Millionen Impfdosen bedeutet eine Kraftanstrengung für die Branche. Gut ist, dass nicht nur einzelne Firmen, sondern viele Unternehmen gleichzeitig an Impfstoffen arbeiten, darunter die großen Marktführer. Positiv ist auch, dass das neuartige Coronavirus nach derzeitigem Stand und im Unterschied zur saisonalen Grippe kaum mutiert. Die Chancen stehen insofern gut, dass ein Impfstoff auch 2021 noch wirksam wäre.

Auch die Entwicklung und der Einsatz von Medikamenten können beim Kampf gegen das Coronavirus helfen. In China wird etwa ein Medikament getestet, das ursprünglich gegen Ebola entwickelt wurde. Es hemmt die Replikation des Virus im menschlichen Körper. Eine weitere Idee setzt woanders an. Bei vielen Patienten richtet nämlich nicht die Virusinfektion den größten Schaden an, sondern eine Art Überreaktion des Immunsystems. Schnelle Fortschritte sind hier möglich, weil die Medikamente bereits zugelassen sind. Nötig wären noch klinische Studien mit einigen hunderten Patienten in Krankenhäusern. Heilen diese schneller und treten keine neuen Ne-



Rudi Van den Eynde, Head of Thematic Global Equity bei Candriam

benwirkungen auf, könnten schon im September oder Oktober gute klinische Daten vorliegen.

Wie reagiert der Biotech-Sektor?

Wenn es so richtig regnet, werden alle nass. Der Shut Down trifft die gesamte Weltwirtschaft – auch den Gesundheitssektor – in einem Ausmaß, das niemand erwartet hatte. Nicht notwendige Operationen werden jetzt zwar verschoben, aber die Branche selbst ist stabil. Im Vergleich zu globalen Indizes hat sich der Healthcare-Sektor deutlich besser gehalten.

Fest steht aber auch: Die Geschäftszahlen der nächsten zwei Quartale werden nicht gut aussehen. Niemand weiß, wie lange die temporären Maßnahmen der weltweiten Politik andauern werden und welche Auswirkungen der Abschwung an den Märkten mit sich bringen wird. Die Chancen stehen allerdings sehr gut, dass sich die Wirtschaft bis zum Sommer 2021 wieder normalisiert hat. Investoren können hier den Unterschied machen: Wer langfristig denkt und die kommenden Monate ausblenden kann, der erkennt, dass einige Qualitätsunternehmen aktuell zu einem deutlich attraktiveren Preis zu haben sind als noch vor einigen Wochen.

www.candriam.com

Zur Person

Rudi Van den Eynde studierte Medizin, entschied sich aber für eine Karriere in der Finanzbranche. 1998 kam Van den Eynde zu Candriam, wo er zur Jahrtausendwende den Biotechnologie-Fonds Candriam Equities L Biotechnology lancierte, den er seither verantwortet. Seit 2012 leitet er zudem das Team für thematische Aktieninvestments beim Asset Manager mit Investmentzentren in Luxemburg, Brüssel, Paris und London.

Das Unternehmen

CANDRIAM ist ein europäischer Multi-Manager sowie ein anerkannter Vorreiter und eines der führenden Unternehmen im Verantwortlichen Investieren. Mit einem Team von mehr als 500 Investmentexperten managt CANDRIAM rund 125 Milliarden Euro Vermögen. Das Unternehmen betreut Kunden aus über 20 Ländern auf vier Kontinenten. CANDRIAM bietet vielfältige und innovative Investmentlösungen für Anleihen und Aktien sowie für Absolute-Return-Strategien und Asset-Allokation. CANDRIAM ist ein Unternehmen der New York Life Group. New York Life Investments ist einer der größten Asset-Manager weltweit.

Fonds-Schmiede

Bei den Dachfonds-Awards erzielten die Fonds der Kepler-Fonds KAG seit vielen Jahren hervorragende Bewertungen. Wir sprechen mit dem Leiter Asset Management, Roland Himmelfreundpointner, über seine Erfolge.

MARIO FRANZIN



Roland Himmelfreundpointner, Leiter Asset Allocation-Team bei der Kepler-Fonds KAG

Roland Himmelfreundpointner ist bereits seit 1989 im Wertpapierbereich tätig – er blickt also auf eine Jahrzehnte lange Erfahrung zurück. Seit 2002 ist er bei der Kepler-Fonds KAG tätig und dort für das Dachfondsmanagement verantwortlich. Dazu gehört neben der Asset Allocation auch die Auswahl der Einzelfonds. In regelmäßigen Meetings mit CIO Uli Krämer, den Leitern des Aktien- und des Rententeams (siehe Kasten rechts) sowie Teodoro Cocca, Professor für Asset Management an der Johannes Kepler Universität in Linz, werden die Strategien besprochen und den aktuellen Gegebenheiten angepasst.

Herr Himmelfreundpointner, wie kann man sich den Anlageprozess in Ihrem Haus vorstellen?

Im Wesentlichen gehen wir ganz klassisch vor. Wir analysieren die Makroökonomie, die Entwicklungen in den unterschiedlichen Märkten, Währungen, die Inflation, den Welthandel, die Arbeitsmärkte usw. Auf der anderen Seite stellen wir die Bewertungen der einzelnen Assets fest. Interessant ist auch der dritte Bereich, das Financial Behavior, das vor allem das Thema unseres Braters, Herrn Prof. Cocca, ist. Er führt dabei rund 20 verschiedene Indikatoren zusammen und bildet den sog. JKU-Indikator, der das Sentiment in den unterschiedlichen Anlageklassen wiedergibt. Darauf kann man dann eine antizyklische Strategie aufbauen.

Apropos antizyklische Strategie. An den Märkten stehen alle wegen der Corona-Krise unter Stress. Wie sehen Sie da die weitere Entwicklung?

Das kann man derzeit nicht seriös vorhersagen, weil die Entwicklung der Infektionswelle noch nicht absehbar ist. Einen Großteil der Investoren hat vor allem die Geschwindigkeit des Marktkollapses voll getroffen. Mit der Befürchtung eines Ölpreiskriegs zwischen Saudi-Arabien und Russland hat sich die Panik an den Finanzmärkten nochmals erhöht. Einen solchen Preissturz gab es seit dem Golfkriegsjahr 1991 nicht mehr. Was man nun feststellen kann, ist, dass die Maßnahmen der Zentralbanken und die fiskalpolitischen Pakete der Regierungen unglaublich groß sind und die Wirtschaften durchaus stützen könnten. Es geht nicht mehr darum, einen kleinen Abschwung abzuwenden, sondern darum, einer ausgeprägten Rezession mit lang anhaltenden Folgen vorzubeugen. Die große Unsicherheit besteht nun darin, nicht zu wissen, wie lange die Corona-Krise anhält.

Wie haben Sie die Fonds in diesem diffizilen Umfeld positioniert?

Das Sicherheitsbedürfnis der Anleger trieb sie während der Krise in Liquidität – risikobehaftete Assets wurden querbeet und panikartig verkauft. Einen brutalen Sell Off gab es besonders bei Anleihen mit Risikoaufschlägen, wie Unternehmens- und Schwellenländeranleihen. Die Spreads haben sich von Tiefstständen auf ein rezessionstypisches Niveau ausgeweitet. Der Markt stand – ähnlich wie in der Finanzkrise 2008 – kurz davor, völlig „auszutrocknen“. Das ist auch der Grund, warum wir für offensive Positionierungen in „Risky Assets“ noch keine Veranlassung sehen. Erst, wenn die Zahl der Corona-Infizierten abnimmt und ein Ende des Stillstands in der Wirtschaft absehbar ist, werden wir Überlegungen dazu anstellen.

„
Unsere Behavioral Finance-Analyse zeigt einen momentan hohen Pessimismus. Mittelfristig ist die Stimmung jedoch weniger schlecht.

Derzeit liefert uns die Behavioral-Finance-Analyse ein Stimmungsbild mit hohem Pessimismus, der über den Anstieg der Volatilitätsindikatoren und der Put-Aktivität erklärt werden kann. Die mittelfristige Stimmung der Anleger zeigt sich jedoch weniger pessimistisch. Daher halten wir die Gewichtungen bei den Assetklassen unverändert bei – also eine Untergewichtung in europäischen Staatsanleihen und eine Übergewichtung in inflationsgeschützten Anleihen. Durch die geldpolitischen Interventionen der amerikanischen und der europäischen Zentralbank stiegen die Inflationserwartungen erheblich an. Die Investoren antizipieren, dass die ultra-lockere Geldpolitik verstärkte Inflation bewirken könnte. Bei High Yields, Unternehmens- und Emerging Markets-Anleihen sind wir neutral positioniert. Hier halte ich das gegenwärtige Niveau für wieder attraktiv.

Was halten Sie derzeit von den Aktienmärkten? Die wirken regelrecht ausgebrannt.

Die amerikanischen Börsen verzeichneten noch Mitte Februar neue Höchststände. Darauf folgten innerhalb von vier Wochen Kursrückgänge von rund 30 Prozent. In der letzten Märzwoche stellte sich dann die größte Kurserholung seit 1938 ein. Vor diesem Hintergrund kletterte der CBOE-Volatilitäts-Index (VIX), eine als „Angstindikator“ bekannte Messgröße für die erwarteten Kursschwankungen im S&P 500, auf den höchsten Stand seit 2008. Die Investoren sind derzeit sehr nervös. Niemand hat letztlich eine Ahnung, wie lange der Stillstand noch dauern wird und wie dramatisch die kurz- und langfristigen Auswirkungen auf das globale Wachstum sein werden.

Die Schätzungen für das Gewinnwachstum sind derzeit sicher zu hoch und müssen wohl revidiert werden. In diesem Umfeld ist es für uns deshalb noch zu früh, um über Aktienkäufe nachzudenken. Erst wenn sich eine erfolgreiche Eindämmung der Krise abzeichnet, können wir deren Folgen besser abschätzen. Bis dahin bleiben wir weiter neutral gewichtet.

Der MSCI-Emerging-Markets-Index zeigte sich im abgelaufenen Monat im Vergleich zu den entwickelten Märkten schwächer. Die Abhängigkeit von Rohstoffexporten hat viele Länder und Unternehmen aus den Emerging Markets hart getroffen. Zusätzlich kamen die Währungen dieser Länder deutlich unter Druck. Andere Bereiche profitieren wiederum stark vom Verfall der Rohstoffpreise – beispielsweise kommen China und Indien die gesunkenen Ölpreise zugute. Dies widerspiegelt sich auch in den unterschiedlichen Börsenentwicklungen – für z.B. Brasilien heuer mit minus 48 Prozent und für China mit minus zehn Prozent. Viele Zentralbanken in den Emerging Markets haben die Zinsen gesenkt. Mit massiven Liquiditätsspritzen wird zudem die Wirtschaft unterstützt. Positive Signale sind bereits in China und Hongkong zu sehen, wo man wieder zum wirtschaftlichen Alltag zurückkehrt.

www.kepler.at

Das Asset Allocation-Team:



V.l.n.r.: CIO Uli Krämer, Martina Mitterndorfer, Heinrich Hemetsberger, Roland Himmelfreundpointner, Josef Falzberger und Thomas Etzlsdorfer. Marina Pawelka und David Striegl sind nicht im Bild.

Kepler-Fonds KAG

Die in Österreich viertgrößte Kapitalanlagegesellschaft ist in Linz ansässig und gehört zur Raiffeisenlandesbank Oberösterreich. Sie wurde 1985 gegründet und verwaltet mittlerweile in 135 Investmentfonds ein Volumen von 17,25 Milliarden Euro. Für das Asset Management sind unter Chief Investment Officer Uli Krämer 27 Portfoliomanager verantwortlich – im Anleihenbereich 15 Mitarbeiter unter der Leitung von Kurt Eichhorn, im Aktienbereich sechs Mitarbeiter unter der Ägide von Rudolf Gattringer und im Asset Management und der Fondsselektion ebenfalls sechs Mitarbeiter unter der Leitung von Roland Himmelfreundpointner.



Langfristig erfolgreich

In Zeiten der Krise schlägt die Stunde der Dauerläufer. Aktien von Unternehmen, die auch in schlechten wirtschaftlichen Phasen noch Umsatz- und Gewinnsteigerungen erzielen können – und sogar noch Dividenden zahlen. Sie sind dann sehr begehrt.

WOLFGANG REGNER

Unternehmen, die ein krisenfestes Geschäftsmodell haben, werden als die großen Gewinner einer Erholung nach der Corona-Krise hervorgehen. Gute Beispiele wären etwa der US-Internetgigant Alphabet, der Kreditkartenanbieter Visa oder der Nahrungsmittelmulti Nestlé (siehe nähere Unternehmensbeschreibungen im Kasten auf der rechten Seite). Hier kommen Qualität und Wachstum zusammen vor. Wenn das Wirtschaftswachstum eher schwach ist, herrscht eine große Nach-

frage nach echten Wachstumsunternehmen. Fondsmanager Peter Seilern meint dazu, dass die niedrige Zyklusanfälligkeit eines Quality-Growth-Unternehmens nicht vorübergehend, sondern in der Regel dauerhaft ist. „Die Erträge solcher Firmen überdauern Bullen- wie Bärenmärkte – mit Ausnahme vielleicht einer Rezession aufgrund einer Viruspandemie.“

Aber könnte eine Erholung nach dem Auslaufen der Krise nicht substanzwertorientierten Anlagestilen ein Come-Back bescherten? Dazu Seilern: „Damit das eintritt, müsste größere Klarheit über die Buchwerte der Unternehmen bestehen, also die Werte der unternehmerischen Assets nach Abzug der Verbindlichkeiten. Doch in einem deflationären Umfeld sind nominelle Buchwerte unzuverlässig und nur schwer mit einer ausreichenden Genauigkeit zu ermitteln. Der Value-Stil würde nur bei einer Rückkehr einer hohen Inflation outperformen, und ein

AUSGEWÄHLTE STOCK-PICKER-AKTIONFONDS

ISIN	FONDSNAME	VOLUMEN	PERF. 1 J.	3 JAHRE	5 JAHRE	TER
IE00B2NXXK18	Seilern World Growth	1.016 Mio.€	-4,9%	25,8%	48,2%	1,71%
FR0000284689	Comgest Monde	1.361 Mio.€	-4,2%	25,4%	31,9%	2,10%
LU0260085492	Jupiter European Growth Fund	1.157 Mio.€	-5,2%	11,9%	18,3%	1,72%
LU0107398538	JPM Europe Strategic Growth	805 Mio.€	-12,0%	-0,5%	8,3%	1,73%
AT0000857750	Spängler IQAM Quality Equity Europe	83 Mio.€	-24,2%	-19,4%	-17,4%	1,68%

Quelle: Lipper IM, alle Angaben auf Euro-Basis, gereiht absteigend nach 5-Jahres-Performance, Stichtzeitpunkt: 03. April 2020

solches Szenario ist für längere Zeit ausgeschlossen.“

Globale Wachstums-Kaiser

Von den 20 erfolgreichsten Filmen aller Zeiten kommen 12 aus dem Hause Disney. Sie spielten über 22 Milliarden Dollar ein. Mit dem erfolgreichen Start seines Streaming-Service Disney+ greift der US-Medienkonzern den Marktführer Netflix frontal an. Nach nur wenigen Wochen hatte der Streaming-Dienst 30 Millionen Mitglieder.

Der niederländische Halbleiterausrüster ASML fertigt innovative Lithographiesysteme, die extrem kurzwelliges ultravioletes Licht (EUV) zur Gravierung der Leiterbahnen auf dem Wafer verwenden. Technologien wie der Rollout der 5G-Netze sorgen für eine hohe Nachfrage.

Die deutsche Allianz punktet mit neuen Produkten. Der Versicherer ist mitten im Umbau und gibt viel Geld für die Digitalisierung aus. „Indexselect“ etwa gehört zu einer neuen Generation von Rentenversicherungen, die klassische Policen mit gesetzlichem Garantiezins ersetzen sollen. Mit der Vermögensverwaltung, die 20 Prozent des Konzerngewinns stellt, ist die Allianz breiter aufgestellt als die Wettbewerber.

Adobe (Acrobat Reader, Photoshop) hat sich mit seinen Software-Lösungen eine starke Marktposition erarbeitet. Das neue Cloud-Abo-Modell verbessert die Planbarkeit der Umsätze. Adobe erhält über die Cloud wertvolle Informationen über das Nutzerverhalten. Auf deren Basis hat sich das Unternehmen ein zweites Standbein aufgebaut: So bietet der Konzern Cloud-Dienstleistungen wie Marketing, Analytics- und Advertising Cloud an.

Amazon auf den Fersen

CEO Satya Nadella wiederum strukturierte den Software-Riesen Microsoft grundlegend um und legt den Fokus heute auf Zukunftsfelder wie das Cloud-Computing. Die Strategie zahlt sich aus. Microsofts Cloud-Sparte Azure, weltweit die Nummer Zwei im Cloud-Geschäft nach Amazon Web Services (AWS), sorgt weiterhin für Fantasie. Aktuell sind bereits 95 Prozent der For- >>

ALPHABET · Zukunftswerkstatt mit Potenzial



ISIN	US02079K1079	
Kurs (03.04.2020)	1.120 USD	KGV 2019 27,2
Marktkap.	769 Mrd.USD	KGV 2020 e 23,3
Umsatz 2020 e	180 Mrd.USD	KGV 2021 e 19,2
Buchwert/Aktie	293 USD	Div. 2019 e 0,0%

Disruptiv. Kaum ein anderes Unternehmen beschäftigt sich mehr mit disruptiven Technologien als die Google-Mutter Alphabet. So ist das Unternehmen in Megatrends wie mobiles Bezahlen, Big Data, künstliche Intelligenz, Cloud-Computing, Roboterautos, dem Emaildienst Google Mail usw. zu finden. Noch aber verdient der Konzern sein Geld vorwiegend mit dem klassischen Anzeigengeschäft. Das Umsatzwachstum liegt bei rund 20 Prozent, auch die Gewinne steigen zweistellig. Zu den Treibern gehören erweiterte Textanzeigen sowie Umsatz- und Margensteigerungen bei YouTube (Bumper Ads) oder Google Play.

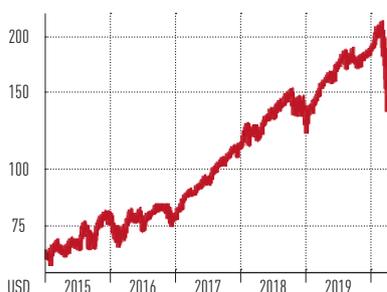
NESTLÉ · Konzernumbau erfolgreich



ISIN	CH0038863350	
Kurs (03.04.2020)	102,36 CHF	KGV 2019 24,4
Marktkap.	291,1 Mrd.CHF	KGV 2020 e 24,1
Umsatz 2019	92,6 Mrd.CHF	KGV 2021 e 22,7
Buchwert/Aktie	18,10 CHF	Div. 2019 2,64%

Angerichtet. Nestlé zählt zu den größten Nahrungsmittelherstellern der Welt und sollte das Umsatz-Plus von rund vier Prozent halten können ebenso ein Ergebniswachstum von rund sechs Prozent. Von 2020 bis 2022 sollen bis zu 20 Milliarden Schweizer Franken ausgeschüttet werden. Nestlé hat sich die Rechte der US-Kaffee-Kette Starbucks gesichert und verkauft u.a. seine Nespresso-Kapseln nun mit der Marke des US-Konzerns. Die Tochter Garden Gourmet bietet veganes Food im Einzelhandel an. Früher oder später dürfte sich Nestlé von der Beteiligung an L’Oreal trennen (Wert: 27 Mrd. Euro) und eine Sonderdividende ausschütten.

VISA · Digitale Megatrends



ISIN	US92826C8394	
Kurs (03.04.2020)	151,85 USD	KGV 2019 32,3
Marktkap.	338,1 Mrd.USD	KGV 2020 e 28,0
Umsatz 2020 e	23,5 Mrd.USD	KGV 2021 e 23,6
Buchwert/Aktie	18,10 USD	Div. 2020 e 0,75%

Marktführer. Der US-Kreditkartenanbieter profitiert von mehreren Megatrends. Einer davon ist die Verbreitung des Onlinehandels, ein zweiter ist das Wachstum in den Schwellenländern, wo die Löhne auf digitalem Weg überwiesen werden. Als Drittes geht der Einsatz von Bargeld aus Gründen der Transparenz und der Bequemlichkeit zurück. Visa konnte damit die Gewinne kontinuierlich im niedrigen zweistelligen Bereich steigern. Die Rolle als Marktführer ist kaum gefährdet. Das Unternehmen ist ein Drittel größer als sein Konkurrent Mastercard, und das weltweite Netzwerk lässt sich kaum replizieren.

tune-50-Unternehmen Azure-Kunden.

Das Geschäft des weltgrößten Konsumgüterkonzerns Procter & Gamble (P&G) verspricht moderates, aber stetiges Wachstum und ist weitgehend krisenresistent. P&G zahlt seit 130 Jahren eine Dividende und erhöht diese seit über sechs Jahrzehnten kontinuierlich. Auf Druck des Hedgefondsmanagers Nelson Peltz strich CEO David Taylor das Portfolio zusammen und legte den Fokus auf Blockbuster, bei denen Preissteigerungen leichter durchzusetzen sind.

Warren Buffett sitzt mit seiner Investmentgesellschaft Berkshire Hathaway nach einem ertragreichen Jahr auf überschüssigen Cash-Reserven im Rekordwert von 128 Milliarden Dollar, ein Pfund, mit dem er nun angesichts implodierender Aktienkurse kräftig wuchern kann. Die Kunden des Luxusgüterkonzerns LVMH werden bei Mode- und Lederwaren auch nach der Corona-Krise zugreifen. Die Geschäfte des Kreditkartenanbieters Mastercard laufen dank des boomenden Online-Handels weiterhin prächtig. Der Konzern verdient an jeder Online-Transaktion. Ein Kreditrisiko (wie American Express) hat das Unternehmen nicht – das bleibt bei den Banken. Nun wird im Riesenmarkt China expandiert.

Der US-Medizintechnik-Konzern Stryker produziert Implantate für die Kiefer- und Gesichtschirurgie sowie künstliche Knie-, Hüft- und Schultergelenke. Zudem bietet Stryker OP-Roboter und Endoskopie-Systeme an. Weitere Dauerläufer sind der Gesundheitsriese Johnson & Johnson, der Kosmetikhersteller L'Oréal, und der Diabetes-Spezialist Novo Nordisk. >>

SEILERN WORLD GROWTH ESG-Faktoren entscheidend

„Unser Investmentansatz hat sich seit 30 Jahren nicht geändert“, erklärt Unternehmensgründer Peter Seilern, „Es basiert auf der Tatsache, dass Investments in hoch qualitative, wachstumsstarke Unternehmen Risiken reduzieren und die Renditen langfristig steigern.“ Der Faktor Qualität steckt vor allem in den Bilanzen der Unternehmen, der Corporate Governance und in anderen ESG-Faktoren. Starke Bilanzen ohne Nettoverschuldung bilden das Fundament, das unser Verständnis des Qualitätsbegriffs ausmacht. Der Analyseansatz von Seilern führt zu langen Investitionsphasen und zu geringen Transaktionskosten. Er erfordert ein tiefgehendes Verständnis der Unternehmen und deren Management. Enttäuschungen bleiben aus. Das Gewinnwachstum bleibt nachhaltig hoch, was zu überlegenen Renditen für die Anleger führt.



Peter Seilern,
Gründer von Seilern
Investment Management



ISIN IE00B2NXKW18

Volumen	1.016 Mio.€	Rendite 1 Jahr	-4,9 %
Ausgabeaufschlag	5,00 %	Rendite 3 J. p.a.	8,0 %
Total Expense Ratio	1,71 %	Rendite 5 J. p.a.	8,2 %

COMGEST MONDE Langfristig starke Performance

Der „Quality Growth“-Ansatz von Comgest zeichnet sich durch die gezielte Auswahl von Unternehmen mit hohen Qualitätsmerkmalen und solidem Ausblick auf nachhaltiges Wachstum aus. Ziel für den Comgest Monde ist es, Unternehmen zu finden, die langfristig ein dynamisches Gewinnwachstum von mindestens 15 Prozent pro Jahr mit hoher Vorhersehbarkeit liefern. Das Ergebnis ist ein konzentriertes Portfolio mit rund 40 Positionen. Zu den sorgfältig ausgewählten langfristigen Gewinner zählen jene Unternehmen, die sich dank Innovationen und stabiler Endmärkte politischen sowie konjunkturellen Zyklen entziehen können. Quality Growth performt in einem Umfeld niedrigen Wachstums und mageren bzw. sinkenden Gewinnrenditen am besten. Auffällig hoch gewichtet ist der Fonds in Japan und China.



Zak Smerczak,
Portfoliomanager,
Comgest Monde



ISIN FR0000284689

Volumen	1.361 Mio.€	Rendite 1 Jahr	-4,2 %
Ausgabeaufschlag	2,50 %	Rendite 3 J. p.a.	7,8 %
Total Expense Ratio	2,10 %	Rendite 5 J. p.a.	5,7 %

Aktives Management zahlt sich aus

Die Coronakrise hat zwar heftige Kursverwerfungen verursacht, eröffnet aber gerade jetzt wieder viele Chancen, günstig zu guten Titeln zu kommen. Für uns Stock Picker ist das eine gute Ausgangssituation.

Der DJE – Zins & Dividende wurde im Dezember 2010 aufgelegt und ist heute mit einem Fondsvolumen von rund 1,7 Milliarden Euro eines unserer Flagships. Der Blitzcrash Ende Februar war für uns eine ernsthafte Bewährungsprobe. Wir begannen aber bereits im Jänner, die Aktienquote von ursprünglich etwa 50 Prozent zu reduzieren - und in Titel aus den Sektoren Automobil, Reise/Freizeit, Industrie, Banken sowie Öl/Gas und in eher antizyklische Branchen wie Versorger, Gesundheitswesen, Telekommunikation und Nahrungsmittel umzuschichten. Im Tief lag unsere Aktienquote bei rund 20 Prozent. Damit konnten wir die Verluste im Fonds spürbar abfedern. Seit Jahresbeginn betrachtet, liegt der DJE – Zins & Dividende Ende März bei minus 5,2 Prozent. Das ist sehr moderat - verglichen mit den Verlusten an den Märkten.

Verhalten positiver Marktausblick

Aktuell kann das Ende der Krise nicht bestimmt werden. Dazu sind die jeweiligen Phasen der Corona-Epidemie in den einzelnen Ländern zu unterschiedlich. Wir sehen zwar eine Stabilisierung in Europa, aber noch ein starke Zunahme in UK und in den USA. Es besteht die Gefahr, dass die wirtschaftli-



Jan Ehrhardt,
Fondsmanager des
DJE – Zins & Dividende

chen Auswirkungen des Corona-Crashes denen der Finanzkrise von 2008 ähneln. Vor allem denken wir, dass das Hochlaufen der Wirtschaft nach der Aufhebung der Ausgangsbeschränkungen relativ langsam vor sich gehen wird. Wir sehen aber auch positive Signale, warum wir inzwischen die Absicherungen wieder verkauft und das Aktienrisiko auf eine aktuelle Aktienquote von rund 31 Prozent angehoben haben – und angemessen weiter erhöhen.

Chancen überwiegen aber wieder

Aktuell sehen wir bei Anleihen – z.T. aufgrund der überverkauften Märkte – wieder gute Gelegenheiten. Die von uns gehaltenen High Yields haben sich z.B. schon wieder deutlich erholt. Den Staatsanleihenanteil reduzierten wir auf rund 15 Prozent. Dafür investieren wir über alle Laufzeiten in überverkaufte Bonds und in internationale Blue Chip-Bonds. Hier sind wir sehr aktiv, um jetzt die Perlen zu kaufen.

Im Aktienbereich behalten wir den Fokus auf defensive, nichtzyklische Branchen und haben aktuell Gesundheitswesen, Konsum usw. übergewichtet. Dabei ist es wichtig, besonders auf die Dividendensicherheit zu achten. Zuletzt wurden diese ja von einigen Unternehmen gekürzt oder gar gestrichen – aus diesem Grund meiden wir derzeit Banken, die Reisebranche sowie Öl/Gas. Ausnahmsweise kaufen wir zusätzlich sehr selektiv zyklische Werte, weil es hier auch das eine oder andere spannende Unternehmen gibt. Generell erhöhen wir den Aktienanteil weiter, sobald sich an den Märkten eine Bodenbildung abzeichnet. In Summe sollte man zwar noch etwas vorsichtig bleiben – wahrscheinlich haben wir aber das Tief beim DAX bei etwa 8200 Punkten gesehen. Dort liegen die Bewertungen jedenfalls bereits unter den Buchwerten der Unternehmen. www.dje.de

DJE – Zins & Dividende



Über einen längeren Zeitraum gesehen, wirkt sich der Börsencrash auf den DJE Zins & Dividende nicht wirklich dramatisch aus. (ISIN LU0553164731)

Zum Unternehmen

Die DJE Kapital AG ist seit 45 Jahren als unabhängige Vermögensverwaltung am Kapitalmarkt aktiv und verwaltet mit rund 145 Mitarbeitern über 13,1 Milliarden Euro in den Bereichen individuelle Vermögensverwaltung, institutionelles Asset Management sowie Publikumsfonds. Zudem bietet die DJE Kapital AG seit 2017 mit Solidvest eine einzeltitelbasierte Online-Vermögensverwaltung an – als digitale Lösung im Rahmen aktiv gemanagter Depots.

JUPITER EUROPEAN GROWTH FUND

Langfristige Leader

Die Fondsmanager Mark Heslop und Mark Nichols haben Unternehmen im Visier, bei denen sie nachhaltige Wettbewerbsvorteile identifiziert haben. Dazu kommen noch positive Branchentrends. Sie lassen die Unternehmen arbeiten und profitieren von jahrelangen operativen Zinseszinsseffekten – ein Teil des neuen freien Cash Flows wird wieder in das ertragreiche Business reinvestiert. Deshalb setzen sie auf Geschäftsmodelle, die von Megatrends getrieben werden, hohe Cash Flows erzielen und von hohen Markteintrittsbarrieren profitieren – z.B. immaterielle Werte (Patente, Lizenzen), Netzwerkeffekte (immer mehr Kunden nutzen den Service), Kostenvorteile, hohe Umsatzkosten auf Services eines anderen Unternehmens und eine effiziente, kaum replizierbare operative Struktur. Das gibt es nicht nur in den USA.



Mark Heslop,
Fondsmanger des Jupiter
European Growth Fund



ISIN LU0260085492

Volumen	1.157 Mio. €	Rendite 1 Jahr	-5,2%
Ausgabeaufschlag	5,00%	Rendite 3 J. p.a.	3,8%
Total Expense Ratio	1,72%	Rendite 5 J. p.a.	3,4%

SPÄNGLER IQAM QUALITY EQUITY EUROPE

Qualität und Wert

Der Anlagestil des Spängler IQAM Quality Equity Europe umfasst eine Kombination der Faktoren „Quality“, „Value“ und „Momentum“. Wie stark diese Faktoren gewichtet werden, ist von der vorherrschenden Marktphase abhängig, die mittels des IQAM Sentiment Index erfasst wird. Ziel des Fondsmanagers Bernhard Lafer ist es, in Unternehmen zu investieren, die ein langfristig konstantes Gewinnwachstum vorweisen können und einen geringen Verschuldungsgrad aufweisen. Ein Vorteil: Der Faktor Qualität sollte sich vor allem langfristig in einem geringeren Risiko (Volatilität) relativ zum Gesamtmarkt widerspiegeln. Um für Qualität nicht zu viel zu bezahlen, achtet Lafer auch auf eine relativ günstige Bewertung. Dazu kommt eine positive Marktdynamik und ein positives Sentiment.



Bernhard Lafer,
Fondsmanger des Spängler
IQAM Quality Equity Europe



ISIN AT0000857750

Volumen	83 Mio. €	Rendite 1 Jahr	-24,2%
Ausgabeaufschlag	5,00%	Rendite 3 J. p.a.	-6,9%
Total Expense Ratio	1,68%	Rendite 5 J. p.a.	-3,8%

JPM EUROPE STRATEGIC GROWTH

Überraschendes Wachstum

Der JPMorgan Europe Strategic Growth Fund investiert in Unternehmen, die eine hohe Qualität verbunden mit positivem Momentum und einer besseren operativen Ertragskraft als erwartet aufweisen. Dieser Ansatz unterscheidet sich von anderen Growth-Fonds, da der Fokus auf „überraschendem Wachstum“ und nicht auf absoluten Wachstumszahlen liegt. Denn Wachstum, das nicht erwartet wird, ist nicht im Aktienkurs eingepreist. Wachstumsüberraschungen sind jedoch ein dynamisches Phänomen und erfordern die Neubewertung von Informationen, die frisch auf den Markt kommen,“ erläutert Karsten Stroh, Investment Spezialist bei JP Morgan in Frankfurt. Das Portfolio ist mit 200 bis 400 Positionen breit gestreut, um eine zu starke Konzentration zu vermeiden und neue Chancen wahrnehmen zu können.



Michael Barakos,
Fondsmanger des JPM
Europe Strategic Growth



ISIN LU0107398538

Volumen	805 Mio. €	Rendite 1 Jahr	-12,0%
Ausgabeaufschlag	5,00%	Rendite 3 J. p.a.	-0,5%
Total Expense Ratio	1,73%	Rendite 5 J. p.a.	8,3%

Mixed Assets: auch in Krisenzeiten auf der sicheren Seite

Der Carmignac Portfolio Patrimoine Europe A Fonds ist ein klassischer Mixed Asset Fonds, der trotz oder vielleicht sogar wegen der Corona-Krise beinahe voll in europäische Aktien- und Anleihetitel investiert ist.

Dem Carmignac Portfolio Patrimoine Fonds ist es möglich, neben Anleihen bis zu 50 Prozent in Aktien zu investieren. Welche Kriterien müssen Unternehmen erfüllen, um auf Ihre Auswahlliste zu kommen?

Ich investiere ausschließlich in europäische Titel, denn hier gibt es einige starke Unternehmen. Mir gefallen starke Titel wie Puma oder Addidas - also führende Namen der Sportartikelbranche - sehr gut, genauso wie Technologieaktien, etwa der Halbleiterhersteller ASML, der in seinem Bereich ebenfalls führend ist. Seit einiger Zeit fokussiere ich mich auch mehr auf Titel aus den Sektoren Biotech oder Erneuerbare Energien, da sie vom Unternehmensgegenstand her nicht vom allgemeinen Wirtschaftswachstum abhängig sind, wie etwa das dänische Pharmaunternehmen Zealand, das auf die Entwicklung von Medikamenten zur Behandlung unterschiedlicher und seltener Stoffwechsel-Erkrankungen spezialisiert ist. Ebenfalls in Dänemark beheimatet ist der Erzeuger von Offshore Windenergie-Anlagen Orsted. Da Green Energy zunehmend an Bedeutung gewinnt und Orsted in diesem Bereich höchste Kompetenz besitzt, sind wir hier investiert.

Welche Faktoren sind für Sie bei der Unternehmens-Selektion ausschlaggebend?

Für mich zählt bei der Betrachtung einer Aktiengesellschaft in erster Linie, ob sie ein Qualitätswachstumsunternehmen darstellt. Ich nehme die Faktoren wie Rentabilität und deren Nachhaltigkeit genau unter die Lupe und bevorzuge ein Wachstum, das unabhängig von der wirtschaftlichen Aktivität ist. Eine substanziiell starke Gesellschaft, die über ein erstklassiges Management verfügt, über eine robuste und überzeugende Bilanz und darüber hinaus Produkte herstellt oder Dienstleistungen anbietet, die über einen langen Zeitraum hinaus nachgefragt wurden, ist für mich immer interessant. Im IT-Bereich ist für mich z.B. SAP ein solches Unternehmen.



Mark Denham, Head of European Equities, Fondsmanager, Carmignac Risk Managers

Sie sprechen davon, dass Sie Sektoren a priori nicht ausschließen. Gibt es welche, die für Sie weniger relevant sind und wie gehen Sie bei der Analyse vor?

Wir sind vom Investmentansatz her Bottom-up getrieben und betreiben klassische Fundamentalanalyse. Was die Sektoren-Thematik betrifft, so kann ich sagen, dass der Bankensektor in unserem Portfolio eher unterrepräsentiert ist. Wenn wir Financials betrachten, dann eher Financial Infrastructure, wie etwa die Londoner Börse, in die wir investiert sind.

Wie sieht in der aktuellen Situation Ihre Aktien-Exposure aus und wie beurteilen Sie die derzeitige Wirtschaftslage?

Aktuell sind wir zu 42 Prozent in Aktien investiert, also beinahe voll. Wir hatten zu Beginn der Corona-Krise den Anteil zunächst etwas hinuntergefahren, haben jedoch, sobald die Lage gut zu überblicken war, gleich wieder nachgekauft. Volatilität ist absolut vorhanden und nicht zu unterschätzen, doch unser Risikomanagement achtet darauf, dass hier alles in moderaten Bahnen läuft.

Um auf den zweiten Teil Ihrer Frage zurück zu kommen: eine ökonomische Schwäche ist vorhanden und genaue Marktbeobachtung ist notwendig. Doch, wie schon gesagt: Wir favorisieren substanziiell starke Unternehmen, deren Entwicklung wir langfristig beobachten und sind keine Freunde der „Short Term Prediction“.

Was ist zum Anleiheteil des Fonds zu sagen, der ja ebenfalls ungefähr 50 Prozent beträgt?

Bei Bonds covern mein Co-Manager und ich die gesamte Bandbreite an Themen: Von Staatsanleihen über Unternehmensanleihen bis hin zu Geldmarktinstrumenten. In Anbetracht der niederen bis negativen Zinsstruktur legen wir unser Augenmerk aktuell auf griechische oder zyprische Anleihen und suchen auch in Italien oder Spanien nach attraktiven Opportunitäten. Wir sind auch in diesem Bereich sehr flexibel und in unseren Möglichkeiten nicht limitiert.

www.carmignac.at

Experten erwarten schnelle Erholung des Healthcare-Sektors

Der Gesundheitssektor hat die Ausverkaufswelle an den Aktienmärkten vergleichsweise gut überstanden. Die Portfoliomanager von Bellevue Asset Management geben ein aktuelles Update mit einem ersten Ausblick.

Der Kurseinbruch an den Börsen infolge der Coronavirus-Pandemie versetzt die Finanzmärkte in Schockstarre. Wegen der aktuell eingeschränkten Informationslage lassen sich die globalen wirtschaftlichen Konsequenzen der Viruserkrankung Covid-19 noch schwer einschätzen. Ob sich die Aktienmärkte kurzfristig stabilisieren werden, hängt weitgehend davon ab, wie der Infektionsverlauf dahingehend beeinflusst werden kann, dass es zu keinen gravierenden Engpässen in der Patientenversorgung kommt. Dies betrifft vor allem auch die USA.

Gesundheitssektor wenig von konjunkturellen Zyklen beeinflusst

Die Erfahrung der vergangenen Jahrzehnte hat aber auch gezeigt, dass sich der Gesundheitssektor in Phasen mit starken Korrekturen an den Börsen besser entwickelt und schneller erholt hat. Diese Kurserholung setze bei Medizintechnikfirmen und Gesundheitsdienstleistern dann ein, wenn sich nach einer ersten Schockphase die fundamentale Verfassung der Firmen einschätzen lasse, erläutert Stefan Blum, Lead Portfolio Manager des BB Adamant Medtech & Services. Die Nachfrage ist wenig abhängig von konjunkturellen Einflüssen. Es gebe nur geringe Einbußen bei der Ertragskraft, solide Bilanzen mit einer geringen Verschuldung und einen hohen Cashflow, was sich gerade in Krisenzeiten auszahle. Sein Fondsportfolio sieht der Experte dafür sehr gut positioniert. Grosskapitalisierte Unternehmenswerte sind mit über 80 Prozent im Portfolio gewichtet und sorgen für einen defensiven Charakter und höchste Liquidität des Portfolios. Wachstumsmärkte, wie digitale Gesundheit, die zu 30 Prozent das Portfolio abbilden, sind kaum von konjunkturellen Zyklen beeinflusst. Viele dieser Portfoliounternehmen erwirtschaften abonnementbasierte Erträge und einige profitieren sogar von der Corona-Krise. Blum nennt die Telemedizinanbieter Teladoc, Ping An Healthcare Technology und One Medical (1Life



Stefan Blum, Lead Portfolio Manager des BB Adamant Medtech & Services Funds



Christian Lach, Lead Portfolio Manager des BB Adamant Biotech Funds



Oliver Kubli, Lead Portfolio Manager des BB Adamant Healthcare Asia Pacific Funds

Healthcare) aufgrund der Möglichkeiten, Patienten virtuell behandeln zu können.

Für Christian Lach, Lead Portfolio Manager der BB Adamant Biotech Fonds, rückt die Corona-Krise wieder stärker die Entwickler von antiviralen Therapien in den Blickpunkt der Investoren. Besonders Innovatoren sollten profitieren können. Allerdings könnten sich unter den Medikamentenfirmen anhaltende Verzögerungen in der Lieferkette negativ auf diejenigen auswirken, die ihre Wirkstoffe in China und Indien produzieren lassen. Davon seien in erster Linie westliche Spezialpharmaunternehmen betroffen, vor allem wenn sie aktuell auf Refinanzierungen angewiesen sind.

China bereits wieder gut aufgestellt

Ganz anders zeigt sich das Bild in Asien, wo der Höhepunkt der Pandemie überschritten scheint. Dort produzieren die Gesundheitsfirmen vor Ort und haben zudem Erfahrung in der Bewältigung von Epidemien, meint Oliver Kubli, Schwellenländerexperte des Healthcareteams und Portfoliomanager des BB Adamant Healthcare Asia Pacific: „Gerade durch die Erfahrungen mit der Sars-Krise, etwa beim Anlegen von Notfallprotokollen, waren diese Länder besser auf eine Corona-Pandemie vorbereitet.“ Die Produktionsanlagen in China, wo viele Zwischenstoffe für Arzneien produziert werden, waren Kubli zufolge bereits Ende Februar wieder zu 80 bis 90 Prozent ausgelastet. Zugleich, so ist Kubli überzeugt, habe die Corona-Krise die politische Führung in Peking darin bestärkt, in der Gesundheitsversorgung den „Made in China“-Ansatz zu priorisieren. Die eigene Forschung und Entwicklung, vor allem in der Biotechindustrie und bei Technologieplattformen, soll weitgehend unabhängig von ausländischem Know-how forciert werden. Die langfristigen, strukturellen Trends, wie z.B. die Modernisierung des chinesischen Gesundheitswesens, sind vollständig intakt. Die größten Profiteure dieser Krise sind Internet Healthcare-Firmen wie Alibaba Healthcare und Ping An Healthcare, die in den letzten zehn Jahren erfolgreich ganze Gesundheits-Ökosysteme aufgebaut haben. Neue regulatorische Maßnahmen ermöglichen mittlerweile, Rezepte online für Medikamente aus-

zustellen und diese auch online zu versenden. Der BB Adamant Asia Pacific Healthcare Fonds hat die Krise bislang relativ gut überstanden. In seinem Fondsportfolio hat Kubli zuletzt zum einen mit japanischen Pharmafirmen defensive Positionen aufgebaut. Zum anderen legt er den Fokus auf Firmen, die in der Bekämpfung von Virusinfektionen zuletzt erhebliche Fortschritte erzielt haben.

Das Fondsportfolio von Christian Lach enthält aktuell zu 28,5 Prozent Firmen, die in irgendeiner Form mit der Bekämpfung der Corona-Pandemie in Verbindung stehen. Größtenteils handelt es sich dabei um Medikamentenentwickler, aber auch Diagnostikspezialisten und Dienstleister für klinische Studien sind darin enthalten. Im Einzelnen sind es acht Unternehmen, von denen die Biotechschwergewichte Gilead Sciences und Regeneron die größten Positionen bilden. Nach Einschätzung von Lach hat der Wirkstoff Remdesivir von Gilead die besten Aussichten, als erstes Medikament gegen das Coronavirus die Zulassung zu erhalten. Ähnlich wie das Grippemittel Tamiflu ist Remdesivir ein Virostatikum, welches die Vermehrung der Viren blockiert. Auch Tamiflu wurde von Gilead entwickelt, wird aber von Roche vermarktet und bringt bei Grippewellen jährliche Milliardenumsätze ein. Wissenschaftlich ausgedrückt handelt es sich bei der Substanz Remdesivir um einen RNA-Polymerase-Inhibitor. Daneben werden auch Protease-Inhibitoren, die bei der Behandlung von HIV oder Hepatitis zum Einsatz kommen, auf ihre Wirksamkeit hin untersucht. In dieser Klasse wird der bereits als Aidsmedikament zugelassene Wirkstoff Kaletra, eine Kombination von Lopinivir/Ritonavir, des Biopharmakonzerns Abbvie gegen Covid-19 getestet. Die Biotechfirma Alnylam verfolgt mit der RNA-Interferenz einen Ansatz auf genetischer Ebene, in Kooperation mit der Antikörperfirma Vir Biotech. Positive Szenarien gehen davon aus, dass Remdesivir im Herbst die Zulassung erhalten könnte. Große Hoffnungen ruhen auch auf Wirkstoffen, welche die überschießende Immun-

reaktion des Körpers kontrollieren könnten, die bei schweren Verläufen auftritt. Dazu gehören Regenerons Antikörper Sarilumab oder Chugais Tocilizumab. Mit diesen hofft man, die Schädigung der Lungen zu verhindern, um die Heilungschancen zu verbessern.

Einen Schritt früher, und zwar bei der Verhinderung einer Infektion über die Atemwege, setzen Impfstoffe an. Mit ihnen will man über eine aktive Immunisierung den Körper dauerhaft schützen, indem der Körper lernt, selbst Abwehrstoffe zu produzieren, oder einen zeitlich befristeten Schutz erreicht - eine sogenannte passive Immunisierung. Die verschiedenen Ansätze reichen von Antikörpern und Immunglobulinen für eine passive Immunisierung über RNA-Vakzine und klassische Impfstoffe für einen aktiven Schutz. Ihnen gemein ist, dass die klinischen Studien eben erst begonnen haben oder in Kürze starten werden. Bis zu einer Zulassung dürften mindestens noch 12 bis 18 Monate vergehen. Zu den Vorreitern zählen hier Moderna Therapeutics, Regeneron und Wuxi Biologics.

In Anbetracht der anhaltenden Volatilität an den Märkten bieten Anlagevehikel wie die Healthcare-Fondsprodukte von Bellevue das beste Risiko-Rendite-Profil zum Einstieg. Die aktuelle Sektorbewertung befindet sich vor allem im Biotechsektor und bei Schwellenländeraktien auf historisch niedrigen Niveaus.

Für weitere Informationen

Bellevue Asset Management AG
Seestrasse 16 Postfach,
8700 Küsnacht/Zürich
www.bellevue.ch

Bellevue Asset Management

Bellevue Asset Management sowie die in Oberursel bei Frankfurt ansässige Schwestergesellschaft StarCapital sind Teil der Bellevue Group - einer unabhängigen, schweizerischen Finanzgruppe mit Sitz in Zürich und Listing an der Schweizer Börse SIX. Bellevue wurde 1993 gegründet und zählt heute mit einem verwalteten Vermögen von CHF 10,6 Mrd. zu den führenden Investmentboutiquen in den Bereichen Healthcare-Aktienstrategien, traditionelle und alternative Anlagestrategien.

Disclaimer: Dieses Dokument ist nicht für die Verteilung an oder die Verwendung durch Personen oder Einheiten bestimmt, die die Staatsangehörigkeit oder den Wohn- oder Geschäftssitz an einem Ort, Staat, Land oder Gerichtskreis haben, in denen eine solche Verteilung, Veröffentlichung, Bereitstellung oder Verwendung gegen Gesetze oder andere Bestimmungen verstößt. Die im vorliegenden Dokument enthaltenen Informationen und Daten stellen in keinem Fall ein Kauf- oder Verkaufsangebot oder eine Aufforderung zur Zeichnung von Wertpapieren oder Finanzinstrumenten dar. Die im vorliegenden Dokument enthaltenen Informationen, Meinungen und Einschätzungen geben eine Beurteilung zum Zeitpunkt der Ausgabe wieder und können jederzeit ohne entsprechende Mitteilung geändert werden. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit des Inhaltes wird keine Haftung übernommen. Diese Informationen berücksichtigen weder die spezifischen noch künftigen Anlageziele noch die finanzielle oder steuerrechtliche Lage oder die individuellen Bedürfnisse des einzelnen Empfängers. Dieses Dokument kann nicht als Ersatz einer unabhängigen Beurteilung dienen. Interessierten Investoren wird empfohlen, sich vor jeder Anlageentscheidung professionell beraten zu lassen. Die Angaben in diesem Dokument werden ohne jegliche Garantie oder Zusicherung zur Verfügung gestellt, dienen ausschließlich zu Informationszwecken und sind lediglich zum persönlichen Gebrauch des Empfängers bestimmt. Mit jeder Anlage sind Risiken, insbesondere diejenigen von Wert- und Ertragschwankungen, verbunden. Bei Fremdwährungen besteht zusätzlich das Risiko, dass die Fremdwährung gegenüber der Referenzwährung des Anlegers an Wert verliert. In diesem Dokument werden nicht alle möglichen Risikofaktoren im Zusammenhang mit einer Anlage in die erwähnten Wertpapiere oder Finanzinstrumente wiedergegeben. Historische Wertentwicklungen und Finanzmarktsszenarien sind keine Garantie oder Indikator für laufende und zukünftige Ergebnisse. Die bei Zeichnung oder Rücknahme anfallenden Kommissionen und Gebühren sind nicht in den Performancewerten enthalten. Kommissionen und Kosten wirken sich nachteilig auf die Performance aus. Finanztransaktionen sollten nur nach gründlichem Studium des jeweils gültigen Prospektes erfolgen und sind nur auf Basis des jeweils zuletzt veröffentlichten Prospektes und vorliegendem Jahres- bzw. Halbjahresberichtes gültig. Die Bellevue Funds (Lux) SICAV ist in der Schweiz zum öffentlichen Anbieten und Vertrieben zugelassen. Vertreter und Zahlstelle in der Schweiz: Bank am Bellevue, Seestrasse 16, CH-8700 Küsnacht. Die Bellevue Funds (Lux) SICAV ist in Österreich zum öffentlichen Vertrieb berechtigt. Zahl- und Informationsstelle: Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG, Graben 21, A-1010 Wien. Die Bellevue Funds (Lux) SICAV ist in Deutschland zum öffentlichen Vertrieb berechtigt. Zahl- und Informationsstelle: Bank Julius Bär Europe AG, An der Welle 1, Postfach, D-60062 Frankfurt a. M. Die Bellevue Funds (Lux) SICAV ist im Register der CNMV für ausländische, in Spanien vertriebene Kollektivanlagen unter der Registrierungsnummer 938 eingetragen. Prospekt, vereinfachter Prospekt, Statuten sowie Jahres- und Halbjahresberichte der Bellevue Fonds luxemburgischen Rechts können kostenlos beim oben genannten Vertreter sowie bei den genannten Zahl- und Informationsstellen oder bei Bellevue Asset Management AG, Seestrasse 16, CH-8700 Küsnacht angefordert werden. Prospekt, die Wesentlichen Informationen für die Anlegerinnen und Anleger, Fondsvertrag sowie Jahres- und Halbjahresberichte des BB Adamant Global Medtech und Services Fonds «übrige Fonds für traditionelle Anlagen schweizerischen Rechts» können kostenlos wie folgt angefordert werden: Schweiz: Swisscanto Fondsleitung AG, Bahnhofstrasse 9, CH-8001 Zürich oder bei Bellevue Asset Management AG, Seestrasse 16, CH-8700 Küsnacht. Von den StarCapital Fonds ist der ausführliche Verkaufsprospekt, die wesentlichen Anlegerinformationen (KIID), das Verwaltungsverglement sowie die Halbjahres- und Jahresberichte in deutscher Sprache kostenlos bei StarCapital AG, ihrem Berater oder Vermittler, den Zahlstellen, der zuständigen Depotbank oder bei der Verwaltungsgesellschaft IPConcept (Luxemburg) S.A., 4, rue Thomas Edison, L-1455 Strassen, Luxembourg, erhältlich.

Strategischer Depotbaustein

Während Aktien in den letzten Wochen einen der heftigsten Crashes verdauen mussten, haben sich vor allem Staatsanleihen als Diversifizierungs-Komponente wieder einmal bewährt. Was von den Anleihemärkten nun weiter zu erwarten ist.

WOLFGANG REGNER



Der Ritt auf der Zinskurve ist angesichts der tiefen Renditen besonders herausfordernd.

Der Anleihesektor ist sehr differenziert und bietet eine bunte Palette an Investments, wobei sich die einzelnen Segmente im Corona-Crash unterschiedlich entwickelt haben. Während die Kurse von Staatsanleihen deutlich stiegen, fielen z.B. Unternehmensanleihen mit den Aktienkursen derselben Unternehmen zum Teil deutlich. Besonders hart hat es das Hochzinssegment (High Yield, HY) getroffen. Dazu erläutert Adam Choragwicki, Leiter des Renten-Fondsmanagements bei BB StarCapital: „Der US High Yield Markt hat

ein größeres Gewicht an Emittenten aus dem Energiesektor. Besonders gefährdet sind die Schieferölproduzenten (Fracker), die beim aktuellen Ölpreis kein Geld mehr verdienen. Bereits 2015 ist der US High Yield Markt stärker unter die Räder gekommen als der europäische. Einige US-Fracker und Zulieferer haben den damaligen Ölpreisverfall nicht verkraftet und auch dieses Mal werden einige Produzenten kippen.“ Auch die Abstufungen von Anleihen aus dem Investment Grade (IG)-Bereich in das Junk Bond Segment sind gestiegen – zuletzt mit prominenten Opfern wie Kraft Heinz und Ford. Der Anteil der mit „BBB“-Rating beurteilten IG-Anleihen ist in den letzten Jahren von ca. 30 auf mittlerweile 50 Prozent herangewachsen. Von einer Ratingherabstufung sind aber die Unternehmen („Fallen Angels“) am meisten betroffen, die ein „BBB- (Minus)“-Rating aufweisen und dessen Anteil beträgt nur elf Prozent des globalen IG-Unternehmens-Anleihe-Universums. „StarCapital hat historisch einen Fokus auf Fallen Angels. Diese weisen im Vergleich zum breiten HY-Markt einen Rating-Puffer auf und bieten außerdem langfristig eine deutliche Outperformance gegenüber dem breiten HY-Markt. Die Titelselektion ist jedoch wichtig, denn nur ein kleiner Anteil der Unternehmen schafft den Turnaround und wird wieder zum ‚Rising Star‘, also in den IG-Bereich hochgestuft,“ erklärt Choragwicki.

Anlagethema Hohe Spreads

Andrei Gorodilov, Portfoliomanager des Fidelity European High Yield Fund, hat die Verluste auf insgesamt rund 18 Prozent eingrenzen können. „Wir waren und sind in defensiven Sektoren über- und in zykli- ➤

DIE BESTEN ANLEIHENFONDS GLOBAL

ISIN	FONDSNAME	VOLUMEN	PERF. 1 J.	3 JAHRE	5 JAHRE	TER
IE00B3F81K65	iShares Global Govt Bond UCITS ETF	1.265 Mio. €	12,1%	11,8%	16,3%	0,20%
LU0133805894	Pictet-Global Bonds	323 Mio. €	9,5%	11,3%	14,6%	0,91%
LU0048582984	Fidelity Funds - Global Bond	632 Mio. €	9,3%	10,3%	12,4%	1,15%
LU1760135670	Aberdeen Standard - Global Gov. Bond	189 Mio. €	12,6%	12,1%	12,0%	0,83%
AT0000858048	ESPA Bond International	38 Mio. €	11,9%	10,1%	11,6%	0,82%

Quelle: Lipper IM, alle Angaben auf Euro-Basis, gereiht absteigend nach 5-Jahres-Performance, Stichtzeitpunkt: 03. April 2020

ERSTE BOND INTERNATIONAL Staatsanleihen im Fokus

Der ERSTE Bond International investiert in globale Anleihenmärkte in Lokalwährung. Bei der Anleiheauswahl wird vor allem auf gute Schuldnerbonität geachtet. Dem Kernportfolio, das aus internationalen Staatsanleihen besteht, werden Hypotheken- und Unternehmensanleihen beigemischt. Lokalwährungen werden kaum gegen Euro abgesichert. Am stärksten sind die USA mit 48,7 Prozent gewichtet (vor allem US Corporate Bonds), danach kommt Japan (31 %) und Großbritannien. Die Spreadausweitung bei den Unternehmensanleihen wurde für Zukäufe genützt. Fondsmanager Anton Hauser sieht vor allem in Spreadprodukten (z.B. europ. Unternehmensanleihen) attraktive Chancen, denn durch die Käufe der Zentralbanken erhalten auch risikobehaftete Wertpapiere gute Unterstützung. Exotische Segmente wie CoCo-Bonds, Nachrang- oder Hybridanleihen werden gemieden.



Anton Hauser,
Fondsmanager des
ERSTE Bond International



AT0000858048

Volumen	38 Mio. €	Rendite 1 Jahr	11,9%
Ausgabeaufschlag	3,50%	Rendite 3 J. p.a.	3,3%
Total Expense Ratio	0,82%	Rendite 5 J. p.a.	2,2%

FIDELITY EUROPEAN HIGH YIELD FUND

Attraktive „Fallen Angels“

Der Fonds ist in zwei der größten Branchen der europäischen High Yields stark gewichtet – bei Banken und Telekommunikation. Deren hohes Marktbeta hat sie allerdings unter Druck gebracht. Italien ist in der Benchmark für europäische Hochzinsanleihen am stärksten gewichtet und so hält der Fidelity European High Yield auch dort namhafte Positionen. Die größten Einzelpositionen bestehen aber in Luxemburg, den Niederlanden und in Großbritannien. Was die Performance anbelangt, so bewegt sich diese trotz eines maximalen Drawdowns von 20 Prozent im Rahmen der Marktentwicklung. Auf Branchenebene ist der Fonds stark in systemischen Sektoren übergewichtet, wie z.B. Energieversorger (keine Ölwerte!) und in zyklischen Bereichen untergewichtet, wie Einzelhandel, Energie (u.a. Ölwerte), Grundstoffwerte und Kapitalgüter.



Andrei Gorodilov,
Fondsmanager des
Fidelity European High
Yield Fund



LU0110060430

Volumen	2.253 Mio. €	Rendite 1 Jahr	-10,5%
Ausgabeaufschlag	3,50%	Rendite 3 J. p.a.	-2,3%
Total Expense Ratio	1,39%	Rendite 5 J. p.a.	0,3%

AMUNDI GLOBAL BOND Hohe Qualität

Der Amundi Global Bond veranlagt mindestens 51 Prozent des Fondsvermögens global in Anleihen mit gutem Rating (Investmentgrade) – überwiegend in US-Dollar, japanische Yen und Euro. Anlageziel des Amundi Global Bond ist die Erzielung eines regelmäßigen Ertrags unter Berücksichtigung der Sicherheit des Kapitals und der Liquidität des Fondsvermögens. Der Amundi Global Bond wird mit Hilfe eines aktiven Managementstils verwaltet, der durch Anpassung der Zinsensibilität sowie durch Einsatz von derivativen Instrumenten versucht, aus Marktbewegungen eine zusätzliche Performance gegenüber der Marktentwicklung zu erzielen. 36 Prozent der Anleihen verfügen über ein Triple A (!)-Rating, noch 16 Prozent immerhin über eine Triple B-Einstufung. 60 Prozent sind Staatsanleihen, nur 4,6 Prozent Corporate Bonds und 12 Prozent Titel von Finanzunternehmen.



Jürgen Scheibelhofer,
Fondsmanager des
Amundi Global Bond



ISIN AT0000856513

Volumen	35 Mio. €	Rendite 1 Jahr	8,4%
Ausgabeaufschlag	3,00%	Rendite 3 J. p.a.	3,2%
Total Expense Ratio	0,78%	Rendite 5 J. p.a.	1,7%

schen, strukturell unter Druck stehenden Bereichen nur gering gewichtet. Im Verlauf des Monats März haben sich die Spreads (Risikoaufschläge) um gut 400 Basispunkte nach oben auf bis zu neun Prozent bewegt, was wir lange nicht mehr gesehen haben. Dafür sehen wir neue Opportunitäten im ‚Fallen Angels‘-Segment, das jene Unternehmen repräsentiert, die in ihrem Rating von Investment Grade (IG) auf Junk-Status abgerutscht sind. Gorodilov verteidigt die starke Gewichtung im Banken- und Telekomsektor. „Wir glauben, dass sich die Banken eine weitaus bessere Position erarbeitet haben, ganz im Gegensatz zur letzten großen Finanzkrise 2008. Der defensive Telekomsektor wiederum wird von Staatshilfen

profitieren. Doch es gibt auch Positives: Die Refinanzierungserfordernisse im HY-Sektor sind derzeit gering, da viele Unternehmen eine Verlängerung der Laufzeiten zu günstigeren Zinsen noch rechtzeitig genutzt haben. Bis die nächsten Fälligkeiten eintreten, sollten sich viele dieser Unternehmen bereits wieder erholt haben.

Schwellenländer im Fokus

Auch Emerging Markets (EM) Bonds mussten schwere Verluste hinnehmen. Gabriele Nopp-Rau, Fondsmanagerin des KEPLER Emerging Markets Rentenfonds, erläutert ihr Sicherheitskonzept: „Wir investieren ausschließlich in Staatsanleihen in harter Währung. In den Schwellenländern haben

die Notenbanken bereits mit Zinssenkungen und die Regierungen mit Konjunkturprogrammen auf die Corona-Krise reagiert. Zudem dürfe die Auswirkungen der Pandemie in Ländern mit einer durchschnittlich jungen Bevölkerung geringer sein – das trifft z.B. auf Afrika zu und könnte Chancen eröffnen.“ Das Thema der zu erwartenden Staatsverschuldung und des Budgetdefizits ist von großer Bedeutung. Bei einigen Ländern wird diese besonders stark ansteigen und in den nächsten Wochen genau zu analysieren sein. Auch Staatsanleihen aus dem High Yield-Bereich (Rating von B oder niedriger) werden beigemischt. Aktuell mit einer Gewichtung von etwas über 30 Prozent ähnlich wie in der Benchmark. <

Adam Choragwicki, Leiter Rentenfondsmanagement BB StarCapital · INTERVIEW

Wie haben Sie die Coronakrise in Ihren Rentenfonds gemanagt?

Wir erlebten in den letzten sechs Wochen einen dramatisch schnellen Einbruch des Risikosentiments, den wir historisch noch nicht gesehen haben. Die Coronakrise kann mit einer Naturkatastrophe verglichen werden, auf die man nur reagieren kann. Dennoch haben wir noch zu Beginn des März unseren Cash-Anteil erhöht, indem wir einige Anleihen von chinesischen Emittenten verkauft haben. Dass Anleger im weiteren Verlauf gar nicht mehr zwischen guten und schlechten Schuldnern unterscheiden und alles wahllos verkaufen, haben wir nicht erwartet.

Wie schätzen Sie die wichtigsten Segmente des Fixed Income-Bereichs derzeit ein?

Es ist mehr eine Frage der Branche bzw. des Sektors, als die des einzelnen Fixed Income-Bereichs. Einige Rentensegmente, wie IG-Staats- und IG-Unternehmensanleihen, werden bevorzugt durch die neuen Notfallprogramme (QE) der EZB und FED gestützt. HY Corporate Bonds und EM Debt sind geprägt durch den Energie- und Rohstoffsektor und werden nicht von den Zentralbanken gestützt. Hier könnte es vorerst schwieriger werden. Historisch hat sich jedoch gezeigt, dass die Stabilisierungsmaßnahmen der Zentralbanken mit Zeitverzug auch die mehr risikobehafteten Rentensegmente beeinflussen.

In welchen Segmenten sehen Sie interessante Chancen auftauchen?

IG Corporate Bonds, HY Corporate Bonds und auch EM Debt bieten im historischen Kontext den größten Value. Hier handeln die Risikoprämien bereits bis zu fünf Standardabweichungen entfernt zum Mittelwert. Da wir als Antizykliker der Überzeugung sind, dass es am Anleihenmarkt eine Mean-Reversion gibt, dies bedeutet, dass sich die Bewertung der Risikoprämien über kurz oder lang wieder dem Mittelwert annähert, sehen wir hier die größten Opportunitäten. Es kommt jedoch auf die Branchen bzw. auf die Einzeltitelselektion an. Viele Titel sind panikartig in Mitleidenschaft gezogen worden, z.B. Telekommunikation oder Pharmabonds. Hier werden wir zuerst hinschauen.

Wie haben sich damit die Portfoliogewichte verschoben?

Wir sind in unseren StarCapital-Anleihefonds sowohl in Staats-, Unternehmens- und EM Bonds als auch in defensiven High Yield Anleihen engagiert. Wir folgen jedoch keiner Benchmark und haben somit keine starren Vorgaben. Unser Fokus richtet sich auf das Crossover-Ratingsegment mit BBB und BB Ratings. Dieser Ratingschwerpunkt tut uns in der aktuellen Marktlage weh, langfristig kann man jedoch in diesem Ratingsegment die attraktivsten risikoadjustierten Erträge erwirtschaften.



„Die Stabilisierungsmaßnahmen der Zentralbanken beeinflussen mit Zeitverzug auch die stärker risikobehafteten Rentensegmente.“

EM Credit gehört in jedes Portfolio!

Schwellenländeranleihen bieten interessante Investmentmöglichkeiten. Die erneute Auszeichnung der Emerging Market Credit-Strategie bei den Lipper Fund Awards 2020 unterstreicht den Erfolg.

Warum sollten Anleger in EM-Bonds investieren?

Die EM-Rentenmärkte haben sich in den letzten zehn Jahren deutlich gewandelt. Früher dominierten Staatsanleihen, inzwischen hat sich vieles verändert. Unternehmensanleihen nehmen inzwischen eine Sonderstellung ein, und dieser Markt ist hochgradig diversifiziert. Wir sehen heute Emissionen mit einem Volumen von über einer Milliarde US-Dollar. Emerging Market Debt ist heute eine eigenständige Assetklasse, die sowohl in privaten wie auch institutionellen Portfolios ihren Platz hat. EM-Anleihen zeichnen sich durch ihr attraktives Risiko-Rendite-Profil aus. Außerdem können Anleger in Unternehmen investieren, die nicht an den Aktienmärkten gehandelt werden, denn viele Unternehmen geben zunächst Anleihen aus, bevor sie einen Börsengang in Erwägung ziehen.



Stéphane Mayor, Senior Fund Manager Edmond de Rothschild AM

Wodurch zeichnet sich ihre erfolgreiche Emerging Market Credit-Strategie aus?

Erfahrung ist entscheidend. Emerging Market Credit ist für die meisten Anleger noch eine relativ neue Assetklasse. Wir analysieren den Markt bereits seit den Neunzigerjahren. Früher bestand der Markt aus wenigen Namen wie Petrobras aus Brasilien, America Movil aus Mexiko oder Gazprom aus Russland. Im Jahr 2019 erreichte das Bruttoemissionsvolumen der Unternehmen ein Allzeithoch von 489 Milliarden US-Dollar, das entspricht fast dem Dreifachen

der Staatsanleiheemissionen. Wer neue Chancen richtig einschätzen kann, kann einfacher die Firmen identifizieren, die für die Zukunft der Schwellenländer entscheidend sein werden.

Warum bleibt die Anlageklasse Emerging Market Credit für Investoren weiterhin interessant?

Das liegt an zwei größeren Entwicklungen, die sich derzeit für die Assetklasse abzeichnen: Einerseits erreichen die Volkswirtschaften vieler Schwellenländer einen gewissen Reifegrad, andererseits besitzen einzelne Frontier-Märkte inzwischen das Niveau der Schwellenländer. Daher kommt es zu höheren Renditestreuungen, was für Anleger erhebliches Diversifikationspotenzial bergen könnte.

Reifere Volkswirtschaften sind auch unabhängiger, die Emittenten sind weniger anfällig für die Risiken der BRIC-Länder. Außerdem fördert Reife die Entstehung neuer Sektoren. In Lateinamerika zum Beispiel wächst der Markt für Verbraucherfinanzierung, Anleger finden hier attraktive Renditen für ihr Emerging Market Credit Exposure. Wir müssen jedoch unserer Anlagephilosophie treu bleiben, deshalb zählen für uns sowohl die Größe der Emittenten als auch die Liquidität ihrer Wertpapiere. Selbst bei attraktiver Verzinsung halten wir uns lieber zurück, wenn das Emissionsvolumen zu klein ist.

www.edram.de

Wertentwicklung des EdR Fund Emerging Credit



Quelle: Edmond de Rothschild Asset Management, Stand 31. Januar 2020

Disclaimer: Rechtliche Hinweise: März 2020. Dieses Dokument wurde von Edmond de Rothschild Asset Management (France) erstellt. Dieses Dokument ist unverbindlich. Dieses Dokument dient lediglich zu Informationszwecken. Jedwede Vervielfältigung, Verbreitung oder öffentliche Wiedergabe ist ohne vorherige Genehmigung durch die Edmond de Rothschild Group streng verboten. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen dürfen nicht als Angebot, Anreiz oder Aufforderung zum Handel verstanden werden. Dies gilt für jede Person in jedem Land, in dem dies verboten ist oder in dem die ausführende Person hierzu nicht dazu qualifiziert ist. Dieses Dokument ist weder als Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung, noch als Empfehlung zum Kaufen, Verkaufen oder Halten irgendeiner Anlage gedacht und darf auch nicht als solche ausgelegt werden. EdRAM kann in keiner Weise haftbar gemacht werden für Anlageentscheidungen, die auf Grundlage dieses Dokumentes getroffen werden. Es ist möglich, dass die hier beschriebenen Fonds in ihrem Land nicht registriert und/oder autorisiert sind. Wenn Sie Zweifel haben, ob einer der hier erwähnten Fonds für Ihre persönliche Situation geeignet ist, sollten Sie Rat von Ihrem professionellen Berater einholen. Die Zahlen, Kommentare, zukunftsgerichteten Aussagen und Elemente in diesem Dokument spiegeln die Meinung von EdRAM zu Marktentwicklungen wider, die auf zum heutigen Datum verfügbaren Wirtschaftsdaten und Informationen beruhen. Es ist möglich, dass diese veraltet sind, wenn Anleger dieses Dokument lesen. Außerdem übernimmt EdRAM keinerlei Haftung für die Qualität oder Genauigkeit der Informationen/Wirtschaftsdaten, welche von Dritten stammen. Jede Anlage ist mit bestimmten Risiken behaftet. Wir empfehlen Investoren, stets zu überprüfen, ob eine bestimmte Anlage für ihre persönlichen Bedürfnisse angemessen und/oder geeignet ist. Wenn nötig, sollten sie dazu auch kompetente, unabhängige Beratung einholen. Außerdem müssen Anleger das Key Investor Information Document (KIID) und/oder jede andere Rechtsdokumentation lesen, die durch lokale Vorschriften vorgeschrieben sind. Diese sind vor einer Zeichnung abrufbar unter <http://funds.edram.com> oder werden Ihnen auf Anfrage kostenlos zur Verfügung gestellt. In den Performance-Daten sind keine Provisionen und Kosten enthalten, die bei der Zeichnung und Rückgabe von Anteilen anfallen. „Edmond de Rothschild Asset Management“ oder „EdRAM“ bezeichnet die Asset-Management-Sparte der Edmond de Rothschild Group. GLOBALER VERTRIEB: Edmond de Rothschild Asset Management (France), 47, rue du Faubourg Saint-Honoré, 75401 Paris Cedex 08. Société Anonyme unter Leitung eines Vorstands und eines Aufsichtsrats mit einem Kapital von 11.033.769 Euro mit der AMF-Registrierungsnummer GP 04000015 – 332.652.536 R.C.S. Paris. VERWALTUNGSGESELLSCHAFT: Edmond de Rothschild Asset Management (Luxembourg) 16 boulevard Emmanuël Servais, L - 2535 Luxembourg. SUB INVESTMENT MANAGER: Edmond de Rothschild (Suisse) 18 rue de Hesse, CH-1204 Genf; LOKALE PRÄSENZ: Edmond de Rothschild Asset Management S.A. (France), Niederlassung Deutschland, mainBuilding, Taunusanlage 16, 60325 Frankfurt, Deutschland, +49 69 244 330 200, kundenservice@edr.com

An steigenden und fallenden Kursen profitieren

In den aktuell turbulenten Marktphasen sehnen sich Anleger nach ruhigen Ertragschancen. Long/Short Equity-Fonds fallen in diese Kategorie. Sie minimieren das Marktrisiko durch Gegenpositionen auf der Short-Seite.

MICHAEL KORDOVSKY



Wer ausschließlich in Aktien investiert, muss manchmal mit starken Kursschwankungen umgehen können. Der abgesicherte Modus mit wesentlich weniger Volatilität ist ein Aktienportfolio, dem Gegenpositionen auf der Short-Seite (Spekulation auf fallende Aktienkurse) gegenüberstehen. Hier gibt es zwei Möglichkeiten. Entweder das Fondsmanagement stellt den Aktienpositionen Shorts auf entsprechende Aktienindizes gegenüber, indem es Indexfutures verkauft und/oder Put-Optionen kauft. Oder das Fondsmanagement hält Longpositionen von Aktien, von denen es eine Outperformance erwartet, während es gleichzeitig Aktien von Firmen mit schlechteren Aussichten oder in einem Abwärtstrend short geht (Leerverkäufe tätigt und damit auf fallende Kurse spekuliert).

Beide Gruppen (Long und Short) können unterschiedlich groß sein. Je nach Ausrichtung spricht man dann von einem Long-Bias (Longpositionen sind insgesamt stärker gewichtet als Shortpositionen) oder einem Short-Bias (Shortpositionen sind stärker gewichtet als Longpositionen). Da physische Leerverkäufe in UCITS-Fonds verboten sind, wird die Short-Seite über Aktien-Swaps (Performance-Tauschgeschäfte) oder CFDs (Contracts For Difference) erreicht. Von der geographischen Streuung her gibt es L/S-Strategien, die entweder global sind oder sich auf eine bestimmte Region (z.B. Europa, USA, Emerging Markets ...) fokussieren. In seltenen Fällen kann sich so eine Strategie auch auf einzelne Branchen beziehen.

DIE BESTEN LONG-SHORT-AKTIEFONDS GLOBAL

ISIN	FONDSNAME	VOLUMEN	PERF. 1 J.	3 JAHRE	5 JAHRE	TER
IE00B5BJ3567	GAM Star Alpha Technology	24 Mio.€	6,7%	20,8%	40,5%	4,03%
IE00B841P542	UBS IS Equity Opportunity Long Short Fund	167 Mio.€	8,6%	15,9%	3,0%	0,93%
IE00BDRKXS26	Man GLG Innovation Equity Alternative	440 Mio.€	9,0%	8,0%	-	2,08%
LU1433232003	Pictet TR - Atlas	618 Mio.€	7,7%	6,5%	-	2,59%
LU1069250113	BSF Global Long/Short Equity	68 Mio.€	-2,0%	1,0%	0,1%	2,15%

Quelle: Morningstar, alle Angaben auf Euro-Basis, gereiht absteigend nach 3-Jahres-Sharpe Ratio, Stichtzeitpunkt: 03. April 2020

So trotzen Sie dem Crash

Ein erfolgreiches Beispiel eines geographisch globalen Ansatzes ist der UBS IS Equity Opportunity Long Short (s. Tabelle links unten), der trotz Börsencrash im laufenden Jahr per 31. März noch 5,4 Prozent im Plus ist und es in den vergangenen drei Jahren bei einer Vola von nur 6,6 Prozent auf eine Performance von 15,9 Prozent brachte. Der Fonds hat laut Maximilian Anderl, Head of Concentrated Alpha Equity bei UBS, im Normalfall eine Net-Exposure zum Aktienmarkt zwischen 20 und 40 Prozent. Das Shorten von Einzelaktien wird mit Aktien-Swaps umgesetzt. Die Aktienauswahl erfolgt mittels eines „3-Kreise-Prozesses“. „Dieser beginnt mit einer Fundamentalanalyse des Unternehmens. Danach folgt eine quantitative und qualitative Analyse. Wir kaufen dann jene Aktien, die sich am Ende dieses Prozesses in der Schnittmenge der drei Kreise befinden und shorten jene, die besonders unattraktiv aussehen“, erklärt Anderl. Aktuell ist das Fondsmanagement u.a. long in Microsoft, Philips und NextEra Energy, ein amerikanisches Elektrizitäts- und Energie-Infrastrukturunternehmen. Rückschlagspotenziale hingegen sieht Anderl aktuell im Gewerbeimmobilienbereich und bei Unternehmen im Transport Equipment Sektor. Den IT-Bereich sieht Anderl differenziert: hier meidet bzw. shortet er vor allem Hardware-Unternehmen und kauft Unternehmen aus dem Bereich Software und IT-Services. „Normalerweise liegt die Gewichtung jeder Aktie sowohl auf der Long- als auch auf der Short-Seite bei ein bis drei Prozent – abhängig vom Risiko-Ertrags Profil, der Liquidität der Aktie sowie der Volatilität der Cash-Flows des zugrunde liegenden Unternehmens. Keine Aktie im Portfolio darf jedenfalls eine Gewichtung von mehr als zehn Prozent auf der Long-Seite bzw. minus drei Prozent auf der Short-Seite erreichen“, schließt Anderl.

Stabil durch Konjunkturzyklen

Stabil verhält sich der Pictet Total Return-Atlas (s. Tabelle auf der linken Seite), der im laufenden Jahr mit 8,1 Prozent im Plus liegt (per 31.03.), jedoch 2019 ein Plus von

5,3 Prozent erzielte und dies bei einer niedrigen Dreijahres-Vola von annualisiert 6,0 Prozent. Die Strategie bei der Aktienauswahl ist eine Kombination aus Top-Down (Einschätzung der volkswirtschaftlichen und der Branchenentwicklungen) und Bottom-Up (fundamentale Unternehmensanalyse), wobei Kapitalerhalt und Risikomanagement im Vordergrund stehen. Die Umsetzung skizziert Simon Frank, Senior Investment Advisor bei Pictet Asset Management: „Das Portfolio besteht typischerweise aus 75 bis 90 Positionen – etwa 40 bis 50 Longs und etwa 35 bis 40 Shorts – und ist in der Regel breit über Regionen, Sektoren und Investmentstile diversifiziert. Hinsichtlich der Aktienauswahl werden Longs und Shorts in die Kategorien Zyklischer, Defensive und Nachhaltiges Wachstum eingeteilt und anhand der aktuellen Situation im Konjunkturzyklus unterschiedlich gewichtet.“

Laut Frank befinden sich aktuell u.a. Amazon (nachhaltiges Wachstum), Berkshire Hathaway (Value, Zyklischer), Coca Cola (defensive Aktie) und Tencent Holdings (nachhaltiges Wachstum) unter den Top Ten. In der Positionierung ist der Fonds relativ flexibel: „Das Long-Exposure liegt meist zwischen 50 und 110 Prozent, während das Short-Exposure zwischen 30 und 70 Prozent liegt. Die Strategie weist also zumeist einen gewissen Long-Bias auf und profitiert damit langfristig etwas vom Beta zum Aktienmarkt. Temporär kann das Netto-Exposure aber auch auf Null bzw. im Extremfall auf minus zehn Prozent heruntergefahren werden“, erklärt Frank. Auf der Short-Seite kommen Aktien-CFDs, Futures oder Optionen zum Einsatz. „Insbesondere in Zeiten niedriger Volatilität, kommen verstärkt Put-Optionen auf Indizes und/oder Einzel- >>

„Die Net-Exposure zum Aktienmarkt liegt im Normalfall zwischen 20 und 40 Prozent.“

Maximilian Anderl,
Head of Concentrated Alpha
Equity bei UBS



„Insbesondere in Zeiten niedriger Volatilität setzen wir verstärkt Put-Optionen auf Indizes und/oder Einzelaktien ein.“

Simon Frank,
Senior Investment Advisor bei
Pictet Asset Management



DIE BESTEN LONG-SHORT-AKTIFONDS EUROPA

ISIN	FONDSNAME	VOLUMEN	PERF. 1 J.	3 JAHRE	5 JAHRE	TER
IE00B60K3800	Man GLG Alpha Select Alternative	1.104 Mio.€	4,7 %	24,4 %	9,1 %	2,54 %
LU0525285697	CS (Lux) Small and Mid Cap Alpha L/S	215 Mio.€	4,1 %	22,4 %	14,9 %	5,37 %
LU1317704051	Carmignac Portfolio L-S Europe Equities	350 Mio.€	-0,1 %	18,4 %	-	2,91 %
LU1469428814	Threadneedle (Lux)-Pan European Abs. Alpha	142 Mio.€	10,7 %	15,4 %	-	1,85 %
LU0496442723	Pictet TR - Corto Europe	624 Mio.€	1,1 %	1,5 %	6,5 %	2,07 %

Quelle: Morningstar, alle Angaben auf Euro-Basis, gereiht absteigend nach 3-Jahres-Sharpe Ratio, Stichtzeitpunkt: 03. April 2020

aktien zum Einsatz“, präzisiert Frank. Letzteres war noch bis kurz vor dem Corona-Crash möglich. Für die Fondsperspektive tendenziell besser sind wegen des leichten Long-Bias natürlich steigende Aktienmärkte – vor allem im fundamental getriebenen Markt-Umfeld, in dem sich die Aktienkurse auf Basis von Veränderungen fundamentaler Rahmendaten bewegen. Tendenzuell am ungünstigsten sind laut Frank stark fallende Märkte, in denen alle Aktien ohne Differenzierung liquidiert werden.

Etwas dynamischer ist der GAM Star Alpha Technology (s. Tabelle auf Seite 44), der die L/S-Equity-Strategie auf Technologiewerte fokussiert. Daraus resultiert neben höheren Kurs-Chancen auch eine etwas höhere Schwankungsbreite. Zwar liegt der Fonds per 31. März auf drei Jahre mit 20,8 Prozent und auf fünf Jahre 40,5 Prozent im Plus, aber die Volatilität der vergangenen drei Jahre ist mit annualisiert 9,0 Prozent im Vergleich zu vorangegangenen Beispielen etwas höher. Daher liegt der Fonds im laufenden Jahr auch 11,7 Prozent im Minus. Auf der Long-Seite sind laut Factsheet von Ende Februar folgende Aktien die fünf Top-Positionen: Microsoft, Alphabet, Amazon, Visa und Intuitive Surgical.

Das Carmignac Portfolio Long-Short European Equities (s. Tabelle auf Seite 45) brachte es per 31. März in den vergangenen drei Jahren bei überschaubarer Volatilität auf eine Performance von gut 18 Prozent. Laut Fondsmanager, Malte Heininger, bewegt sich die Netto-Aktien-Exposure zwischen minus 20 und plus 50 Prozent. Die Shortpositionen werden über einzelne Aktien von strukturell herausgeforderten oder stark überbewerteten Firmen oder über Index-Futures zur Absicherung umgesetzt.

„Auf der Shortseite sind wir am meisten von Firmen mit hohem operativem Leverage, hoher Verschuldung und niedrigem freiem Cash Flow überzeugt. Aber wir spielen auch das Thema von disrupten Firmen, die von Newcomern herausgefordert werden. Der Verbraucher- und Finanzsektor sind zwei Sektoren, in denen wir gerne dieses Thema ausspielen“, erklärt Heininger. Auf der Longseite ist das Fondsmanagement von den Sektoren Healthcare, Technologie und Konsumgüter (Firmen mit Wettbewerbsvorteilen gegenüber der Peer-Group und jene mit disruptiven Geschäftsmodellen) überzeugt. Hingegen auf kleine und mittlere Unternehmen in Europa setzt der CS Small and Mid Cap Alpha L/S (s. Tabelle auf Seite 45). Er brachte es per 31. März in den vergangenen drei Jahren immerhin auf eine Performance von 22,4 Prozent (Vola: 9,7 %).

Equity Market Neutral – Die Wette auf eine Performance-Differenz

Im Gegensatz zu den herkömmlichen Long/Short-Equity Strategien mit Spielräumen im Long- oder Short Bias wird hier immer im gleich großen Ausmaß auf steigende und fallende Aktienkurse gesetzt. Der Wertzuwachs resultiert dann aus dem „Alpha“ der Long-Aktiengruppe gegenüber der Short-Aktiengruppe bzw. dem Index, in dem das Fondsmanagement short ist. Der Gewinn entsteht aus der Performance-Differenz: Je stärker die Long-Gruppe im Wertzuwachs die Short-Gruppe übertrifft, desto besser entwickelt sich der Fonds. In der Regel ist bei diesem Ansatz das Ertragspotenzial gegenüber einer flexiblen Gewichtungsmöglichkeit niedriger, dafür ist aber auch das an der Volatilität gemessene Risiko deutlich geringer (s. Tabelle unten). <

VOR- UND NACHTEILE:

Flexible L/S-Fonds

- + Höhere Performance-Chancen durch Markttiming bei Kenntnissen von Konjunkturzyklen u. Branchenrotation möglich
- + Große Produktauswahl mit unterschiedlichen Ansätzen
- Höhere Verlustrisiken
- Im Falle höheren Long-Bias: mit Verlustgefahr im Bear Market

Equity Market Neutral

- + Fokus auf Spread zwischen Long- und Short-Komponenten
- + Niedrigeres Verlustrisiko
- Niedrigere Ertragschancen
- Sehr wetterfeste Strategie mit ähnlichen Gewinnchancen in jeder Marktphase

DIE BESTEN LONG-SHORT-AKTIENFONDS MARKTNEUTRAL

ISIN	FONDSNAME	VOLUMEN	PERF. 1 J.	3 JAHRE	5 JAHRE	TER
LU0411704413	BSF European Absolute Return	1.260 Mio.€	3,5 %	10,5 %	9,6 %	2,46 %
LU1542613465	Janus Henderson Glb. Equity Mkt. Neutral	89 Mio.€	8,0 %	9,9 %	–	2,60 %
IE00B7V30396	BMO Real Estate Equity Market Neutral	279 Mio.€	4,6 %	8,3 %	10,9 %	1,98 %
LU1071462615	Pictet TR - Agora	1.328 Mio.€	1,2 %	7,1 %	16,1 %	2,66 %
LU0725887540	BSF Americas Diversified Equity Abs. Return	863 Mio.€	2,3 %	-3,1 %	9,4 %	1,88 %

Quelle: Morningstar, alle Angaben auf Euro-Basis, gereiht absteigend nach 3-Jahres-Sharpe Ratio, Stichtzeitpunkt: 03. April 2020



Hilfe

ist jetzt mit
Abstand am
wichtigsten.

Weltweit gegen Corona: Jetzt an
Ärzte ohne Grenzen spenden

Tel. 0901 700 800*

* Mit Ihrem Anruf spenden Sie 7 Euro.



MEDECINS SANS FRONTIERES
ÄRZTE OHNE GRENZEN

Nicht alles auf Schiene

Moderne Infrastruktur ist entscheidend für eine funktionierende Wirtschaft: von der Energieversorgung über das Transportwesen bis zum Wohnbedarf. Dass hier Nachhaltigkeit mancherorts Nachholbedarf hat, öffnet Potenzial für Anleger.

HARALD KOLERUS



Der lange Weg zu ökologischer Infrastruktur führt über Milliardeninvestments.

„Die Veränderung der Art und Weise, wie wir Strom erzeugen, ist der erste Schritt zur Bekämpfung des globalen Temperaturanstiegs.“

Peter Meany, Head of Global Listed Infrastructure bei First State

Rund zwei Billionen US-Dollar pro Jahr, das ist der weltweite Finanzierungsbedarf für Infrastruktur-Einrichtungen laut OECD. Eine gewaltige Summe, wieviel dabei für „grüne Projekte“ anfällt, lässt sich seriös nur eingeschränkt beziffern, weil die genaue Definition von nachhaltiger Infrastruktur schwer fällt. Einen Richtwert gibt Deutschland vor, immerhin größte Volkswirtschaft und Industrienation Europas. Bis 2023 will man 54 Milliarden Euro zusätzlich für den Klimaschutz locker machen. Klar ist dabei, dass der Nachholbedarf für ökologische Infrastruktur enorm ist. Der Treiber dafür ist natürlich die bedrohliche Erderwärmung.

„Schuldig“: Schmutzige Energie

Peter Meany, Infrastrukturexperte bei First State führt aus: „Der Klimawandel, der durch die steigenden Kohlenstoffemissionen angetrieben wird, stellt eine klare und gegenwärtige Gefahr dar. Vom Menschen verursachte Kohlenstoffemissionen haben viele Quellen, aber die größte davon ist die Stromerzeugung aus fossilen Brennstoffen.“ Denn immerhin ist die Stromproduktion für 30 bis 40 Prozent der weltweiten Kohlenstoffemissionen verantwortlich, deshalb meint der Experte: „Die Veränderung der Art und Weise, wie wir Strom erzeugen, ist der erste Schritt zur Bekämpfung des globalen Temperaturanstiegs.“ Manoj Patel, Portfolio Manager DWS, greift gegenüber dem GELD-Magazin diesen Gedanken auf: „Investitionen in erneuerbare Energien – in Solar- und Windkraft – stellen im Vergleich zu herkömmlichen Technologien Herausforderungen und Chancen dar. Wenn die alternativen Technologien effizienter werden, werden mehr Wettbewerber auf den Markt

DIE BESTEN ÖKOLOGIE/NEUE ENERGIEN-FONDS

ISIN	FONDSNAME	VOLUMEN	PERF. 1 J.	3 JAHRE	5 JAHRE	TER
LU0237014641	DWS Invest New Resources	44 Mio.€	8,3 %	23,7 %	34,5 %	1,77 %
FR0010524777	Lyxor New Energy UCITS ETF	250 Mio.€	6,1 %	23,0 %	29,9 %	0,60 %
LU0301152442	OekoWorld Klima	143 Mio.€	-1,3 %	22,0 %	29,9 %	2,42 %
DE000A0KEYM4	LBBW Global Warming	189 Mio.€	-3,6 %	18,2 %	28,8 %	1,75 %
LU0138259048	Vontobel Fund New Power	163 Mio.€	8,0 %	20,6 %	26,3 %	2,05 %

Quelle: Lipper IM, alle Angaben auf Euro-Basis, gereiht absteigend nach 5-Jahres-Performance, Stichtzeitpunkt: 03. April 2020

kommen und die Preise sinken. Dies wird dazu beitragen, erneuerbare Energien gegenüber älteren Technologien wettbewerbsfähiger zu machen.“ Zum Beispiel werde die Offshore-Windindustrie in Märkten wie Europa und den USA schnell wachsen (siehe auch Exkurs weiter rechts). Aber auch die Solarbranche erscheint aussichtsreich, allerdings nach einem beinhalten Konsolidierungsprozess, sprich Billigwettbewerb aus Asien: „Die Solarindustrie verändert sich und Regionen außerhalb Chinas werden voraussichtlich weiter an Bedeutung gewinnen, so z.B. auch die Vereinigten Staaten von Amerika. Das US Bureau of Labour Statistics schätzt die Solar-Energie bis 2028 als den am schnellsten wachsenden Arbeitsmarkt ein“, so Patel. Allerdings sollte man auch besonders einen fossilen Brennstoff nicht abschreiben: „Wir glauben, dass Erdgas der primäre ‚Übergangskraftstoff‘ sein wird, um den Verbrauch fossiler Energieträger in den nächsten 20 bis 30 Jahren zu eliminieren oder erheblich zu reduzieren“, so der Spezialist.

Wie anlegen?

Der Klimawandel ist laut Patel nach wie vor ein erhebliches Risiko für Investoren, bietet jedoch Investitionsmöglichkeiten im gesamten Infrastrukturuniversum: „Zu den Be-

reichen mit geringeren Übergangsrisiken zur Erzielung einer umweltfreundlicheren Wirtschaft gehören Infrastruktur-Unternehmen, die an den Sektor Kommunikationsdienste anebunden sind, und regulierte Versorgungsunternehmen, zum Beispiel aus dem Bereich Wasser und erneuerbare Energien.“ Auf der anderen Seite seien unabhängige Stromerzeuger im Vergleich zu systemrelevanten Versorgungsunternehmen eher Übergangsrisiken ausgesetzt.

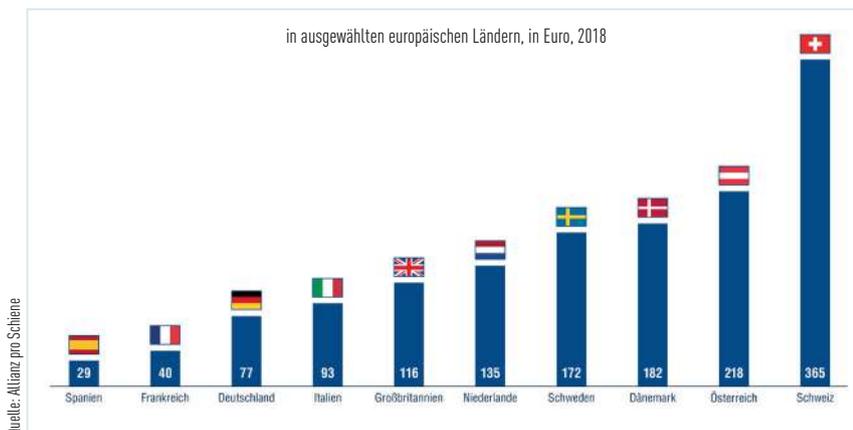
Fonds und Aktien

Zur Risikostreuung empfiehlt sich jedenfalls der Griff zu professionell gemanagten, breit aufgestellten Fonds aus dem Bereich Klimawandel / Erneuerbare Energien (siehe auch Auswahl in der Tabelle auf der linken Seite unten). Aber natürlich stehen auch interessante Aktien zur Verfügung. Beispielsweise finden sich im „First State Sustainable Listed Infrastructure Fund“ unter den größten Positionen Unternehmen wie Nextera Energy, National Grid, Union Pacific Corporation oder American Tower. Die börsennotierte Union Pacific ist dabei Eigentümerin einer der beiden großen Eisenbahngesellschaften im Westen der Vereinigten Staaten. In den USA werden somit wichtige Infrastruktureinrichtungen leichter in private Hand ausgelagert als das in Europa der >>

„
In den Vereinigten Staaten wird die Solarbranche bis 2028 als der am schnellsten wachsende Arbeitsmarkt eingeschätzt.

Manoj Patel, Portfoliomanager DWS

Investitionen europäischer Staaten in die Schieneninfrastruktur pro Kopf



In Österreich wird pro Einwohner mehr Geld in Bahnverbindungen gesteckt als in Deutschland, wobei unsere Nachbarn bis 2030 rund 86 Milliarden Euro in die Modernisierung des Schienennetzes investieren wollen. Bereits vorbildlich ist die Schweiz.

Exkurs: Windenergie

Während erneuerbare Energien viele Formen haben, schafft die Windkraft laut Experten Peter Meany von First State ein vielversprechendes Beispiel dafür, wie sich die Industrie als Reaktion auf nachhaltige Ziele verändert hat. Größenvorteile, technologische Verbesserungen und kontinuierliche Investitionen haben zu sinkenden Kostenkurven geführt, sodass in einigen Teilen der Welt keine Subventionen mehr benötigt werden. „Sie hat auch zusätzliche Investitionsmöglichkeiten im Bereich der Übertragung geschaffen, da die Windressource, die einen Anschluss an das Hauptnetz erfordert, oft weit von dem Lastzentrum entfernt ist, in dem die Energie genutzt werden soll“, so Meany. Bemerkenswert: Alleine die Windkraft ist heute schon für 15 Prozent der Energie in Europa verantwortlich. Global wird bis 2028 eine durchschnittliche jährliche Wachstumsrate von 26 Prozent erwartet.

„
2,1 Milliarden Menschen
haben keinen Zugang
zu sauberem und
durchgängig verfügbarem
Trinkwasser.“

Die Heinrich Böll Stiftung weist auf die
Notwendigkeit von Wasser-Infrastruktur hin

Fall ist. Ob zurecht oder zu Unrecht sei an dieser Stelle dahingestellt. In Großbritannien hat man jedenfalls mit der in den 1990ern erfolgten Bahnprivatisierung keine glänzenden Erfahrungen gemacht, mittlerweile überlegt sogar die konservative Regierung eine Rück-Verstaatlichung. Das bedeutet allerdings nicht, dass Privatisierungen in wesentlichen Infrastrukturbereichen schief gehen müssen. Denn, was viele Menschen nicht wissen: In Europa finden ungefähr 18 Prozent des Güterverkehrs auf der Schiene statt, in Österreich 29 Prozent. In den USA als „Autofahrernation“ sind es hingegen rund 50 Prozent. Hier besteht also für Europa Nachholbedarf durch noch bessere Produkte und Services der Bahnen, plus entsprechenden staatlichen Investitionen. Denn circa ein Viertel aller CO₂-Emissionen sind auf den Verkehr zurückzuführen, wobei sich die Schiene natürlich als wesentlich umweltfreundlicher erweist als die Beförderung auf der Straße.

Breites Anlageuniversum

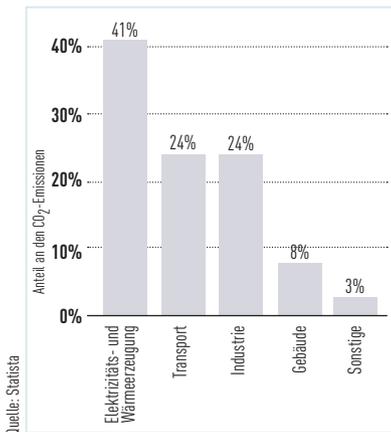
Aber kehren wir zurück zur Investment-Strategie. DWS-Profi Patel dazu: „Alle Arten von Infrastruktur-Unternehmen, in die wir investieren, sind in erster Linie diejenigen, die physische Infrastrukturanlagen besitzen bzw. betreiben – wie Flughäfen, Seehäfen,

mautpflichtige Straßen, Wasserversorger, der Bereich Energieübertragung, sowie Verteilung und Energiepipelines.“ Zu den Investitionsmöglichkeiten innerhalb des Infrastruktursektors, die eine bessere und effizientere Zukunft unterstützen bzw. ermöglichen, gehören laut dem Experten Mobilfunkmasten für die Datenübertragung, Satelliten, erneuerbare Energien (Smart-Grid-Verteilung für Haushalte und Unternehmen) sowie wiederum Maut-Straßen (Hot-Lane-Technologie, selbstfahrende Autos).

Langlebige Assets

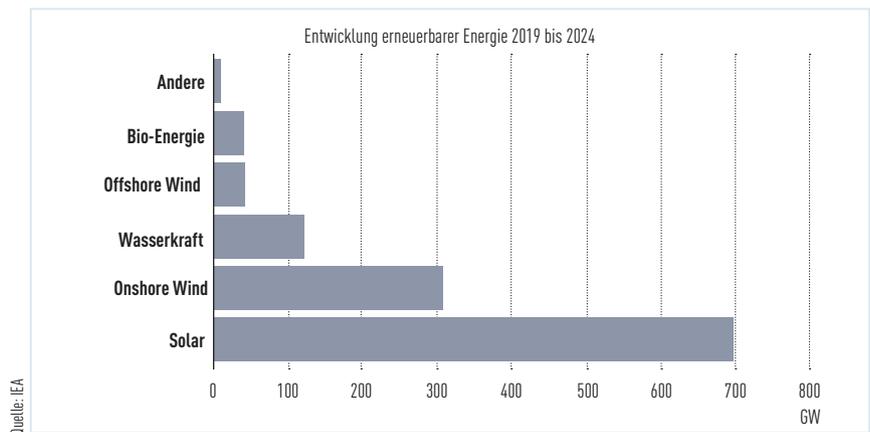
Abschließend erklärt Meany von First State: „Infrastrukturanlagen haben eine Reihe besonderer Merkmale, die Nachhaltigkeit zu einem wichtigen Teil ihrer Geschäftsaktivitäten machen. Die Langlebigkeit der Assets, ihr unverzichtbares Angebot an Dienstleistungen für die Gesellschaft und die schiere Größe der Assets bedeuten, dass ökologische und soziale Aspekte an erster Stelle stehen.“ Als Bottom-up-Stock-Picker glaubt der Experte, „dass das Einbeziehen von ESG-Fragen in unseren Investitionsprozess im Bereich Aktien das Verlustrisiko mindert und zugleich zu attraktiven Renditen beitragen kann.“ Das wird auch in Zeiten von Corona so sein, denn an lebenswichtiger Infrastruktur wird zuletzt gespart. <

CO₂: Die Verursacher



Die Energieproduktion ist mit Abstand der größte Faktor für den Ausstoß von CO₂-Emissionen.

Sauber und erneuerbar: Solarenergie wird rund um den Globus am stärksten ausgebaut



Ein harter Verdrängungswettbewerb, ausgehend von China, hatte in der Vergangenheit die Solarbranche massiv unter Druck gesetzt. Nach einem Konsolidierungsprozess ist der Sektor jetzt wieder aussichtsreich, auch technologisch wurde für mehr Effizienz gesorgt.

Diversifikation trifft auf Nachhaltigkeit

Diversifiziert gemanagte Portfolios liegen im Trend. Attraktive Renditen und Nachhaltigkeitskriterien erfolgreich unter einen Hut zu bringen, ist eine ambitionierte Herausforderung, die gemeistert werden will.

Jeder weiß, dass das wirtschaftliche Umfeld aktuell mehr als herausfordernd ist. Reine Aktien- oder Anleihe-Portfolios verlangen derzeit neben exzellentem Management eine große Portion Glück, um sich ohne große Verluste – von Erträgen möchte man momentan lieber nicht sprechen – am Markt positionieren zu können. Risikoverteilung ist also angesagt und diese ist das zentrale Thema aller Diversified Asset-Strategien.

Weshalb ist aus Ihrer Sicht gerade jetzt der Einsatz von Multi-Asset-Strategien besonders relevant? Welche Faktoren stellen für Sie aktuell die größten Marktbedrohungen dar?

Anleger müssen erkennen, dass traditionelle Anlageklassen mit sich zunehmend verschlechternden Renditeaussichten behaftet sind. Das ist eine Entwicklung, die durch politische Unsicherheit getrieben ist, und – noch verstärkt durch die Corona-Pandemie – besonders die Aktienmärkte betrifft und somit in gleicher Weise auch klassische Anleiheportfolios angeht. Es gilt also, statische Allokationen zu dynamisieren, möchte man zumindest das Ertragsniveau vergangener Jahre erreichen. Multi-Asset-Lösungen können einen Ausweg aus diesem Dilemma eröffnen, zumal sie ein breites Spektrum an fortschrittlichen Diversifizierungsansätzen bieten.

Welche Investment-Ansätze haben hier Potenzial und geben aus Ihrer Sicht dem Anleger jenes Gefühl von Sicherheit, das er gerade jetzt benötigt?

Hier möchte ich in erster Linie Dynamic Multi-Asset-Lösungen, außerdem Absolute Return-Strategien sowie Diversified Assets nennen. Für diese drei Ansätze haben wir Fondslösungen entwickelt, die auch in Österreich zum Vertrieb zugelassen sind. Bleiben wir gleich einmal bei Diversified Assets. Ich denke, dass sie aktuell Investoren ansprechen, da hier in Real Assets (Spitäler, Schulen, aber auch in Seniorenwohnheime) investiert wird. Von der Struktur her ähneln sie REITs, sie sind börsennotiert und garantieren Liquidität. Aber auch Investments in Musik-Streaming-



Andrea Wehner,
Investment Director,
Multi-Asset Solutions,
Aberdeen Standard
Investments

Dienste sind hier enthalten, deren Entwicklung ebenfalls nicht mit jener des etablierten Finanzmarktes korreliert. Oder nehmen Sie erneuerbare Energien, wie Solarparks und Windfarmen, die durch staatliche Subventionen und andere Förderungen äußerst stabile Renditen erwirtschaften.

Was ist speziell zum Bereich Dynamic Multi-Asset zu sagen?

Hier verwenden wir konventionelle Anlagen - wie Aktien, Unternehmens- und Staatsanleihen, wobei die Gewichtung taktisch an die wirtschaftliche Entwicklung angepasst wird. Die Aktienquote etwa wird so gesteuert, dass in Baisse-Phasen auf High Yield- und zu Schwellenländer-Anleihen geschwitched wird. Im Absolute Return-Bereich nutzen wir in schwachen Börsenphasen Strategien, die von Marktverwerfungen profitieren. Hier investieren wir etwa in Geldmarkt- und Zinsstrategien sowie in ausgewählte Futures.

Wie lässt sich diese Vielfalt mit der Forderung nach Einhaltung der ESG-Kriterien vereinbaren?

Unser ESG-Commitment geht dahin, dass wir für jedes Portfolio einen ökologischen Fußabdruck ermitteln. Das geht soweit, dass wir bei Hauptversammlungen von unserem Stimmrecht Gebrauch machen und hohe ESG-Standards bei unseren Ziel-Unternehmen einfordern. Ich kann sagen, dass der ESG-Gedanke vollständig in die aktive Anlagephilosophie von Aberdeen Standard Investments integriert ist und das über alle Anlageklassen hinweg.

Wie beurteilen Sie die Faktoren Ertrag und Volatilität im aktuellen Marktumfeld?

Wenn ich unser Absolute Return-Musterportfolio heranziehe, so lag der Ertrag bei fünf Prozent (aktuell vier Prozent) - und das bei einer moderaten Volatilität von vier bis acht Prozent. Ein attraktives Risiko-/Ertragsprofil, das etwa mit dem Global Absolute Return Strategies Fund entsprechend umgesetzt wird. Beim Dynamic Multi Asset Growth Fund erzielen wir tendenziell aktienähnliche Renditen über den Marktzyklus hinweg, und das mit nur zwei Drittel der Volatilität des Aktienmarktes.

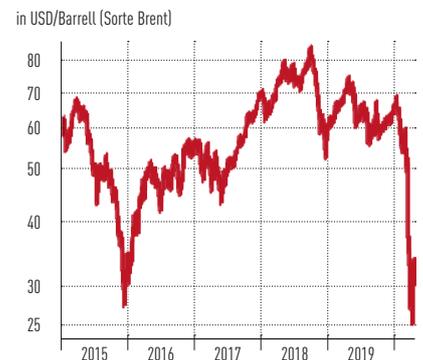
www.aberdeenstandard.at

ERDÖL · Talfahrt

Nicht nur Corona belastet. An diesem Bild ist nicht zu rütteln: Die Ölnachfrage ist aufgrund der Covid-19-Krise eingebrochen und die Konjunktur wird stark negativ beeinträchtigt. Im Jahr 2019 betrug der Bedarf noch etwa 100 Millionen Barrel pro Tag. In einem normalen Jahr hätte die Nachfrage aufgrund des Wirtschaftswachstums um 1,3 bis 1,4 Millionen Barrel pro Tag steigen können, für das Jahr 2020 wird nun jedoch ein



starker Rückgang erwartet. Aber Corona ist nicht der einzige „Spielverderber“: Die überraschenden Entscheidungen von OPEC und Russland in puncto Ölversorgung verschärfen die Situation. Peter Hunsberger, Research Analyst bei Lazard Asset Management, analysiert für das GELD-Magazin: „Die OPEC war bereit, eine Reduzierung der Ölförderung um 1,5 Millionen Barrel pro Tag vorzunehmen. Stattdessen könnten die Saudis nun jedoch bis zu drei Millionen Barrel pro Tag mehr liefern. Auch Russland könnte seine Lieferungen aufstocken, die zusätzliche Fördermenge betrüge etwa vier bis fünf Millionen Barrel pro Tag.“ Fazit der Experten: „Wenn es in den kommenden Wochen nicht zu einer Einigung zwischen Saudi-Arabien und Russland kommt, könnten wir eine längere Phase der Ölpreisschwäche und Unsicherheit erleben.“ (Eine ausführlichere Analyse zu Erdöl findet sich ab Seite 54 in dieser Ausgabe.) (hk)



Die Märkte könnten aufgrund der OPEC Plus-Streitigkeiten im zweiten Quartal 2020 ein Überangebot an Öl von bis zu zehn Millionen Barrel pro Tag aufweisen. Das spricht für ein weiterhin bescheidenes Preisniveau.

NICKEL · Gute Karten

Langfristiger Boom. Auch Nickel wurde von der Corona-Krise in die Tiefe gezogen, wobei der Abwärtrend bereits ein Stück weit früher begonnen hat, nämlich im Herbst vergangenen Jahres. Der Bereich stand - wie allgemein alle Industriemetalle - seit dem Aufkommen des Handelskrieges USA gegen China unter Druck, sowohl direkt aufgrund von Zöllen als auch indirekt wegen der daraus resultierenden Verlangsa-



mung der globalen Wirtschaft. Blicken wir noch langfristiger zurück, hat der Rohstoff allerdings in den letzten drei Jahren den breiten Korb der Industriemetalle outperformt. Die Aussichten für Nickel erscheinen ebenfalls gut, das Hauptargument bildet hier der steigende Bedarf durch Elektroautos mit nickelhaltigen Batterien. Es handelt sich hierbei um einen strukturellen Trend, der von der schweren Corona-Pandemie zwar gestört aber langfristig nicht aufgehoben werden kann. Laut dem Research-Unternehmen Wood Mackenzie werden Batterielösungen bis 2040 voraussichtlich mehr als 30 Prozent des gesamten Nickelbedarfs ausmachen, aktuell sind es nur rund vier Prozent. Gegenwärtig hat natürlich auch dieser Rohstoff noch mit gehörigem Gegenwind zu kämpfen, denn bedingt durch Corona ist mit starken Konjunkturinbrüchen zu rechnen, und das lässt die Nachfrage nach Industriemetallen zurückgehen. (hk)

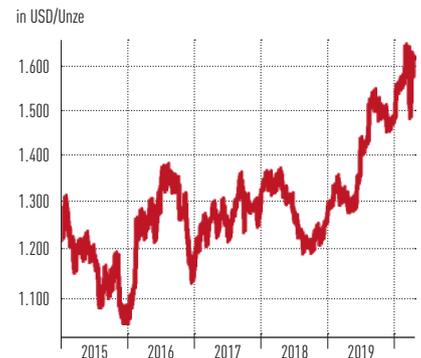


Kurzfristig leidet auch Nickel unter der Corona-Krise, also unter einem wirtschaftlichen Einbruch mit verminderter Nachfrage. Langfristig sollte der Trend zu Elektroautos das Industriemetall unterstützen.

GOLD · Gewinn mit Verzögerung

Kasse gemacht. Gold gilt bekanntlich als die Krisenwährung schlechthin. Deshalb staunten einige Marktteilnehmer über das Edelmetall, als die Corona-Krise den Finanzmarkt mit voller Härte erwischte, das war rund um den 9. März der Fall. Das Überraschende: Nicht nur die Aktienbörsen crashten, auch Gold setzte mit diesem Datum zu einem Sturzflug an. Was war passiert? Trägt Gold seinen Nimbus der Stabili-

tät in schwierigen Zeiten gar zu Unrecht? Nein, denn in Wirklichkeit ist die Erklärung relativ simpel und leicht nachvollziehbar: Der Schock an den Börsen hat Unternehmen und institutionelle Anleger finanziell natürlich in Verlegenheit gebracht. Um für Liquidität zu sorgen, wurde daraufhin alles verkauft, was nicht „niet- und nagelfest“ war; darunter eben auch Gold, das ohnedies zu diesem Zeitpunkt hoch bewertet war. Da fiel es leicht, Kasse zu machen. Erfahrene Edelmetallexperten gehen nun davon aus, dass Gold zu einem steilen Anstieg vorpreschen wird, sobald nur etwas Ruhe in den Markt einkehrt. Tatsächlich konnte sich der Chart Ende März / Anfang April bereits wieder spürbar erholen. Ähnliche Konstellationen hatte man auch schon bei großen politischen und ökonomischen Krisen der Vergangenheit beobachten können. Auch diesmal könnte Gold wieder als Sieger vom Platz gehen. (hk)



Angesichts der Panik an den Finanzmärkten könnte sich auch der Goldpreis als volatil erweisen, tatsächlich profitiert das Edelmetall aber von der Corona-Krise, langfristig sind 2000 Dollar je Unze möglich.

AGRARROHSTOFFE · Drohen Engpässe?

Entwarnung. Bekanntlich war in diesen Tagen Toilettenpapier eines der gefragtesten Produkte in Supermärkten, skurrile Szenen spielten sich ab, die Verhaltensforscher und vor allem (Tiefen-)Psychologen noch lange beschäftigen werden. Ernster ist hingegen die Überlegung, in welchem Umfang die Agrarwirtschaft und damit die Versorgungssicherheit an Lebensmitteln durch Corona beeinträchtigt werden könnte. Laut der

Plattform Science Media Center Germany befürchteten chinesische Experten im Februar, es könnte infolge der Corona-Krise zu Engpässen in der landwirtschaftlichen Produktion kommen. Es war unklar, ob Saatgut und Düngemittel aufgrund abgerissener Transportketten rechtzeitig zur Aussaat ankommen würden und ob dringend benötigte Saisonarbeiter durch die Reisebeschränkungen überhaupt einsatzbereit wären. Zum Glück haben sich die Befürchtungen in China nicht bewahrheitet und auch anderswo kann man sich in dieser Hinsicht entspannen. Denn für viele pflanzlichen Kulturen ist die Aussaat bereits im vergangenen Herbst oder vor dem heurigen Frühjahr erledigt worden. Wie sich die Situation derzeit darstellt, wird Corona bei klassischen Agrarprodukten - wie Getreide, Zucker oder Ölsaaten - wahrscheinlich zu nachlassender Nachfrage bei mehr oder weniger stabilem Angebot führen. (hk)



Es ist unwahrscheinlich, dass es aufgrund von Corona zu Versorgungsengpässen bei wichtigen Agrarrohstoffen wie Weizen kommen wird. Viel eher sollte eine schwächere Nachfrage die Preise tendenziell reduzieren.

Fass ohne Boden?

Wirtschaftsabschwung wegen Corona, heftige Streitereien innerhalb der OPEC und der Vormarsch alternativer Energieträger setzen den Ölpreis heftig unter Druck. Ganz sollte man das Schmiermittel der Weltwirtschaft aber nicht abschreiben.

HARALD KOLERUS

„Der Katalysator für den massiven Preisverfall am Erdölmarkt war das Coronavirus, das die Nachfrage stark geschädigt hat.“

John Roe, Head of Multi-Asset-Funds bei Legal & General Investment Management

Crash! Anfang März stürzte der Ölpreis um 30 Prozent in die Tiefe, der massivste Tages-Einbruch seit dem Golfkrieg im Jahr 1991. Der Schock sitzt tief und kurzfristig ist keine deutliche Verbesserung in Sicht. Was sind die Ursachen für das Desaster?

Corona und OPEC

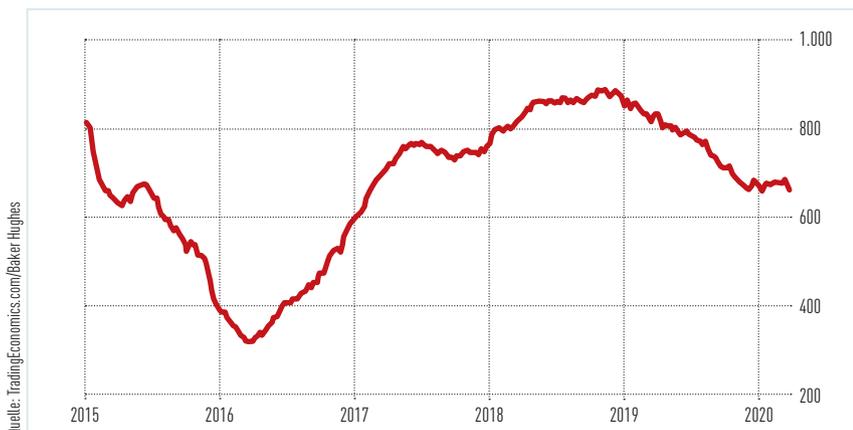
John Roe, Verantwortlicher für Multi-Asset-Funds bei Legal & General Investment Management (LGIM), analysiert: „Der Katalysator war das Coronavirus, das die Nachfrage geschädigt hat, wobei der Ölpreis sehr empfindlich auf Änderungen des Überschussangebots reagiert. Die Pandemie dürfte die Nachfrage auch einen Großteil des Jahres lang gedrückt halten, diese Dynamik wird sich wahrscheinlich nicht ändern.“ Die tiefere Ursache für den Preisrutsch liegt laut Roe und anderen Experten aber anderswo: Russland hatte sich

dazu entschieden, die Ölproduktion nicht zusammen mit der OPEC zu reduzieren. Saudi-Arabien sah das wiederum als Grund, um einen neuen Ölpreiskampf zu starten. Tobias Tretter, geschäftsführender Gesellschafter von Commodity Capital, beleuchtet den Hintergrund: „Sofern man einigen verlässlichen Quellen in Russland Glauben schenken mag, war Russlands Schachzug von langer Hand geplant, um sich des lästigen Schiefergases aus Amerika zu entledigen, das deutlich höhere Ölpreise benötigt, um profitabel zu sein.“

Das „große Sterben“

Wobei insbesondere in der aktuellen Coronavirus-Krise ein extrem niedriger Preis die amerikanische Schieferölproduktion besonders hart trifft, da sie in den vergangenen Jahren in Antizipation höherer Ölpreise teure Bohrprogramme mit High Yield-Krediten finanzierte. Tretter: „Kredite, die angesichts der aktuellen Ölpreise kaum zurückbezahlt werden können. Wir erwarten daher ein massives Sterben der amerikanischen Schieferölunternehmen und einen deutlichen Rückgang der US-Produktion in den kommenden 12 bis 24 Monaten.“ Das dürfte laut dem Experten dann auch die Zeit sein, wenn Saudi-Arabien und Russland ihrerseits bereit sein werden, die Produktion wieder zu drosseln und die Ölpreise deutlich ansteigen zu lassen. Auch Benjamin Louvet, Fondsprofi bei OFI Asset Management, wirft einen Blick auf das wirtschaftspolitische Ränkespiel: „Der Zusammenbruch des Ölpreises wurde durch die historischen Meinungsverschiedenheiten zwischen Saudi-Arabien und Russland ausgelöst, denen es nicht gelang, eine Einigung über die Reduzierung der Ölproduktion zu

Anzahl US-Ölbohranlagen (Baker Hughes US Oil Rig Count)



Was die Angebotssituation am Erdölmarkt lange Zeit befeuert hat, war die Produktion in den Vereinigten Staaten. Im Vergleich zum Vorjahr hat sich die Anzahl der Förderanlagen in den USA nunmehr verringert, das „große Sterben“ könnte allerdings erst kommen.

erzielen. Der Markt war aufgrund des durch die Coronavirus-Krise verursachten Nachfrageschocks übersorgt. Darüberhinaus haben die Protagonisten beschlossen, die im Dezember festgelegte derzeitige Reduzierung von 2,1 Millionen Barrel pro Tag aufzuheben.“ Das führte dazu, dass Saudi-Arabien einen Marktanteilskrieg auslöste. Das Vereinigte Königreich kündigte daraufhin an, seine Produktion zu steigern. Russland zog nach. Louvet: „Somit haben Saudi Arabien und Russland einen perfekten Sturm kreiert, der den Ölpreis unter die Marke von 30 Dollar drückte.“

Kurzfristig: Finger weg!

Diese Entwicklungen und darüberhinaus der starke Trend hin zu erneuerbaren Energien machen „Öl-Bullen“ somit das Leben schwer. Wie wird es mit dem Ölpreis weitergehen? Dazu Tretter: „Die Richtung hängt in erster Linie von der Zeitspanne ab, in der ein Investor den Ölpreis betrachtet. Derzeit haben wir sicherlich ein Umfeld, das aktuell einen niedrigen Ölpreis rechtfertigt und wir sehen wenig kurzfristiges Potential für eine deutliche Erholung. Unser Fazit ist daher, dass wir kurzfristig den Ölsektor meiden, langfristig allerdings erhebliches Potential sehen, sobald die Branche bereinigt ist.“ Denn Öl wird laut dem Spezialisten als Wirtschaftsfaktor und Anlageobjekt noch

„Wir erwarten ein massives Sterben der US-Schieferölfirmen und einen deutlichen Rückgang der Produktion.“

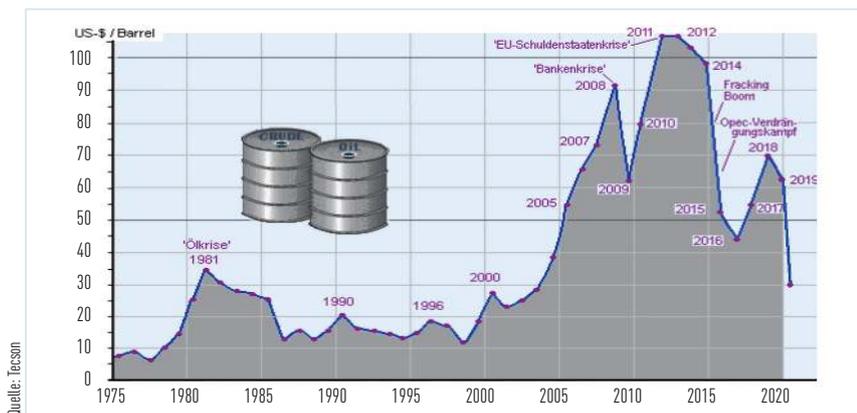
Tobias Tretter, geschäftsführender Gesellschafter Commodity Capital

sehr lange Bestand haben: „Der Klimawandel spielt zwar eine wichtige Rolle, allerdings ist die einzig ernsthafte Alternative zu Erdöl und Erdgas zum aktuellen Zeitpunkt die Kernkraft. Erneuerbare Energie ist zwar die Zukunft, allerdings wird es noch viele Jahrzehnte dauern, bevor ein wirklicher Umstieg weg von fossilen Energieträgern hin zu regenerativen Quellen möglich sein wird.“

Breiter streuen

Roe von LGIM fügt abschließend hinzu: „Das Öl-Risiko ist nur ein Faktor, der bei der Erstellung eines breit gefächerten Portfolios berücksichtigt werden muss. Privatanleger sind im Allgemeinen besser dran, sich auf die Diversifizierung durch geeignete Multi-Asset-Fonds zu fokussieren, als zu versuchen, Öl-Risiken selbst durch konzentrierte Positionen anzugehen.“

Entwicklung der Rohölpreise 1970 - 2020



Der sehr langfristige Chart des Ölpreises beweist, dass politische und ökonomische Krisen einen starken Einfluss auf die Preisbildung ausüben. Gegenwärtig ist man aber gleich mit mehreren massiven Krisenherden konfrontiert: Hier ist natürlich der massive Corona-Schock zu nennen, aber auch der Kampf innerhalb der OPEC plus ließ die Preise ins Bodenlose fallen.

Aktien für Wagemutige

Breite Diversifikation mittels Fonds ist für die meisten Anleger der Königsweg, vor allem in Zeiten gebeutelter Börsen. Aber wer den Nervenkitzel mag und an eine langfristige Erholung beim Erdöl glaubt, kann auch auf entsprechende Aktien ein Auge werfen. James Sparrow, Analyst bei BNP Paribas, bevorzugt aktuell Repsol und Total gegenüber ENI und Shell. Repsol befindet sich in einer völlig anderen Position als beim vorherigen Abschwung von Rohstoffen, da Talisman Energy integriert und Risiko innerhalb der Bilanz abgebaut wurde. Repsol verfügt laut Sparrow auch über die überzeugendste ESG-Geschichte in der Branche, mit dem Ziel bis 2050 klimaneutral zu sein. „Total hat wiederum nach dem letzten Abschwung eine Phase antizyklischer Fusionen und Übernahmen durchlaufen und präsentiert ein gut diversifiziertes Vermögensportfolio“, lobt der BNP-Analyst.

ams: Kapitalerhöhung erfolgreich platziert

30 Prozent bei Banken. Wochenlang wurde darüber spekuliert, ob ams die Kapitalerhöhung um 1,65 Milliarden Euro durchbringen würde. Am 1. April kam dann die Nachricht, dass sie zwar für ams erfolgreich war, die emissionsführenden Banken, die eine Abnahmegarantie gegeben hatten jedoch auf rund 30 Prozent (etwa 500 Mio. Euro) sitzen geblieben sind. Damit ist das Unternehmen nun mit einem Enterprise Value (EV, Marktkapitalisierung plus Nettoschulden) von etwa 1,66 Milliarden Euro bewertet. Konsolidiert man Osram entsprechend der Beteiligung von 60 Prozent, kommt ams heuer auf einen Umsatz von rund 4,2 Milliarden Euro und ein geschätztes EBITDA von 920 Millionen Euro. Das Verhältnis EV zu EBITDA beträgt günstige 4,6. Einer der Haken dabei ist, dass Osram stark in der Automobilbranche verankert ist und durch die Werksstilllegungen in Mitleidenschaft gezogen wird. Mittelfristig sollte sich dieses Problem jedoch lösen, was ams ein Kurspotenzial von rund 100 Prozent eröffnet.

DIE ZAHL DES MONATS

4.1100.000.000

Borealis. Die OMV beschloss im März, die Beteiligung am Chemiekonzern Borealis von derzeit 36 auf 75 Prozent zu erhöhen, indem sie die Anteile vom derzeitigen Eigentümer Mubadala, dem Staatsfonds von Abu Dhabi, um 4,11 Milliarden Euro kauft. Die Zahlung erfolgt in zwei Raten: 2,14 Milliarden Euro beim Closing und der Rest bis Ende 2021. Nun muss die OMV woanders einsparen

und verkündete mehrere Maßnahmen zur Sicherstellung ihrer Finanzkraft. Demnach sollen die organischen Investitionen um 500 Millionen auf unter zwei Milliarden Euro reduziert werden. Bei den operativen Aufwendungen und Explorationskosten sollen 200 Millionen Euro eingespart werden. Die für den 19. Mai in Wien geplante Hauptversammlung wird auf den 29. September verschoben.



„Wenn uns andere im Stich lassen, machen wir es selbst, und wir machen es besser.“

Georg Pözl, Vorstand, Österreichische Post

Österreichische Post: Start der bank99 am 1. April

Kein Scherz. Die Österreichische Post bietet ab 1. April in 413 Filialen in ganz Österreich eigene Bankdienstleistungen an: Girokonten, Zahlungsverkehr, Kreditkarten, Debitkarten und Sparprodukte. Zeitgleich starten die Online Services mit eigenem Portal und Smartphone-App. Am 4. Mai folgen die Post-Partner. Damit werden einfache Produkte für 99 Prozent der Österreicher direkt und unmittelbar verfügbar sein – digital und filial. „Wir starten mit der bank99 gerade jetzt nicht nur trotz, sondern auch wegen der aktuellen Situation im Land. Unsere Filialen und 90 Prozent unserer Post-Partner sind weiterhin geöffnet“, meint Post-Vorstand Georg Pözl – und als Nachsatz: „Wenn uns andere im Stich las-

sen, dann machen wir es selbst, und wir machen es besser.“ Die Österreichische Post schließt damit nach dem Rückzug der Bawag P.S.K. die so aufgerissene Versorgungslücke an allen Post-Geschäftsstellen. Wer seine Bankgeschäfte lieber digital erledigen möchte, kann dies unter bank99.at tun bzw. auf die App „meine99“ setzen. Das Leistungsangebot (Girokonten, Zahlungsverkehr, Kredit- und Debitkarten, Sparprodukte) wird sowohl filial als auch online bereitgestellt. Geldüberweisungen werden durch eine Kooperation mit RIA Money Transfer möglich sein. Ab dem zweiten Halbjahr wird das Portfolio um Konsumkredite, Wohnbaufinanzierungen und Versicherungs- bzw. Vorsorgeprodukte ergänzt.

**CA IMMO
90 Prozent Bürogebäude**



Rekord beim Konzernergebnis. Die CA Immo konnte im vergangenen Geschäftsjahr die Mieterlöse um 15 Prozent auf 220,7 Millionen Euro steigern, das Neubewertungsergebnis lag bei knapp 463 Millionen Euro und reflektierte das gute Marktumfeld. Unterm Strich stand mit 393,3 Millionen Euro der höchste Gewinn in der Geschichte des Unternehmens, der FFO I erreichte mit 133,3 Millionen Euro ebenfalls einen Rekordwert. Der EPRA NAV lag bei 38,37 Euro pro Aktie, das Immobilienvermögen stieg um 16 Prozent auf 5,2 Milliarden Euro. Da die CA Immo in ihrem Portfolio rund 90 Prozent Bürogebäude in Top-Lagen mit erstklassigen Mietern hat, ist sie von der aktuellen Krise wenig bis gar nicht betroffen. Rund sechs Prozent sind Hotels, allerdings werden diese nicht selbst betrieben. Der Anteil an Gewerbeflächen, bei denen es teilweise zu Mietausfällen kommen könnte, macht lediglich zwei Prozent aus.

Volatilität bietet Marktteilnehmern neue Chancen

Weltweit herrscht in den Märkten eine historisch hohe Volatilität. Die Corona-Pandemie entpuppt sich als Schwarzer Schwan und fegt über alle Märkte hinweg – frei nach dem Motto: „Sale! 30 Prozent auf alles!“

Außergewöhnliche Ereignisse, die sehr selten eintreten und dabei kurzfristig zu Marktverwerfungen führen können, werden in der Finanzmarkttheorie als „Schwarzer Schwan“ bezeichnet. Der Coronavirus wird als solches Ereignis gesehen und wird das Jahr 2020 zu einem „Ausreißer-Jahr“ werden lassen: Der Coronavirus wütet und führt zu erheblichen Beeinträchtigungen. Seit Ende Februar hat der deutsche Leitindex DAX 30 fast 30 Prozent eingebüßt. Der zu erwartende Einbruch des Weltwirtschaftswachstums in den ersten zwei Quartalen hat zu einem fundamentalen „Corona-Abverkauf“ geführt. In einer globalisierten Welt haben dabei vor allem das verarbeitende Gewerbe und die Tourismusbranche das Nachsehen. Nur Werte aus den Bereichen Bio-Technologie, Pharma und Immobilien konnten bisher „glimpflich“ davonkommen.

US-Wahljahre sind gute Aktienjahre?

Mangels viraler Unkalkulierbarkeit sollten Anleger zunächst an der Seitenlinie bleiben. Nach dem Wirtschaftseinbruch ist allerdings eher mit einer verzögerten U-förmigen Erholung zu rechnen. Die Notenbanken sind bereits dabei, eine Inflation des Finanzmarktes durch expansive Geldpolitik zu vermeiden. Die FED hat binnen 14 Tagen ihren Zinssatz auf 0 % herunterschraubt, um den Märkten unter die Arme zu greifen. Bisher scheinen die Hilfsmaßnahmen jedoch zu verpuffen. Die Märkte streben



Salah Eddine Bouhmidi,
Head of Markets bei IG

nach wie vor Bodenbildung an. Statistisch gesehen sind US-Wahljahre allerdings gute Aktienjahre. Im historischen Durchschnitt konnte der Dow Jones in den vergangenen 100 Jahren im Wahljahr um im Durchschnitt 4,30 Prozent steigen. Dabei fällt interessanterweise auf, dass in Wahljahren der Dow Jones in der ersten Jahreshälfte zunächst bis Mai tendenziell fällt. Nach einer Bodenbildung im Mai begann dann meist eine starke Rallye, die bis zum Spätsommer im Durchschnitt rund fünf Prozent einbrachte.

Volatilität bietet Marktteilnehmern neue Chancen

Ein weiteres Augenmerk sollten Anleger auf die Entwicklung von Rohstoffen legen, insbesondere auf die des Ölpreises. Die jüngsten Abverkäufe führten dazu, dass der WTI-Kurs nach einem historischen Sturz von 30 Prozent an einem Tag seit Jahresbeginn nun rund 60 Prozent eingebüßt hat. Neben der Krise durch das Coronavirus spielt bei Öl auch der aktuelle Streit über die Fördermengen zwischen Saudi-Arabien und Russland eine große Rolle.

Erholung bei Gold

Nach den drastischen Abverkäufen bei Gold, ist – nicht zuletzt aufgrund der Ausweitung des QE-Programms der FED – mit einer Erholung des Goldpreises zu rechnen. Die dynamische Erholung des Goldpreises resultiert wohl aus der Tatsache, dass die Investoren „wieder zurück“ sind; jedoch bevorzugt in Safe-Haven-Assets, wozu Gold gehört, investiert wird. Aktien haben vergleichsweise dazu aktuell das Nachsehen. Die Volatilität in den Märkten dürfte aus jetziger Sicht weiterhin erhöht bleiben. Insbesondere am Währungsmarkt ist sie zuletzt gestiegen. Der Goldpreis liegt derzeit bei knapp über 1.600 USD und ein Ende der Preisentwicklung nach oben ist noch nicht abzusehen.

Ein Nachlassen des Coronavirus, die Fortsetzung der expansiven Geldpolitik sowie staatliche Hilfsmaßnahmen werden zur Beruhigung der Märkte beitragen. Anleger sollten daher den Mai und die zweite Jahreshälfte im Blick behalten.

Zum Unternehmen

IG ermöglicht informierten, entschlossenen und marktorientierten Kunden den Zugang zu Trading-Produkten auf über 16.000 Finanzmärkten weltweit. Mit einem starken Fokus auf Innovation und Technologie stellt das Unternehmen die Kundenbedürfnisse in den Mittelpunkt seines Handelns. Der unter anderem durch die BaFin regulierte Broker bietet seine Produkte unter einem in Deutschland regulierten Dach für europäische Kunden an.

www.IG.com

USA · Dramatischer Anstieg der Arbeitslosen

Krisenmodus. In der letzten Märzwoche verzehnfachte sich die Zahl der Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe auf knapp 3,3 Millionen – der größte Anstieg in einer Woche seit Beginn der Aufzeichnungen. Allerdings: Nur rund die Hälfte der 330 Millionen Amerikaner unterlagen Ende März von Bundesstaaten verhängten Ausgangsbeschränkungen. Das wird sich schon bald ändern, wodurch mit einer neuen Welle an Entlassungen zu rechnen ist. So gesehen setzt das US-Konjunkturpaket von zwei Billionen Dollar (über zehn Prozent des Bruttoinlandsprodukts) an der richtigen Stelle an. Es geht jetzt darum, dass sich vor allem Geringverdiener ohne soziale Absicherung das Essen leisten können und Unternehmen über Wasser gehalten werden. Nur so kann ein späterer Aufschwung wieder gelingen. Manche Volkswirte befürchten einen Anstieg der Arbeitslosenrate auf bis zu 20 Prozent, wenn ein monatelanger Stillstand erzwungen werden muss. Solche Zahlen kennen wir nur aus der „Großen Depression“ der 1930er-Jahre. Unklar ist weiters, wie und wann genau in den USA die versprochene Subvention von 1.200 Dollar pro Erwachsenen und 500 Dollar pro Kind („Helikoptergeld“) den Ärmsten zu Hilfe kommen wird. Im 2. Quartal könnte das BIP bereits um zehn Prozent einbrechen – das wäre nur geringfügig weniger als 1932, dem Jahr des bisher schlimmsten Einbruchs um damals 13 Prozent. (wr)

S&P 500



Rekord-Baisse

Der S&P 500 fiel von seinem Allzeithoch bei fast 3.400 Punkten so schnell wie nie in einen Bärenmarkt zurück und verlor insgesamt in der Spitze um 1.200 Punkte auf einen Stand von wenig über 2.200 Punkten. Das Stopp Loss wurde ausgelöst und Investments gelten als aufgelöst.

CHINA · Das öffentliche Leben fährt langsam hoch

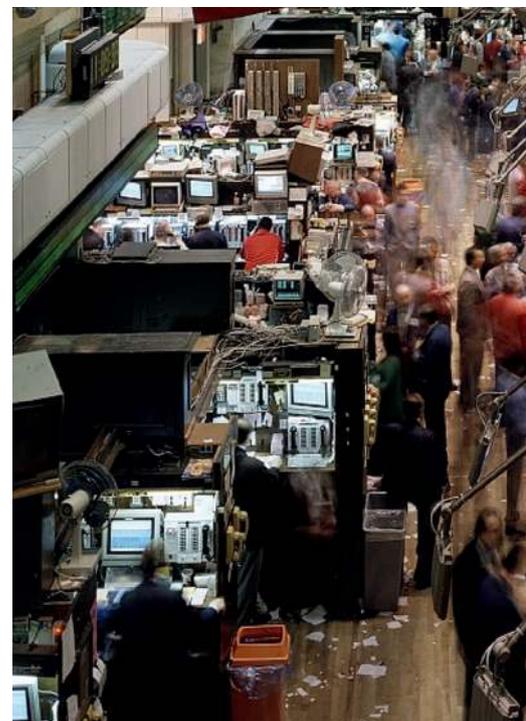
Hoffnungsschimmer. Das Land, von dem die Corona-Krise ihren Ausgang nahm, ist nun auch das erste, wo sich das öffentliche Leben langsam wieder regt. Die Konjunkturdaten sehen allerdings dramatisch schwach aus. Der Einkaufsmanagerindex (PMI) für das verarbeitende Gewerbe fiel im Februar auf ein Rekordtief von 35,7 Punkten, jener für Dienstleistungen sogar auf 29,6 Punkte. Immerhin läuft aber die Industrieproduktion wieder an. Der Vorteil Chinas ist, dass es mit der Kontrolle über sein gesamtes Finanzsystem einen totalen wirtschaftlichen Zusammenbruch sehr wirksam verhindern kann. Dieses Jahr wird zwar einen deutlichen Konjunkturabschwung bringen, ab dem dritten Quartal sollte aber wieder eine Erholung einsetzen. Das Vertrauen der Chinesen in die Zukunft soll durch Steuererleichterungen gefördert werden und in einigen Monaten dürfte der Konsum wieder kräftig anspringen. Elektronikläden, Kaffee Ketten und sogar die Behörden senken derzeit ihre Preise und verteilen Rabattcoupons, um die Kundschaft zum Shoppen zu bewegen. Interessanterweise ist der MSCI China seit dem Januar-Hoch nur um etwa 20 Prozent gefallen und hielt sich damit besser als die meisten Weltbörsen: Die chinesische Wirtschaft ist weniger konjunkturanfällig als jemals zuvor. So sind die Gewichtungen zyklischer Sektoren im MSCI China seit dem Jahr 2000 stark zurückgegangen. (wr)

HANG SENG CHINA ENTERPRISES INDEX



Kleine Korrekturen

Mit Ausbruch der Coronakrise fiel der HSCEI zwar unter die psychologisch wichtige 10.000 Punkte-Marke, konnte sich jedoch rasch wieder stabilisieren. Trotzdem wird die 10.000er-Grenze zum Widerstand, der wahrscheinlich nicht so rasch überwunden werden kann.



Mehrjahrestief

Der Euro Stoxx 50 legte nach dem Scheitern beim Widerstand bei 3.800 Punkten einen Rekordabsturz aufs Börsenparkett. Er fiel im Tief auf 2.380 Punkte. Damit sind eine Reihe von Unterstützungen durchbrochen worden – erst bei 2.000 Punkten liegt eine neue Stützbarriere.



Vom Jahreshoch zum Vierjahrestief

Ausgehend von der Top-Marke von 24.000 Punkten stürzte der Nikkei 225 nahezu ungebremst auf 16.500 Punkte ab. Ob nach einer Erholung auf 19.400 Punkte auch die 20.000er-Marke überwunden werden kann, erscheint jedoch sehr zweifelhaft.

EUROPA - Rettungspakete in Billionenhöhe

EURO STOXX 50



Die EZB und etliche Regierungen ziehen am selben Strang. Gegen Ende März zeigte sich ein gemischtes Bild bei den Frühindikatoren. Der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe hielt sich mit einem Rückgang von 49,2 auf 44,8 Punkte noch relativ gut. Der Einkaufsmanagerindex für die Dienstleistungsbranche stürzte hingegen von 52,6 auf 28,4 Punkte ab. Wegen des Stillstands des öffentlichen Lebens überrascht das aber nicht weiter. Nun werden allorts Rettungspakete geschnürt. Die EU und die Europäische Zentralbank (EZB) pumpen je bis zu einer Billion Euro

ins Finanzsystem. Im Falle Deutschlands belaufen sich die fiskalischen Hilfen auf 3,5 Prozent und die Kreditgarantien auf bis zu 14 Prozent des BIP. Frankreich hat immerhin 1,9 Prozent an fiskalischen Hilfen und 12,7 Prozent an Kreditgarantien angekündigt. Auch der ESM (Europäischer Stabilitätsmechanismus) wird wieder aus der Versenkung geholt. Er kann günstige Kredite an Länder weiterreichen, die in Notlage sind. Denn der ESM kann auch direkt Anleihen von Euro-Mitgliedsländern kaufen und bei Kapitalspritzen für marode Banken helfen. Maximal stehen 500 Milliarden Euro zur Verfügung. Mit den „Outright Monetary Transactions“ (OMT) kann auch die EZB zusätzlich Staatsanleihen kaufen. Bisher wurden diese aber noch nicht eingesetzt, auch nicht bei der Eurokrise 2012.

(wr)

JAPAN - Abwärtsrisiko bei japanischen Aktien begrenzt

Corona-Diskont. An der Börse in Tokio sind die Bewertungen auf historische Tiefststände gesunken. Das Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV) erreichte im März mit 0,87 den niedrigsten Stand seit Dezember 2012, kurz bevor Shinzo Abe zum Premierminister gewählt wurde und seine Abenomics in Gang setzte. Auf ähnliche Werte wie derzeit sank es während der globalen Finanzkrise im Oktober 2008 (0,83) – bis Juni 2009 stieg es wieder auf das 1,2-fache an. Das durchschnittliche KBV seit Januar 2013 liegt bei 1,23. Dazu kommen Dividendenrenditen von durchschnittlich über drei Prozent. Denn mit dem Q1 2020 ist ein weiteres Quartal mit negativem Wachstum und einem ebenso starken Rückgang der Unternehmensgewinne unvermeidbar. Auch die Gewinnprognosen für das nächste Geschäftsjahr werden

äußerst konservativ ausfallen. Zum Glück wurde im vergangenen Jahr ein Konjunkturpaket budgetiert, das bereits in diesem Quartal zur Wirtschaft beiträgt. Zudem hat die Bank of Japan (BOJ) ihr ETF-Kaufziel auf 12 Billionen Yen verdoppelt. Tokios Börsianer haben aber so ihre Zweifel, dass dieses Ziel aggressiv angestrebt wird. Auch die Erhöhung des Kaufziels für Unternehmensanleihen um eine Billion Yen ist sehr hilfreich und hat den Markt überrascht. Dies dürfte den eher illiquiden Markt deutlich unterstützen. Auch das Programm zum Tausch von Firmenkrediten ist sehr positiv.

(wr)

NIKKEI 225



Technische Erholung

Auch nach mehreren Verkaufswellen ist ein Ende der Börsen-Talfahrt noch nicht in Sicht. Die Covid-19-Pandemie wird wohl einen größeren Einfluss auf die Weltwirtschaft haben als die Finanzkrise von 2008.

WOLFGANG REGNER

Die Nervosität ist verständlich. Schließlich handelt es sich um den historisch schnellsten Absturz von einem Allzeithoch der Börsen in einen massiven Bärenmarkt. Dennoch besteht zumindest kurzfristig einiges an Erholungspotenzial. Der gesamteuropäische Index Stoxx 600 ist inzwischen deutlicher überverkauft als zu jedem Zeitpunkt in der globalen Finanzkrise. Gleichzeitig ist das Kurs/Gewinn-Verhältnis seither nicht mehr so deutlich gesunken wie jetzt. Eingepreist seien um mehr als ein Viertel niedrigere Gewinne. Offenbar wird eine schwere globale

Rezession erwartet. Als letzte Zutat für eine Erholung fehlte nach den Maßnahmen der Notenbanken eine überzeugende fiskalpolitische Antwort der Regierungen auf die Coronavirus-Krise. Diese kam mittlerweile in Form eines 750-Milliarden-Euro-Pakets der Europäischen Zentralbank und mehrerer Multi-Milliarden-Euro schwerer Notfinanzpakete einzelner EU-Staaten. Die Zwangsverkäufe quantitativ trendfolgender Investoren und der Abbau von Krediten mit Leverage dürften langsam aber sicher auslaufen. Ein Hoffnungsschimmer sind die sinkenden Corona-Fallzahlen in China und

Südkorea. Im Verlauf des zweiten Quartals könnte auch in den übrigen wichtigen Staaten der Höhepunkt überschritten sein. China sollte dann die Erholungsrally anführen, zumal die Börsen in Shanghai oder Hongkong die Corona-Krise mit weit geringeren Verlusten überstanden haben als Börsen in Europa oder den USA. Wir favorisieren derzeit Aktien und Anleihen aus den Emerging Markets, insbesondere aus China. Allerdings sollte weiterhin eine ausreichend dotierte Cash Position vorhanden sein, denn eine Massenflucht aus der Anlageklasse Aktien hat es offenbar noch nicht gegeben.

MERCK · Bisher Corona-resistent

Pharma und Diagnostik liefern beim deutschen Pharmakonzern Merck KGaA (nicht zu verwechseln mit dem US-Pharmawert Merck & Co.) mehr als 80 Prozent der Erlöse. Laut Chef Stefan Oschmann bleibt der DAX-Konzern von Corona weitgehend verschont. Die meisten der rund 4000 Mitarbeiter in China seien zurück an ihren Arbeitsplätzen. Zudem seien die beiden größten Bereiche Pharma und Labordiagnostik

von den Effekten der Pandemie kaum betroffen. Insgesamt erwartet Merck für 2020 ein starkes Gewinnwachstum. Der Umsatz 2019 stieg im Vergleich zum Vorjahr um neun Prozent auf 16,2 Milliarden Euro. Analysten erwarten für 2020 im Durchschnitt gegenwärtig ein Umsatzplus von 9,2 Prozent auf 17,6 Milliarden Euro sowie einen Anstieg des bereinigten Nettogewinns um gut 15 Prozent auf 2,8 Milliarden Euro. Die Experten gehen davon aus, dass alle Segmente – Diagnostik, Pharma und Materialien für die Chipindustrie (Performance Materials, Flüssigkristalle) – zulegen werden. Wachstumsmotor war für Merck 2019 die Laborsparte, in der die Umsätze um elf Prozent anzogen. In der Pharmasperte gab es ein Umsatzplus von 7,5 Prozent, das unter anderem am neuen MS-Medikament Mavenclad lag. Im Falle einer tiefen globalen Rezession wird aber auch Merck seine Prognosen anpassen müssen.



Der Chart der Merck-Aktie zeigt einen mittelfristigen, volatilen Aufwärtstrend. Der kurzfristige Abwärtstrend könnte bei 75 bis 80 Euro einen Boden finden. Kauf bei rund 80 Euro, Stopp Loss bei 68 Euro setzen.

ISIN	DE0006599905	
Kurs (03.04.2020)	91,40 €	KGV 2019 34,7
Enterprise Value	49,21 Mrd. €	KGV 2020 e 21,0
Umsatz 2020 e	17,68 Mrd. €	KGV 2021 e 18,1
Buchwert/Aktie 2019	41,10 €	DIV. 2019 1,23 %



TENCENT · Im Internet läuft das Geschäft weiter

Der chinesische Internetkonzern Tencent hat für 2019 starke Zahlen vorgelegt. Der Umsatz stieg um 21 Prozent auf rund 48,8 Milliarden Euro. Unterm Strich verbesserte sich der Gewinn um 16,1 Prozent auf rund 1,42 Euro pro Aktie. Besonders erfolgreich war Tencent zuletzt mit seiner Gaming-Sparte. Der Bereich macht jetzt 28 Prozent des Umsatzes aus. Mit Beteiligungen an den Spielen Fortnite – Battle Royale, Clash Roy-



ale oder League of Legends konnten selbst die etablierten Spielehersteller wie EA oder Blizzard abgehängt werden. Jetzt plant Tencent die Übernahme von Funcom, ein norwegischer Spieleentwickler, der vor allem für seine Age-of-Conan-Reihe bekannt ist. Gleichzeitig hat Tencent zehn Prozent der Anteile von Universal Music übernommen. Der Kaufpreis lag bei drei Milliarden Dollar – aufgrund dieser Sonderbelastungen ist ein schwächeres Gewinnwachstum zu verkraften. Zudem betreibt Tencent die erfolgreiche Social Media-Plattform WeChat mit dem digitalen Bezahlungstool WeChat Pay und expandiert auch in der Online-Werbung. Laut Firmenchef Pony Ma verzeichnete Tencents Cloud-Division im vierten Quartal 2019 erstmals mehr als eine Million zahlender Kunden. Tencent unterhält mittlerweile auf der ganzen Welt Cloud-Rechenzentren, unter anderem auch in Deutschland und den USA.



Die Tencent-Aktie verläuft in einem langfristigen Aufwärtstrend, der trotz hoher Schwankungen noch intakt ist. Die Unterstützungszone zwischen 30 und 35 Euro sollte halten. Kauf bei rund 36 Euro, Stopp bei 27,80 Euro.

ISIN	KYG875721634	
Kurs (03.04.2020)	44,25 €	KGV 2019 35,2
Enterprise Value	426,19 Mrd. €	KGV 2020 e 32,0
Umsatz 2020 e	59,98 Mrd. €	KGV 2021 e 25,8
Buchwert/Aktie 2019	5,77 €	DIV. 2019 0,30 %

UMICORE · Nachhaltiges Investment

Der Recycling-Spezialist Umicore ist ein weltweit agierender Materialtechnologie- und Recyclingkonzern mit hoher Expertise in Materialwissenschaften und Metallurgie. Die Aktivitäten gliedern sich in drei Sparten: Katalyse, Energie- und Oberflächentechnologie sowie Recycling. 2019 erzielte Umicore – trotz herausfordernder Bedingungen in wichtigen Industriezweigen und mit gesunkenem Verbrauchervertrauen im



Automobilsektor – stabile Ergebnisse mit einem Umsatz von 17,5 Milliarden Euro und einem operativen Ergebnis (EBIT) von 509 Millionen Euro. Der Konzern verbuchte höhere Umsätze im Segment Katalyse, die deutlich über dem rückläufigen Automobilmarkt lagen und profitierte von Marktanteilsgewinnen bei Pkws mit Benzinmotoren und der zunehmenden Einführung von Benzinpartikelfiltern in Europa und China. Im Segment Energy & Surface Technologies steht Umicore einem vorübergehenden Nachfragerückgang von Kathodenmaterial für die E-Mobilität gegenüber und hat seine Investitionsausgaben dem momentanen langsameren Wachstum angepasst. Die mittelfristigen Grundlagen hinter den Unternehmensaktivitäten für wieder aufladbare Batterien sind durch die Elektrifizierung intakt. Im Segment Recycling haben sich die Metallpreise und das Marktumfeld in diesem Zeitraum positiv ausgewirkt.



Die Umicore-Aktie weist einen Aufwärtstrend auf, wobei ein kurzfristiger Abwärtstrend bei 28 bis 30 Euro auf Unterstützung stößt. Sollte die Bodenbildung gelingen, bei rund 30 Euro kaufen und Stopp-Loss bei 24 Euro setzen.

ISIN	BE0974320526	
Kurs (03.04.2020)	33,00 €	KGV 2019 27,1
Enterprise Value	9,21 Mrd. €	KGV 2020 e 23,9
Umsatz 2020 e	3,48 Mrd. €	KGV 2021 e 19,4
Buchwert/Aktie 2019	11,20 €	DIV. 2019 2,36 %

Kurseinbruch auf breiter Front

Nachdem sich der DAX bis Mitte Februar noch gegen die Corona-Flut gestemmt hatte, legte er anschließend den stärksten Kurseinbruch seit 1987 hin. Und das Ende der Krise kann niemand voraussagen.

WOLFGANG REGNER

Europa ist nach Asien zum neuen Corona-Epizentrum geworden – auch die USA rücken in der traurigen Bilanz rasch auf. Im deutschen Bundestag wurde zwar ein Rekord-Rettungspaket mit einem Volumen von insgesamt 750 Milliarden Euro verabschiedet, ein Großteil des Schadens ist aber nicht mehr rückgängig zu machen. So befürchtet z.B. die Modebranche eine noch nie dagewesene Insolvenzwellen, falls die Geschäfte nicht bis spätestens Mai wieder geöffnet werden. Bereits die Öffnungsverbote bis Ende April würden zu zahlreichen Firmenpleiten führen. Bei ungefähr einem Sechstel der Händler handle es sich um mittelgroße Unternehmen, die nicht vom Soforthilfeprogramm der Bundesregierung profitierten.

Anderen scheint es besser zu gehen. So erklärte der CEO des Konzertveranstalters und Tickethändlers CTS Eventim vollmundig, noch locker zwei Jahre durchhalten zu können. Das große Problem seien die Vorlaufkosten. Für ein Konzert werde weit vor der Veranstaltung viel Geld, etwa für Marketing, Technik oder die Beauftragung von Partnern ausgegeben: finanziert mit den Einnahmen aus dem Ticketverkauf. Werden diese nun zurückgegeben, stehe der Veranstalter vor dem Aus, da die Einnahmen durch die Absagen ausblieben. Auch die Autobauer sind schwer betroffen – bei ihnen bedeutet jeder Tag Umsatzausfall nach einer Überschlagsrechnung des Branchenexperten Ferdinand Dudenhöffer 360 Millionen Euro Verlust.

Ifo-Index mit Rekordabsturz

In Deutschlands Chefetagen schürt die Corona-Krise große Rezessionsangst. „Die deutsche Wirtschaft steht unter Schock“, sagte Ifo-Präsident Clemens Fuest. Der endgültige

Geschäftsklimaindex für März fiel von 96,0 Zähler auf 86,1 Punkte. Dies ist der stärkste jemals gemessene Rückgang im wiedervereinigten Deutschland und der niedrigste Wert seit Juli 2009. Insbesondere die Erwartungen der Unternehmen verdüsterten sich wie nie zuvor. Selbst bei einem günstigen Verlauf steht für das Jahr 2020 die schärfste Rezession seit dem zweiten Weltkrieg an. Es kann im Gesamtjahr einen Einbruch beim BIP zwischen fünf und 20 Prozent geben, je nach Länge des Shutdowns.

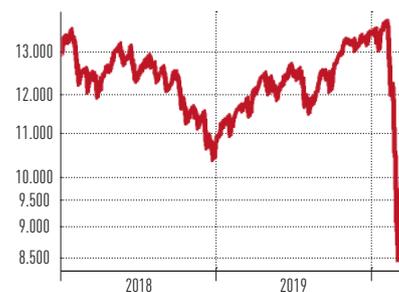
Diesmal seien vor allem die Dienstleister betroffen. Aber auch für die Industrie könnte es noch schlimmer kommen. Viele Unternehmen haben bereits ihre Geschäftsziele für 2020 einkassiert und wagen noch keine konkrete neue Prognose. Zahlreiche Firmen planen Kurzarbeit – große Industriekonzerne wie VW mit 80.000 Beschäftigten, aber auch Dienstleister wie Bertelsmann oder die Berliner Airports und der Frankfurter Flughafenbetreiber Fraport. Der Ausblick der zuletzt noch boomenden Bauwirtschaft verschlechterte sich laut Ifo deutlich. Der Branchenverband appellierte an die öffentliche Hand, neue Bauprojekte auf den Markt zu bringen.

Gefährliche Übernahmen

Wer die Kurslisten studiert, erkennt, dass Aktien von Firmen, die in Deals verwickelt sind, sich nach dem Corona-Crash wieder relativ stark entwickelten. Aber sind sie wirklich immun? Die IT-Firma RIB Software hatte im Februar ein Angebot vom französischen Elektrokonzern Schneider Electric in Höhe von 29 Euro/Aktie erhalten. Im Moment notiert die RIB-Aktie zehn Prozent tiefer. Dem Ertrag stehen aber Risiken gegenüber. Denn Übernahmeverträge enthalten Ausstiegs-

klauseln, wenn eine materielle Verschlechterung eingetreten ist. Das könnte nun der Fall sein. Die Aktie von Schneider ist seit dem Gebot um 30 Prozent gefallen. Sollte Schneider aussteigen, löst sich die Übernahmeprämie von 40 Prozent in Luft auf. Eine hohe Prämie sollen auch Anteilseigner von Isra Vision erhalten. Für die Aktien bietet Atlas Copco 50 Euro. Zwar gibt es keine Mindestannahmehürde, klar ist aber, dass Isra schwächer abschneiden wird, als noch vor einem Monat geplant. Trotzdem notiert die Aktie nur knapp unter dem Gebot: Es gibt also nicht viel zu verdienen, aber einiges zu verlieren, sollten die Schweden Reißaus nehmen.

DAX - Rekordhohe Volatilität



Nach dem „schwarzen Donnerstag“ (12.3.), an dem der DAX über zwölf Prozent verlor und damit den stärksten Einbruch seit 1987 verzeichnete, ging es mit dem Index am Dienstag, dem 24.3., wieder in die andere Richtung – er gewann elf Prozent. Nachdem der DAX alle Unterstützungen durchbrochen hatte, kam er bei der wichtigen Marke von 8100 Punkten zum Stillstand. Hier liegt der Buchwert der DAX-Unternehmen bei rund Eins. Dennoch sollten Anleger vorerst von Käufen Abstand nehmen.

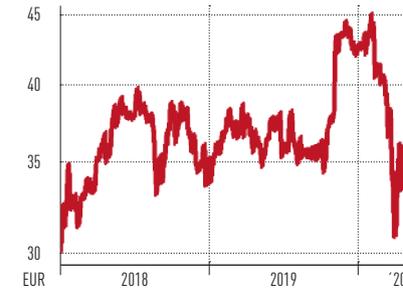
Eine Arbitrage-Chance von immerhin knapp zehn Prozent bietet die Aktie von Qiagen. Das ist die Lücke zwischen Kaufangebot von Thermo Fisher zu 39 Euro pro Aktie und aktuellem Kurs. Verlockend, aber nicht sicher. Es gibt eine Mindestannahmeschwelle von 75 Prozent – das ist eine hohe Hürde. Zudem sind Kartellaufgaben zu erfüllen. Das heißt: Möglicherweise folgt die Auszahlung erst im nächsten Jahr. Dafür ist dann der Discount zu niedrig.

Am heißesten ist wohl der Deal bei Sixt Leasing. 18 Euro pro Aktie plus Dividende stehen hier aus. Die Mutter Sixt ist in Not und will verkaufen. Ob der Käufer, die Hyundai Capital Bank, nun nicht doch nach einer Ausstiegsklausel suchen wird? Wird die gefunden, halbiert sich die Aktie von Sixt Leasing. In diesem Blickwinkel ist die Arbitrage-Chance von 17 Prozent gar nicht so üppig. Dafür könnten neue Übernahmen bevorstehen. Daimler ist an der Börse aktuell nur noch rund 25 Milliarden Euro wert. Nach dem Kursabsturz von fast 50 Prozent geht in Stuttgart gar die Sorge um, dass man immer mehr zu einem möglichen Übernahmeziel für die chinesischen Großaktionäre werden könnte. Der Chef des chinesischen Autobauer Geely, Li Shufu, besitzt laut früheren Angaben 9,7 Prozent der Anteile, der staatliche chinesische Partner BAIC 5,1 Prozent.

Helikoptergeld auch in Deutschland?

Die EZB würde damit die Kreditvergabe durch die Geschäftsbanken umgehen, indem sie Geld direkt auf die Konten des Staates und/oder der Bürger bucht. In Hongkong gab es bereits für jeden Bürger umgerechnet 1.180 Euro als Staatsgeschenk. Auch in Deutschland wäre das möglich: Bei einem Gesamtschuldenstand von knapp 1.930 Milliarden Euro entspräche ein Scheck von jeweils 1.000 Euro an die 41,4 Millionen Haushalte eine Schuldenerhöhung von gerade mal 0,2 Prozent. Vorerst sind direkte Hilfen für kleine Unternehmen angekündigt. In dieser komfortablen Situation sind aber leider nicht alle Länder der Eurozone. Deshalb bleibt nur die EZB als Institution, die einen solchen Schritt flächendeckend für die gesamte Eurozone umsetzen könnte. <

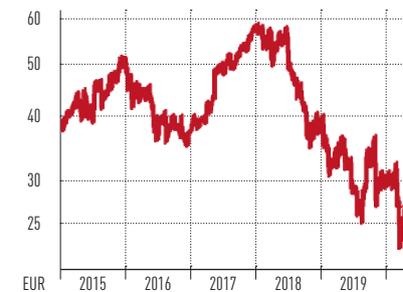
SIEMENS HEALTHINEERS - Geschäft bislang stabil



ISIN	DE0005SHL1006		
Kurs (03.04.2020)	34,27 €	KGV 2019	23,0
Enterprise Value	40,05 Mrd. €	KGV 2020 e	22,1
Umsatz 2020 e	15,32 Mrd. €	KGV 2021 e	19,2
Buchwert/Aktie	9,79 €	DIV. 2019	2,22%

Nachfrage gestiegen. Der Medizintechnikkonzern Siemens Healthineers zeigt sich bislang widerstandsfähig. Es sei bisher gelungen, das Geschäft stabil zu halten, erklärte CEO Bernd Montag. „Teilweise sehen wir sogar ein gesteigertes Interesse an unseren bildgebenden Geräten.“ So kämen Computer-Tomografen zum Einsatz, um Patienten zu überwachen und Therapien sicherzustellen – dies gelte vor allem bei der intensivmedizinischen Behandlung von beatmeten Patienten. Dazu würden Röntgen- und Ultraschallgeräte eingesetzt. Hinzu kommen Blutgassysteme zur Überwachung der Patienten.

UNITED INTERNET - Keine Angst vor Corona



ISIN	DE0005089031		
Kurs (03.04.2020)	26,93 €	KGV 2019	13,7
Enterprise Value	7,11 Mrd. €	KGV 2020 e	13,4
Umsatz 2020 e	43,9 Mrd. €	KGV 2021 e	13,0
Buchwert/Aktie	22,50 €	DIV. 2019	1,86%

Höhere Dividende. Der Telekomanbieter United Internet hat sich für 2020 eine stabile Geschäftsentwicklung vorgenommen und will eine erhöhte Dividende zahlen. Die Ausschüttung soll wieder 0,50 Euro je Aktie betragen. Im Vorjahr wurde sie auf fünf Cent gesenkt, weil die Tochter 1&1 Drillisch teure Mobilfunkfrequenzen für den neuen 5G-Datenfunk ersteigert hatte. 2019 stieg der Umsatz um 1,8 Prozent auf 5,2 Milliarden Euro, das operative Ergebnis kletterte um 5,4 Prozent auf 1,27 Milliarden Euro. Schleppend geht nur das Hardware-Geschäft (Smartphones, Tablets) der Tochter 1&1 Drillisch.

HAMBORNER REIT - Prognose einkassiert



ISIN	DE0006013006		
Kurs (03.04.2020)	7,84 €	KGV 2019	44,4
Enterprise Value	1,39 Mrd. €	KGV 2020 e	32,5
Umsatz 2020 e	82,8 Mio. €	KGV 2021 e	31,2
Buchwert/Aktie	6,44 €	DIV. 2019 e	6,00%

Mietendeckel. Hamborner REIT zieht seine Prognose für das laufende Geschäftsjahr zurück. Der Grund ist eine Gesetzesänderung zugunsten von Mietern, die wegen der Corona-Krise nicht zahlen können – es dürfen vorerst keine Räumungsklagen eingebracht werden. Zudem verlängerte der Bundestag die Mietpreisbremse um fünf Jahre, zu viel gezahlte Mieten können für bis zu zweieinhalb Jahre zurückgefordert werden. Und in Berlin trat gerade ein Gesetz für einen Mietendeckel in Kraft – die Mieten für 1,5 Millionen Wohnungen (vor 2014 gebaut) werden in den kommenden fünf Jahren eingefroren.

Neuorientierung

Der Corona-Crash kam unerwartet und erwischte viele Anleger auf dem linken Fuß. Jetzt stellt sich die Frage, welche Aktien sich am ehesten erholen werden und welche mittelfristig wenig Chancen haben.

MARIO FRANZIN

Der kurzfristige Impact auf die Wirtschaft durch den Shut Down ist in Österreich überaus heftig. Über Wochen fallen bei allen Dienstleistungsbetrieben und im Einzelhandel die Erträge weg, während die Kosten teilweise weiterlaufen. In Deutschland erwarten die Wirtschaftsweisen, dass das Bruttoinlandsprodukt heuer um 2,8 bis 4,5 Prozent schrumpfen wird – je nachdem, wie lange der Shut Down andauert. Nun muss man sich die mittelfristigen Auswirkungen auf die einzelnen Gesellschaften ansehen: Störungen bei den Lieferketten, die Nachfragesituation während und nach der Krise, etc. So manches Unternehmen hat bereits die Dividende gekappt, um die Liquidität zu schonen – z.B. lässt sie FACC ausfallen, bei Palfinger, Polytex usw. könnte es noch zu Kürzungen bzw. gänzlicher Streichung kommen. Bei den Banken ist noch nicht ganz klar, ob und wieviel Dividenden sie zahlen werden – jedenfalls verlautbarte die FMA, dass sie für ein halbes Jahr keine Dividendenauszahlungen der Banken wünsche. Die Raiffeisen Bank International erwartet bereits einen Anstieg der NPL-Quote (Non Performing Loans, notleidende Kredite) auf etwa das Zwei- bis Dreifache. Zurzeit ist die Devise der Banken, die Hauptversammlungen, in denen die Dividenden beschlossen werden, in den Herbst hinein zu verschieben. Dann sollte die Entscheidung über die Dividendenhöhe aufgrund der besseren Visibilität leichter getroffen werden können.

Umfangreicher Impact

Unterm Strich wird jetzt versucht, die Auswirkungen der Coronakrise auf die einzelnen Unternehmen abzuschätzen. Zu den Problemen in den Lieferketten, die zu tem-

porären Werksschließungen geführt haben, sind Absatzrückgänge und Kundenzuordnung (z.B. Autoindustrie, Tourismus, Hotelserie, Einzelhandel) etc. zu berücksichtigen. Auch ist die regionale Aufstellung der Lieferketten, der Produktionsstandorte und der Kunden wichtig. So zeigte sich zum Beispiel, dass alle großen Autohersteller ihre Produktion einstellen mussten, da Bauteile (z.T. aus Italien) nicht zugeliefert werden konnten. Aber nun zu den einzelnen Branchen.

Banken fürchten sich vor Krediten

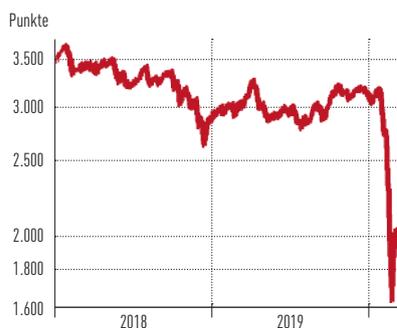
Der temporäre Ausfall von Einkommen und Erträgen bringt zahlreiche Kreditnehmer – sowohl Private wie auch kleine und mittelständische Unternehmen – in die Bredouille. Die Banken reagieren mit Kreditstundungen und der Vorfinanzierung von staatlichen Hilfgeldern, z.T. springt der Staat mit Haftungen ein. Letztendlich steigen jedoch die Kreditsalden, während die Bonitäten sinken. In manchen Ländern, wie zum Beispiel Ungarn, sollen die Kreditzahlungen überhaupt bis Jahresende ausgesetzt werden. Der Anteil an ausfallsgefährdeten Krediten (NPLs) wird damit deutlich zunehmen. Bei der Raiffeisen Bank International (RBI) lag die

NPL-Quote per Jahresende bei 2,1 Prozent (1,92 Mrd. Euro). Sollte sich diese Quote wie befürchtet verdoppeln oder gar verdreifachen, müsste die RBI bei einer unveränderten Deckungsquote von 60 Prozent eine gewinnmindernde Risikovorsorge in der Höhe von 1,15 bis 2,3 Milliarden Euro bilden. Vergleichsweise dazu lag das Konzernergebnis 2019 bei 1,23 Milliarden Euro. Ähnlich liegt der Fall bei der Erste Bank und bei der Bawag. Nach dieser Rechnung gibt es bei den Banken möglicherweise heuer keinen Gewinn, was der Grund dafür ist, dass deren Aktien seit Jahresbeginn zwischen 40 und 50 Prozent im Kurs verloren haben. In Hinblick auf das Jahr 2021 sieht die Sache wieder wesentlich positiver aus. Die von Analysten erwarteten KGVs liegen zwischen vier und sechs und die Buchwerte um gut 100 Prozent über den aktuellen Kursen. Daher sind unter längerfristigem Anlagehorizont Bankaktien jetzt richtig günstig.

Immobilien-Aktien kaufen!

Dass die Kurse der Immobilienaktien trotz zwischenzeitlicher Erholung (um immerhin rund 25 Prozent) seit Jahresbeginn noch immer Kursverluste zwischen 25 Prozent (CA

ATX-INDEX · Panik an den Börsen legt sich



Konsolidierung. Die Erkenntnis, dass Europa nicht vom Corona-Virus verschont bleibt, löste an der Börse Panik aus. Der ATX stürzte innerhalb weniger Tage von 3200 auf 1623 Punkte ab – und durchschlug kurzzerhand sämtliche Unterstützungen. Jetzt pendelt sich der Index – nach einer kurzen Erholung auf 2186 – bei rund 2000 Punkten wieder ein. Tendenziell geht es nun seitwärts.

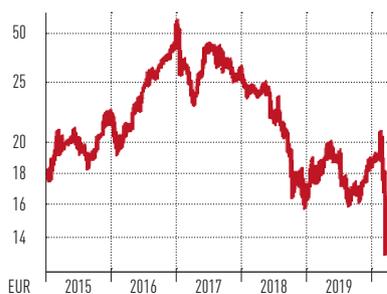
Immo) und 40 Prozent (Immofinanz) aufweisen, ist nicht ganz gerechtfertigt. Zwar werden die Neubewertungsergebnisse heuer wesentlich magerer als 2019 ausfallen und leichte Ausfälle bei den Mieten zu verdauen sein, doch lange nicht in dem Ausmaß, wie die Kursverluste suggerieren. Die CA Immo ist z.B. fast ausschließlich in Büroimmobilien in zentralen Lagen investiert – also kaum tangiert. Bei der S Immo macht der Anteil der Gewerbeimmobilien rund 16 Prozent aus, was auch keine dramatischen Mietausfälle erwarten lässt. Heikel ist hier eher noch der Anteil von rund 25 Prozent an Hotelbetrieben. Die Immofinanz wiederum hat keine Hotels, jedoch 36 Prozent an Gewerbeimmobilien (Stop Shops und VIVO, siehe auch Kasten rechts). Bei der Immofinanz (und S Immo) hat der überraschende Weggang von Oliver Schumy übrigens wieder Fusionsgerüchte genährt. Es wurde auch offiziell bekannt gegeben, dass diesbezügliche Gespräche zwischen den beiden Gesellschaften wieder aufgenommen werden. Petrus Advisors empfiehlt explizit eine Fusion und erwartet daraus Synergieeffekte von 19 bis 28 Millionen Euro pro Jahr. Die Dividenden bei allen drei Immo-Aktien sind gesichert – die Unternehmen haben keinerlei Probleme mit der Liquidität: Daher nachkaufen und vorerst einmal die Dividenden kassieren.

Defensive Werte halten sich gut

Allen voran kann sich die Österreichische Post in der Coronakrise gut behaupten, deren Aktien seit Jahresanfang mit lediglich fünf Prozent im Minus liegen. Zudem erwartet die Aktionäre eine Dividende von 2,08 Euro je Aktie. Auf dem derzeitigen Kursniveau von 32,50 Euro entspricht dies einer Rendite von 6,69 Prozent. Die Krisenresistenz ergibt sich einfach aus dem steigenden Paketvolumen aus dem Onlinehandel (Stichwort Quarantäne), und auch der Start der bank99 lässt heuer Zusatzträge erwarten (s. auch Seite 56). Mit einem für 2020 erwarteten KGV von 17,8 ist die Post zwar nicht billig aber dafür krisenresistent.

Auch der Aktienkurs der Agrana hat sich insgesamt gut gehalten. In den Panikverkäufen Mitte März fiel er zwar auch von 20 Euro >>

AGRANA - Stabil durch die Krise



ISIN	AT000AGRANA3	
Kurs (03.04.2020)	15,80 €	KGV 2019/20 e 19,8
Enterprise Value	1.497 Mio.€	KGV 2020/21 e 15,5
Umsatz 2019/20 e	2.480 Mio.€	KGV 2021/22 e 11,9
Buchwert/Aktie	21,40 €	Div. 19/20 e 6,56 %

Nahrungsmittel gefragt. Keine Frage, Agrana ist natürlich auch von der Coronakrise durch temporäre Werksschließungen tangiert. Doch Zucker und Fruchtzubereitungen gehen auch in schlechten Zeiten über den Ladentisch. Bei der Ethanolproduktion kam sogar zusätzlich zur geplanten Erhöhung des zugemischten Anteils zum Benzin der Nutzen als Desinfektionsmittel hinzu. Damit wird das Jahresergebnis im laufenden Geschäftsjahr kaum unter dem des Vorjahres liegen, was ein relativ günstiges KGV von rund 16 ergibt. Die Dividende von 1,05 Euro/Aktie (Rendite: 6,56 %) ist in Niedrigzinszeiten besonders attraktiv.

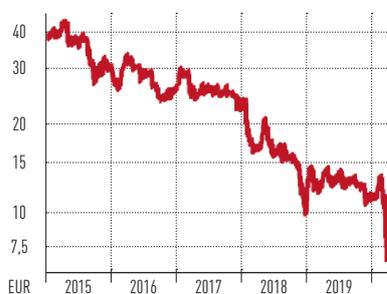
IMMOFINANZ - Zum halben Buchwert zu kaufen



ISIN	AT0000785555	
Kurs (03.04.2020)	15,49 €	KGV 2019 6,7
Enterprise Value	3,91 Mrd.€	KGV 2020 e 9,0
Umsatz 2020 e	325 Mio.€	KGV 2021 e 8,5
Buchwert/Aktie	27,10 €	Div. 2019 5,65 %

Gewerbeimmobilien belasten. Das Portfolio der Immofinanz besteht zu 36 Prozent aus Gewerbeimmobilien, wobei hier durch den Shut Down mit einem teilweisen Ausfall der Mieten zu rechnen ist. 2019 lag der Mietertrag in diesen Segmenten bei rund 100 Millionen Euro. Selbst, wenn im schlimmsten Fall rund zehn Prozent wegfallen, würde das operative Ergebnis (inklusive Büroportfolio) heuer bei etwa 135 Millionen Euro liegen. Das ergibt – ohne Berücksichtigung eines Bewertungsergebnisses – ein KGV von 14 bzw. eine Kapitalrendite von sieben Prozent. Zudem liegt der Buchwert pro Aktie bei knapp 28 Euro.

SEMPERIT - Medizinsparte umgehend saniert

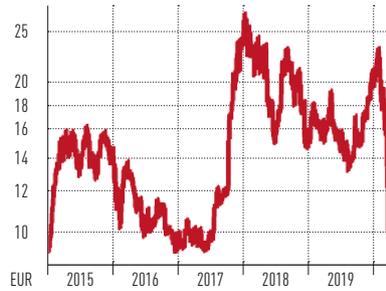


ISIN	AT0000758305	
Kurs (03.04.2020)	11,62 €	KGV 2019 neg.
Enterprise Value	372 Mio.€	KGV 2020 e neg.
Umsatz 2020 e	848 Mio.€	KGV 2021 e 13,4
Buchwert/Aktie	13,29 €	Div. 2020 e 1,79 %

Gummihandschuhe gefragt wie nie. Bereits in der vergangenen Ausgabe wiesen wir auf das Potenzial bei Semperit hin. Nun hat sich in den vergangenen Wochen die Nachfrage nach Gummihandschuhen verdreifacht. Die Werke laufen auf Hochtouren rund um die Uhr. Und das, nachdem Semperit beschlossen hatte, die Medizinsparte zu verkaufen. Das sollte nun den Preis dafür in die Höhe treiben. Zudem kann damit die temporäre Schwäche im an und für sich margenstarken Industriegeschäft kompensiert werden. Damit zählt Semperit, die noch in der Umstrukturierung steckt, zu einem interessanten Turn Around-Kandidaten.

AT&S · In den Startlöchern zur Kurserholung

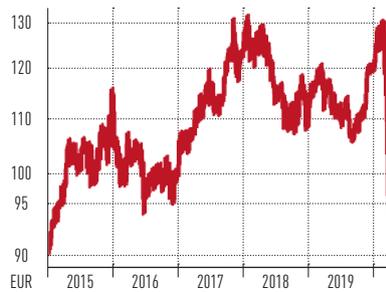
Produktion läuft wieder normal. Trotz des aktuell schwierigen Umfeldes meldete der Halbleiterhersteller AT&S einen zufriedenstellenden Geschäftsverlauf. Die Kapazitätserweiterungen in den Werken in Chongqing schreiten voran und werden heuer die Produktion von IC-Substraten um 90 Prozent erhöhen. Der springende Punkt ist nun, wann die Nachfrage nach Elektronikartikeln wieder anspricht. Erfahrungsgemäß sind das die ersten Produkte, die statt Reiseplanungen nach einer Krise wieder gekauft werden. Für die guten Aussichten ist AT&S mit einem erwarteten KGV von 6,9 deutlich unterbewertet.



ISIN	AT0000969985		
Kurs (03.04.2020)	13,08 €	KGV 2019/20	16,7
Enterprise Value	753 Mio.€	KGV 2020/21 e	6,9
Umsatz 2020/21 e	1.152 Mio.€	KGV 2021/22 e	6,0
Buchwert/Aktie	18,50 €	Div. 2019 e	1,39 %

MAYR-MELNHOF · Stabile Nachfrage

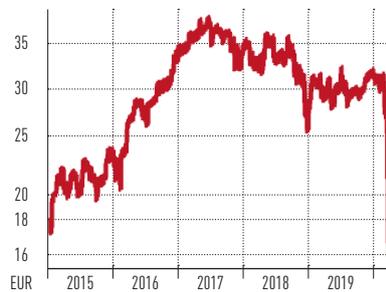
Gut verpackt. Sowohl Auftragseingang wie auch Auslastung der Werke des europäischen Marktführers sind zufriedenstellend. Karton und Verpackungsmaterial für Konsumgüter werden trotz Coronakrise nachgefragt – z.T. durch den Boom beim Onlinehandel. Damit will Mayr-Melnhof heuer mit einem Gewinn von knapp 190 Millionen Euro an das Rekordjahr 2019 anschließen. Für das Unternehmen spricht nicht zuletzt auch die solide Bilanz, die trotz Übernahme der TANN-Gruppe im vergangenen Jahr eine Nettoverschuldung von lediglich etwa 180 Millionen Euro aufweist. Der Kursrückgang ist ungerechtfertigt.



ISIN	AT0000938204		
Kurs (03.04.2020)	109,40 €	KGV 2019 e	12,2
Enterprise Value	2,40 Mrd.€	KGV 2020 e	11,6
Umsatz 2020 e	2,63 Mrd.€	KGV 2021 e	11,4
Buchwert/Aktie	74,80 €	Div. 2019 e	3,18 %

STRABAG · Temporäre Baustellenschließungen

Starke Bilanz. Nach einer kurzzeitigen Stilllegung der Baustellen in Österreich, wird nun wieder weitergearbeitet. Auch in anderen Ländern kann es zu temporären Einschränkungen kommen. Durch die Anmeldung der Bauarbeiter zur Kurzarbeit können die finanziellen Einbußen begrenzt werden. Da Strabag mit einer Nettoliquidität von 743 Millionen Euro gut gerüstet ist, sollte die Coronakrise keine dramatischen Auswirkungen auf das Unternehmen haben. Dafür ist die Bewertung der Aktie bei etwa dem halben Buchwert, einem erwarteten KGV von 6,4 und der Dividendenrendite von 6,63 Prozent sehr günstig.



ISIN	AT0000000STR1		
Kurs (03.04.2020)	20,30 €	KGV 2019 e	6,6
Enterprise Value	1,32 Mrd.€	KGV 2020 e	6,4
Umsatz 2020 e	15,11 Mrd.€	KGV 2021 e	6,2
Buchwert/Aktie	36,80 €	Div. 2019 e	6,63 %

auf bis zu 13 Euro, konnte sich jedoch schnell wieder auf 16 Euro erholen. Die kurzzeitige Schließung der drei Werke in China im Februar wird sich kaum auf das Jahresergebnis 2019/20 auswirken. Auch für das laufende Geschäftsjahr ist nur mit einem geringen Impact zu rechnen, da der Lebensmittelhandel – und damit die Nachfrage nach Zucker und Fruchtzubereitungen – stabil bleibt. Daher dürfte die Dividende wieder bei mindestens einem Euro je Aktie liegen, was einer Dividendenrendite von 6,65 Prozent entspricht.

Industriewerte leiden zum Großteil

Bis auf wenige Ausnahmen (siehe z.B. AT&S und Mayr-Melnhof im Kasten links) sehen sich die meisten Industriebetriebe einem herben Umfeld gegenüber. Dass dem Autozulieferer Polytec und FACC (Lieferant für die Flugzeugindustrie) ein schwieriges Jahr bevorsteht, ist klar. Bei FACC dürften heuer die Abrufe von Flugzeugteilen zurückgehen. FACC sitzt zwar auf einem dicken Auftragspolster, der aber aus Rahmenverträgen besteht. AUA-Chef Alexis von Hoensbroech meinte vor kurzem, dass ein Rückgang auf Vorkrisenniveau in der Reisebranche Jahre dauern könnte. Also einmal abwarten. Bei Polytec reflektiert der Kursverfall auf bis zu 3,20 Euro (der Buchwert liegt bei etwa elf Euro) die Angst der Anleger, dass heuer zumindest kein Gewinn erwirtschaftet werden kann. Und damit dürften sie richtig liegen. Palfinger wiederum ist global breit aufgestellt und wird durch die Störung der Lieferketten in Mitleidenschaft gezogen. Das Unternehmen berichtet von einem starken Auftragsrückgang und Lieferengpässen, wonach der Vorstand heuer von einem deutlichen Rückgang des EBITs ausgeht. Die ursprünglich anvisierte Dividende von 0,71 Euro je Aktie wird voraussichtlich reduziert werden. Diese Befürchtungen wurden bis dato (aktueller Kurs bei 16 Euro) mit einem Kursminus von 45 Prozent seit Jahresbeginn quittiert. Mit einem von Analysten für 2021 erwarteten KGV von rund 7,7, dem wieder ein Gewinn von rund 78 Millionen Euro unterstellt wird, sollte man die Palfinger-Aktie langsam wieder einsammeln. <

Die Corona-Krise – Eine Chance für langfristig orientierte Anleger?

Die Corona-Pandemie ist derzeit das alles bestimmende Thema. Der durch die Ausgangsbeschränkungen ausgelöste massive Einbruch der Wirtschaftstätigkeit spiegelt sich an den Aktienmärkten wider.

Sind die Sorgen der Anleger berechtigt oder reagieren die Marktteilnehmer mit ihren Aktienverkäufen aus übertriebener Vorsicht?

Um diese Frage beantworten zu können, muss die Situation an den Märkten vor dem Kurseinbruch und die aktuelle Datenlage bewertet werden. Vor dem Ausbruch der Corona-Krise waren die Märkte in Hochstimmung, viele Aktien notierten trotz der geopolitischen Verwerfungen und Krisen zu Beginn des Jahres 2020 auf Höchstständen. Die hohen Kurse wurden mit den steigenden Gewinnen der Unternehmen und den anhaltenden niedrigen Renditen von Anleihen begründet. Mit dem Ausbruch der Corona-Pandemie und den als Gegenmaßnahme in den meisten betroffenen Ländern ausgerufenen Lock Downs sank auch die Nachfrage nach Waren und Dienstleistungen. Gleichzeitig änderte sich die Stimmung an den Börsen und die Kurse begannen schlagartig zu fallen. Die in der Folge von Regierungen und Notenbanken geschnürten Rettungspakete für die nationalen Wirtschaften und für Privatpersonen konnten die hektische Abwärtsbewegung an den Aktienmärkten nur kurz bremsen. Auch der Verfall des Ölpreises auf das Niveau der 1950er Jahre – aufgrund der Streitigkeiten um Fördermengen zwischen der OPEC und Russland – hatte keine stabilisierende Wirkung.

Individuelle Entscheidung

In der Folge war der März 2020 an vielen Börsen einer der schlechtesten, wenn nicht der schlechteste Monat in der Geschichte. Doch sind die gegenwärtigen Kurse schon eine Chance, die Anleger zum Einstieg nutzen sollten? Wie immer kann diese Frage nicht allgemeingültig beantwortet werden, da sie von dem individuellen Ziel und der Risikotragfähigkeit der einzelnen Anleger abhängt.

Da die Geschwindigkeit der Abwärtsbewegung darauf hindeutet, dass es sich hierbei um eine negative Übertreibung handelt, könnte das gegenwärtige Kursniveau von renditeorientierten Anlegern mit ei-



Detlef Glow, Head of Lipper Research EMEA

ner hohen Risikotragfähigkeit schon zu einem teilweisen Einstieg bzw. zum Nachkauf bestehender Positionen genutzt werden. Aber auch für diese Anleger ist es wichtig, eine Barreserve zu halten, die sie nutzen können, falls die Kurse weiter fallen.

Viele Risiken

Allerdings gibt es viele Unwägbarkeiten, die dazu führen können, dass die Aktienkurse in den nächsten Wochen noch sinken werden. Hier ist eine mögliche tiefe Rezession, die deutlich länger dauern kann als die Marktteilnehmer erwarten, sicherlich eines der größten Risiken. Auch die Frage, wie die Unternehmen es schaffen werden, die Produktion nach Beendigung der Lock Downs wieder hochzufahren, spielt eine wesentliche Rolle. Ebenso lässt sich nur schwer prognostizieren, wie sich die Nachfrage der Verbraucher nach der Krise entwickeln wird.

Viele Anleger haben sich vor der Krise bei ihren Investitionen in festverzinsliche Wertpapiere – aufgrund des niedrigen Zinsniveaus – in Richtung Unternehmensanleihen orientiert, besonders auf Titel unterhalb des Investmentgrades. Doch gerade in diesem Segment könnte es unter anderem infolge des niedrigen Ölpreises zu Verwerfungen kommen, da viele Indizes und damit auch die entsprechenden Investmentfonds einen hohen Anteil an Anleihen von Unternehmen aus der Ölproduktion enthalten, die auf dem derzeitigen Preisniveau nicht kostendeckend produzieren können. Das aber auch andere Unternehmen mit ausstehenden Anleihen von einer möglichen Insolvenz bedroht sein können, zeigen zum Beispiel die Hilferufe renommierter Unternehmen aus der deutschen Wirtschaft.

Fazit

Man sollte jetzt einen kühlen Kopf bewahren und keine emotionalen Entscheidungen treffen. In diesem Sinne gilt es, die Entwicklungen in den einzelnen Anlagesegmenten zu verfolgen, um so die Chancen und Risiken einschätzen zu können.

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.

Vorschlag: **Wirtschaftsstimuli über Digital Dollar**

Digital. Ein Passus zur Schaffung eines digitalen Dollars im amerikanischen „Coronavirus Aid, Relief, and Economic Security Act“ sorgte die vergangenen Wochen für Aufregung in der Kryptowelt. In einer ersten – später jedoch revidierten – Fassung des Stimuluspakets wurde die direkte Verteilung von Hilfspaketen über „digital dollar wallets“ an Bürger in Erwägung gezogen. Mittels der angedachten „FedAccounts“ wäre es möglich gewesen, kommerzielle Banken zu umgehen und Retail-Banking als öffentlichen Service anzubieten. Auch wenn es der Vorschlag am Ende nicht in das Gesetz schaffte: Viele Analysten stimmen bereits dieser erste Schritt optimistisch, dass das Interesse für Bitcoin und andere digitale Assets bald rasant an Fahrt gewinnen könnte, sollte die Digitalisierung des Geldsystems in den nächsten Jahren doch noch Form annehmen.

DIE ZAHL DES MONATS

28 %

Verlust. Wie alle Märkte blieben auch Kryptowährungen vom Ausverkauf im Zuge der Corona-Panik nicht verschont. Der Kryptoprimum Bitcoin verzeichnete dabei am 12. März mit mehr als 28 Prozent seinen größten Tagesverlust in sieben Jahren und fiel am darauffolgenden Tag auf den niedrigsten Stand seit April 2019. Die heftige Reaktion parallel mit den Verlusten an den Börsen untergrub Bitcoins wachsenden Ruf als „save-haven asset“, ähnlich zu traditionellen

Marktalternativen, wie US-Staatsanleihen und Gold.

Auch wenn sich die Kurse in der Zwischenzeit wieder leicht erholten, sehen viele Analysten einen weiteren Negativtrend im Verlauf der derzeitigen Krise nicht ausgeschlossen. Besonders schmerzhaft trifft der Preisverfall derzeit nicht nur Investoren, sondern auch Bitcoin-Miningunternehmen, die sich vermehrt gezwungen sehen ihre Rechenzentren aufgrund der hohen Verluste abzustellen.

GESETZESÄNDERUNG

Indiens Verfassungsgericht hebt Krypto-Generalverbot auf



Legal. Anfang März hob der oberste Gerichtshof des Landes das umstrittene „Krypto-Generalverbot“ der indischen Zentralbank (RBI) auf. Das Verbot, das Banken seit 2018 untersagte, jegliche Dienstleistungen für Krypto-Unternehmen anzubieten, und damit effektiv einem Generalverbot der Kryptobranche gleichkam, wurde überraschend als „unverhältnismäßig“ eingestuft. Dem voraus ging ein Rechtsstreit mit der Branche, der in Vertretung durch Indiens Internet & Mobilfunkverband (IAMAI) bis vor das Verfassungsgericht getragen wurde. IAMAI argumentierte dabei, dass Kryptowährungen nicht nur digitale Zahlungsmittel, sondern je nach Ausprägung auch Handelswaren oder Wertaufbewahrungsmittel darstellen.

Human-Mining: **Microsoft meldet Patent für neue Kryptowährung an**



Innovation. Laut einem Patentantrag Ende März will Microsoft eine Kryptowährung inklusive neuem Mining-Verfahren entwickeln. Anders als herkömmliche „Proof of Work“-Konsensverfahren plant der Tech-Gigant einfache menschliche Energie anstelle von teuren und stromintensiven Hardwareminern für die Schaffung dieser Kryptowährung zu nutzen. Gespenstisch, wie das auf den ersten Blick klingen mag, könnte die Idee einen großen Fortschritt für bestimmte Anwendungen der neuen Technologie bedeuten. Die Körperaktivitätsdaten, welche als „Proof of Work“ dienen, sollen nämlich nicht durch physische Bewegung, sondern durch Gehirnwellen oder Körperhitze unbewusst während der Ausführung be-

stimmter Tätigkeiten gewonnen werden. Über spezielle Sensoren an sogenannten „Wearables“ würden diese Daten, etwa beim Ansehen von Werbung, gemessen und an das Kryptowährungssystem weitergeleitet werden. Befriedigen diese dann eine oder mehrere - vom System vorgegebene - Bedingungen, würden die verifizierten Nutzer im Gegenzug mit der Kryptowährung belohnt werden.

Nicht nur Microsoft sondern auch andere Technologieunternehmen experimentieren intensiv mit Kryptowährungen und Blockchain, um im Rennen mit der Konkurrenz nicht den Anschluss zu verlieren. Alleine in den USA wurden von Jänner 2014 bis Oktober 2019 227 blockchainbezogene Patente vergeben.

Wissen macht sich bezahlt!



Jetzt abonnieren und profitieren!



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

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

Frau Herr Vorname | Zuname

Straße | Nummer

PLZ Ort

Telefonnummer oder E-Mail-Adresse

Datum Unterschrift

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

Porto zahlt
Empfänger

GELD | MAGAZIN

4profit Verlag GmbH
Rotenturmstraße 12/1
1010 Wien
AUSTRIA

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

Ethereum auf dem Weg zum Weltcomputer

Nach dem Verbllassen der einstigen Blockchain-Killeranwendung ICOs, schien von der Zukunftsplattform Ethereum wenig übrig zu bleiben. Geht es nach Experten, könnte dessen Glanzzeit jedoch erst noch bevorstehen!

MORITZ SCHUH

Ethereum, eines der größten und meistgenutzten Blockchain-Netzwerke, dürfte spätestens seit dem Höhepunkt des „Initial Coin Offering“-Hypes auch Investoren außerhalb der Kryptowelt ein Begriff geworden sein. Der Traum von einer „blockchainization of everything“ und tausende Start-ups, die begannen, die neue Form der Token-Finanzierung für ihre Blockchain-Projekte zu nutzen, ließen Anleger im Jahr 2017 scharenweise in den rasant wachsenden Markt und die Ethereum-native Kryptowährung Ether strömen. Innerhalb weniger Monate schnellte der Ether-Kurs von rund acht auf über 1300 Dollar und bescherte dem Ethereum-Projekt im Jänner 2018 mit 132 Milliarden Dollar kurzzeitig eine Marktkapitalisierung wie British Patrol. Die zügellose Euphorie währte jedoch nicht lange und mit den scheiternden Kryptoprojekten schmolzen auch die Kursgewinne von Ethereum dahin.

Schmerzhafter Kompromiss

Anders als Bitcoin, der zwischenzeitlich mehrmals weit über fünfzig Prozent seines Allzeithochs gutmachen konnte, schwankte der Etherpreis gerade einmal zwischen 80 und 300 Dollar – seit dem Tiefpunkt der Kryptobaisse Ende 2018 – und erweckte damit für viele Marktbeobachter den Anschein, als ob das Projekt endgültig von seinem einstigen Erfolgsweg abgekommen wäre. Kurs und Marketing rückten für das Entwicklerteam beinahe gänzlich in den Hintergrund, das sich seither ausschließlich auf Netzwerk-

Upgrades konzentrierte. Für Spekulanten und die unzähligen verlustgeplagten Investoren eine schmerzhaft Phase, für weit-sichtige Ethereum-Advokaten jedoch ein unvermeidbarer und langfristig wichtiger Zug.

Weltcomputer

Seit Ethereum-Co-Gründer Vitalik Buterin 2013 in einem komplexen Entwurf seine Idee von einem blockchainbasierten „Weltcomputer“ – der Ethereum Virtual Machine – in der Krypto-Community streute, arbeiten er und ein stetig wachsendes Team freier Entwickler an der Realisierung von „ökonomischer Demokratisierung“ durch ein weltumspannendes dezentrales Netzwerk. Buterin's Vision ergänzte Bitcoins monetäre Ideale um universelle Funktionalität basierend auf einem programmierbaren „Layer“, der es jedem erlaubt, jede nur mögliche Anwendung darauf aufzubauen. Das Ziel ist es, die notwendigen Werkzeuge zur Verfügung zu stellen, die es Entwicklern ermöglichen, das Internet weg von einem zentralisierten Informationsnetzwerk, das von einer kleinen Anzahl überproportional profitabler Unternehmen kontrolliert wird, hin zu einer neuen fair verteilten, sicheren und zensurre-sistenten dezentralen Architektur zu bewegen. Diese basiert auf einem freien Netzwerk, an dessen Betrieb und Sicherung jeder partizipieren kann, sowie auf darauf laufenden digitalen Vereinbarungen, die automatisch exekutieren, sobald gewisse Konditionen eintreten. Geht es nach den Entwicklern, sollen diese sogenannten Smart Con-

Vitalik Buterin
Co-Gründer Ethereum

„Ethereum 1.0 war der lückenhafte Versuch, einen Weltcomputer zu bauen. Ethereum 2.0 wird nun der Weltcomputer sein.“



tracts die nächste Welle digitaler Innovation auslösen, indem sie die Eintrittsbarrieren für neue Formen internetbasierter Unternehmen reduzieren. Obwohl sich Ethereum mittlerweile zu einem der weltweit größten Open-Source-Projekte entwickelte, müssen noch einige Probleme aus dem Weg geräumt werden, bevor das Ziel erreicht wird.

Schwachstellen

Skalierbarkeit stellt momentan die größte Herausforderung dar. Regelmäßige Überlastung, die zu langsamen Transaktionszeiten und hohen Transaktionsgebühren führt, ist einerseits zwar Beweis für die Popularität des Netzwerkes, bringt dieses mit wachsender Zahl dezentralisierter Applikationen jedoch immer mehr an die Grenzen seiner Kapazitäten. Mit gerade einmal 20 Transaktionen pro Sekunde (im Vergleich: das zentralisierte Visa-Netzwerk schafft teilweise bis zu 24.000 Transaktionen) ist die Leistungsfähigkeit des Ethereum-Netzwerks schlicht zu gering, um aktuell auch nur ansatzweise an eine Massennutzung zu denken.

Ein weiteres Problem ist die Effizienz und ökologische Nachhaltigkeit. Die Ethereum-Blockchain basiert, wie Bitcoin, auf einem sogenannten „Proof-of-Work“-Konsensmechanismus, der eine Vielzahl an Minern involviert, die über den Betrieb ihrer Mining-Hardware das Netzwerk am Laufen halten und einzelne Transaktionen validieren. Um die Sicherheit der Blockchain zu gewährlei-

sten, wächst die gesamte Rechenleistung und damit auch der Energieverbrauch stetig. Eine einzelne Ethereum-Transaktion verbraucht mittlerweile so viel Strom, wie ein durchschnittlicher amerikanischer Haushalt pro Tag und gefährdet - neben den ökologischen Konsequenzen - damit auch die ökonomische Überlebensfähigkeit des Systems.

Ethereum 2.0

Wer denkt, dass sich das Entwicklerteam dieser Probleme nicht schon vor ihrem Auftreten bewusst war, der irrt. Bereits während des Netzwerklaunches im Jahr 2015 sah die Roadmap vier Phasen vor, die Ethereum stufenweise an seine finale Struktur heranführen sollten. Grund für besonderen Optimismus sehen Insider daher in der langersehten Ankündigung, dass das Projekt noch 2020 seine letzte große Iterationsphase „Ethereum 2.0“ betreten wird. Das Mammut-Projekt, das auch unter dem Namen „Serenity“ firmiert, wird Ethereums Architektur dramatisch überholen und über die nächsten Jahre an die Vision Buterins heranführen. Dieses größte und bisher umfangreichste Update soll bei erfolgreicher Umsetzung einer Reihe komplexer technologischer Veränderungen die Lösung für Ethereums Skalierbarkeit, Energieeffizienz, Sicherheit, Anonymität und Funktionalität darstellen. Gelingt dies, könnte es passieren, dass die „blockchainization of everything“ diesmal tatsächlich an Fahrt gewinnt. <

Ethereum in US-Dollar



Seit dem extremen Kursanstieg im Jahr 2017 ist es um Ethereum wieder stiller geworden.

Blockchain-Trilemma

Ein öffentliches Blockchain-Netzwerk lässt sich nicht skalieren ohne gleichzeitig entweder die Sicherheit oder die Dezentralisierung zu gefährden: Je dezentralisierter ein Netzwerk, desto sicherer ist es, da es für eine einzelne Partei schwieriger wird, die Kontrolle zu übernehmen. Ein sicheres Protokoll muss jedoch auch kurzfristige Attacken abwehren. Hier spielt die Transaktionsgeschwindigkeit und in weiterer Folge die Skalierbarkeit eine große Rolle! Da dezentralisierte Netzwerke stärker asynchron organisiert sind, dauert es bei mehr Transaktionen pro Sekunde (TPS) länger, bis Information von einem „Node“ zum nächsten gelangt, was die Anfälligkeit für Attacken erhöht. Je höher die TPS, desto besser kann das Netzwerk zwar skalieren, desto höher ist jedoch auch die Wahrscheinlichkeit von Fehlern. Um ein Netzwerk leistungsfähiger zu machen, muss es daher zentralisierter werden.

**POOL-DUELL:
London gegen Dubai**



Erfrischung gefällig? Angesichts der Corona-Krise eine Meldung zum Abkühlen. Laut UBM Development schießt sowohl in London als auch in Dubai gerade ein Wolkenkratzer in den Himmel, der mit einem Mega-Pool für Aufsehen sorgt. Mehr als 200 Meter über den Dächern der englischen Hauptstadt soll - auf ein Luxushotel aufgesetzt - ein spektakuläres Schwimmbcken mit 600.000 Litern Wasser (siehe Bild) gefüllt werden. Noch größer die Dimensionen in Dubai: Auf der künstlich angelegten Halbinsel „Palm Jumeirah“ steht man kurz vor der Fertigstellung des riesigen Hotels „Palm Tower“. Der über dem 52. Stockwerk gelegene Pool soll gleich 930.000 Liter fassen. Wie nachhaltig das in einem Wüstenstaat ist, sei dahingestellt.

Trotz Corona: Immobilien überwiegend stabil

Marktausblick. Raiffeisen Immobilien rechnet trotz Corona-Shut Down mit einer weiterhin stabilen Entwicklung des heimischen Immobilienmarktes. Die Investitionsbereitschaft scheint demnach ungebrochen und wird von der Niedrigzinspolitik der Notenbanken auch in Zukunft unterstützt werden. Und da Wohnen ein Grundbedürfnis ist, glauben die Experten bei Wohnimmobilien nicht an Preisrückgänge. Im Gegenteil: In bestimmten Segmenten - wie zum Beispiel in den stark nachgefragten Kleinwohnungen - ist trotz der Pandemie weiterhin mit Preissteigerungen zu rechnen. Im Mietbereich könnte es jedoch, abhängig von Dauer und Schwere der Rezession, infolge sinkender Nachfrage zu Anpassungen kommen. Sorgen bereitet vor allem der Gewerbeimmobilienmarkt. Hier prognostiziert man in allen Bundesländern Einbrüche: Viele Unternehmen werden im Zuge der Corona-Krise den Sparstift ansetzen und mit effizienteren Raumressourcen auskommen müssen.

DIE ZAHL DES MONATS

3.006.111.000

Unterschiedliches Bild. Die Entwicklung bei Zinshäusern präsentiert sich 2019 österreichweit differenziert. In Wien stieg das Volumen leicht, in einigen Bundesländern hingegen deutlich. Insgesamt gab es somit ein leichtes Wachstum. So kletterte der Markt wertmäßig um 3,9 Prozent auf rund drei Milliarden Euro (3.006.111.000 EUR) und bei den Transaktionen um

11,6 Prozent auf 1169 Objekte. Das geht aus einem aktuellen Report der Hudej Zinshäuser Gruppe hervor. Die Renditen sind wiederum gesunken, in Wien sind kaum mehr als zwei Prozent möglich. Laut der Analyse wird nach der Corona-Krise mit noch höherer Nachfrage und entsprechend stark steigenden Preisen am Immobilienmarkt gerechnet.

Mietzins: Senkungen prinzipiell möglich

Vorsicht! Viele Gastronomen und Hoteliers stehen vor existenziellen Problemen, da sie aufgrund der Geschäftsschließungen über keine Einnahmen mehr verfügen, aber weiterhin Ausgaben haben. Einen wesentlichen Kostenfaktor stellen der Miet- oder Pachtzins dar. Die D.A.S. Rechtsschutzversicherung informiert, dass eine Reduktion des Zinses nach Prüfung des individuellen Einzelfalls prinzipiell möglich ist. Lokale mit langfristigen Pachtverträgen, die ein Zustellservice anbieten, haben hier aber geringere Chancen für eine Minderung. „Denn wenn Lokale auf Hauszustellung umstellen, kann nicht von einer gänzlichen Unbrauchbarkeit des Objekts ausgegangen werden“, erklärt Johannes Loinger, Vorsitzender des D.A.S.-Vorstandes. Bei Zweifeln, ob die Redukti-

on durchgesetzt werden kann, sollte der Miet- bzw. Pachtzins nur unter Vorbehalt der späteren rechtlichen Klärung bezahlt werden. Um Zins- und Räumungsklagen zu vermeiden, rät der Experte, das Gespräch mit dem Vermieter oder Verpächter zu suchen. Im Zusammenhang mit dem Thema gibt es jetzt auch eine Warnung der Mietervereinigung: Kurz nach dem Beginn der Corona-Krise würden sogenannte „Prozessfinanzierer“ neue Geschäfte wittern – diesmal eben mit Mietern von geschlossenen Geschäftslokalen, die eine Mietminderung ins Auge fassen. Diese Prozessfinanzierer würden im Nachhinein hohe Prozentsätze des zurückgeforderten Betrags als Provision kassieren. Die Spezialisten raten vor unbedachter Inanspruchnahme ab.



„Wichtig ist, das Gespräch mit dem Vermieter oder Verpächter zu suchen, noch bevor die Situation eskaliert.“

Johannes Loinger,
Vorstandsvorsitzender D.A.S.

Börsennotierte Immobilienunternehmen setzen auf Umweltverträglichkeit

Zahlreiche Akteure aus allen Bereichen der Wirtschaft suchen Lösungen zur Bekämpfung der Klimaerwärmung. Der Bausektor allein ist dabei für annähernd 30 Prozent¹ der gesamten CO₂-Emissionen verantwortlich.

Der Bau-Sektor setzt sich seit Längerem dafür ein, bei der Errichtung und Sanierung von Gebäuden für mehr Umweltfreundlichkeit zu sorgen. Einige Unternehmen haben das Thema Klima und Umwelt im Vorgriff auf strengere Anforderungen vonseiten der Anleger angepackt. Damit wurde die Schaffung von Indizes vorangetrieben, die in diesem Bereich führende Immobiliengesellschaften bündeln. Genau das hat der Indexanbieter FTSE Russell² mit der Einführung der FTSE EPRA NAREIT Indizes zuwege gebracht. Diese Initiative hat BNP Paribas Asset Management bewogen, einen ETF auf Basis dieses innovativen Ansatzes aufzulegen.



Claus Hecher, Leiter ETF & Indexlösungen (D/A/CH) bei BNP Paribas Asset Management

Kartografie und SRI

Um die Nachhaltigkeit der ausgewählten Titel zu bewerten, stützt sich die Methodik bei diesen Indizes auf die Kartografie der Geo-Lokalisierungsdaten, die von GeoPhy, ein auf diese Art von Analysen spezialisiertes Unternehmen, für jede einzelne Immobilie dieser Titel erstellt werden. GeoPhy kartografiert mehr als 15 Millionen Gebäude in aller Welt. Diese Daten werden danach mit den Umweltzertifizierungsdaten der Emittenten abgeglichen und bilden die Basis für eine detaillierte Modellierung des Energieverbrauchs und der CO₂-Emissionen jeder Immobiliengesellschaft.

Der von BNP Paribas Asset Management aufgelegte neue ETF für börsennotierte Immobilienunternehmen ist der erste auf dem Markt, bei dem das Thema Umwelt im Mittelpunkt steht. Wichtig hierbei war, ein auf handfesten Daten beruhendes Konzept in einem Universum anbieten zu können, in dem Impact Investing noch in den Kinderschuhen steckt. Hierzu gehören der Schutz vor dem Inflationsrisiko und eine geringe Korrelation mit traditionellen Vermögenswerten (Aktien aus anderen Sektoren, Anleihen und Rohstoffe), aber auch die Dividendenrendite der Unternehmen bzw. REITs³, die aktuell bei 3,59 Prozent p.a. liegt⁴. Im Gegensatz zu Direk-

investments in Gebäudeobjekte bieten Immobilienaktien-ETFs eine fortlaufende Liquidität während der Börsenöffnungszeiten und dadurch Preistransparenz.

Eigener Index

Der FTSE EPRA Nareit Developed Europe ex UK Green Index⁵ setzt sich aus 62 Einzelwerten, hauptsächlich aus Deutschland (31 Prozent des Portfolios), Schweden (21 Prozent) und Frankreich (14 Prozent), zusammen. Die Typologien der Vermögenswerte weisen in den einzelnen Ländern deutliche Unterschiede auf: In Deutschland haben Wohnimmobilien Vorrang, während in den anderen Ländern Industrie-, Büro- oder Gewerbeimmobilien gleichmäßiger vertreten sind. Die vier größten Portfolioportionen stammen aus Frankreich bzw. Deutschland: Deutsche Wohnen (7,4 Prozent), Unibail/Westfield (9,5 Prozent), Gecina (4,1 Prozent) und Covivio (4,1 Prozent).

Strenge Zertifizierung

Die Umweltzertifizierung ist ein Filter, der als Leistungsverstärker bei diesen Unternehmen fungiert. Nicht nur, weil sie damit ihre CO₂-Emissionen und ihren Energieverbrauch wirksam reduzieren können, sondern auch, weil ihnen dies im Vergleich zu Unternehmen ohne Zertifizierung eine bessere finanzielle Performance bescheren kann. Eine bessere Umweltleistung kann den Wert der Objekte erhöhen, weil hierdurch regulatorische Risiken infolge der Klimaherausforderungen verringert, die Belegungsquoten und die Mietrenditen erhöht sowie die Betriebskosten gesenkt werden.

In Zukunft lassen sich Finanzanlagen im Immobiliensektor und Umweltverträglichkeit somit miteinander in Einklang bringen.

www.easy.bnpparibas.com

¹ Laut Schlussfolgerungen der UNO (Organisation der Vereinten Nationen) nach der Klimakonferenz COP24 im Dezember 2018 in Polen

² FTSE (FTSE International Limited) und Russell (Frank Russell Company) sind Konzernunternehmen der London Stock Exchange Group plc

³ REIT: Real Estate Investment Trust

⁴ Quelle: FTSE Russell; Stichtag: 31.12.2019

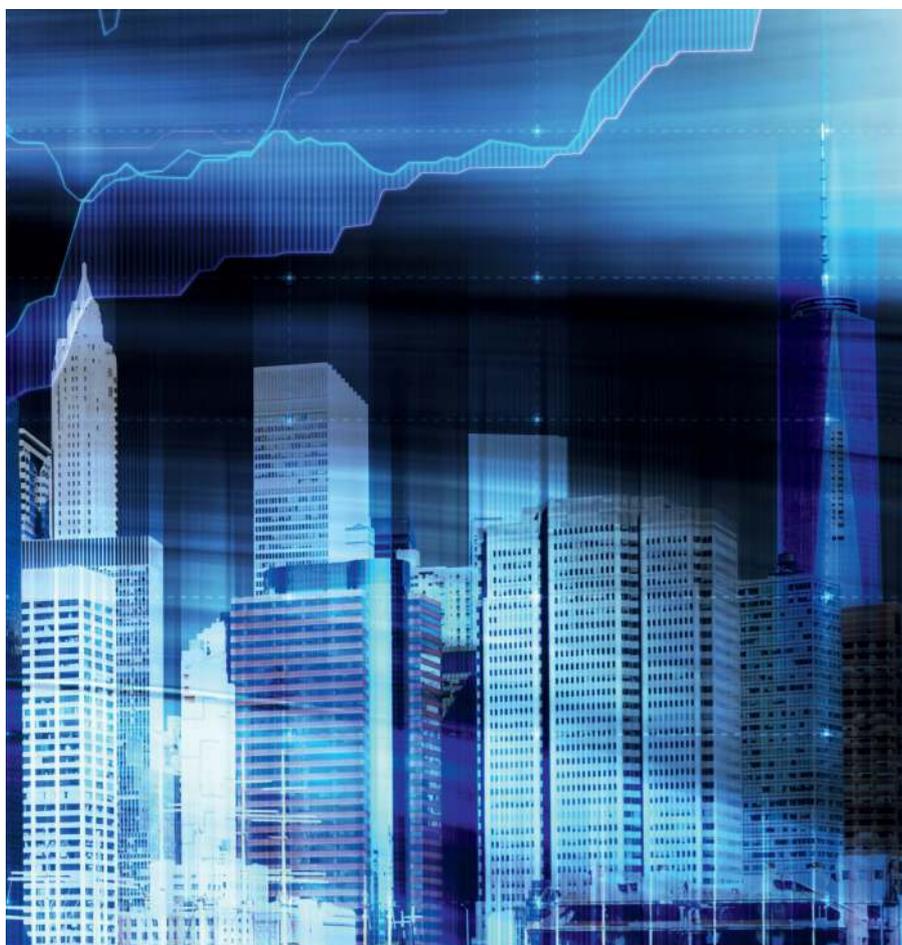
⁵ EPRA: European Public Real Estate Association; Nareit: National Association of Real Estate Investment Trusts[®]

⁶ Quelle: FTSE Russell; Stichtag: 31.12.2019

Sicher durch die Krise

Die Vermietung von Immobilien bringt zwar konstante Renditen, ist aber aufwändig. Beteiligt man sich an einem Immobilienportfolio, hat man das Risiko gestreut und braucht sich auch nicht um die Verwaltung zu kümmern.

MARIO FRANZIN



In Immobilienfonds ist das Leerstands-Risiko durch die starke Diversifizierung des Portfolios vernachlässigbar gering.

Gerade in unsicheren Zeiten sind Geldanlagen gesucht, die zum Kapitalerhalt überdies eine kleine Rendite erwarten lassen. Beiden Anforderungen können offene Immobilienfonds durchaus gerecht werden, woraus sich der deutliche Nettomittelzufluss in den vergangenen Jahren erklärt. Denn damit sind sie z.B. zu den sogenannten „sicheren“ Staatsanleihen konkurrenzfähig, die seit langem Negativrenditen aufweisen.

Wie rechnet sich ein Immofonds?

Mit einem Immobilienfonds kann man dem Vermögen etwa einen Inflationsschutz verpassen – viel mehr ist nicht drinnen. Beim Kauf werden zwischen drei und fünf Prozent als Ausgabeaufschlag verrechnet. Bei der anschließend durchschnittlichen Jahresrendite von etwa 2,5 Prozent (s. Tabelle rechts unten, abzüglich KESt) braucht es rund zwei Jahre, bis man diese Kosten wieder verdient hat. Berücksichtigt man noch eine Depotgebühr und rechnet sich nun die letztlich erzielte Rendite bei einer Behaltdauer von zehn Jahren aus, kommt man netto auf etwas mehr als ein Prozent p.a. Einen viel höheren Anspruch sollte man an offene Immobilienfonds nicht stellen.

Unterschiede der Produkte

Im Wesentlichen setzen der Real Invest Austria und der Erste Immobilienfonds zu etwa zwei Drittel auf Wohnimmobilien, der LLB Semper Real Estate und der immofonds 1 schwerpunktmäßig hingegen auf Büroimmobilien und z.T. auch auf Gewerbeobjekte. Was ergibt das für einen Unterschied? Im Wesentlichen gelten die Erträge aus Wohnimmobilien als stabiler, dafür sind die Mietrenditen niedriger. Büro- und Gewerbe-

Immobilien weisen zwar eine etwas höhere Bruttorendite auf, sind dafür aber etwas konjunkturabhängiger – in schlechten Zeiten ist der Vermietungsgrad bei Büros in der Regel geringer. Bei Büros und Gewerbeobjekten ergibt sich derzeit auch das Problem, dass Mietausfälle aufgrund der Coronakrise drohen. Nach dem Seuchengesetz können Mieter auf eine Mietreduktion bestehen bzw. die Mietzahlungen auf die Dauer der verordneten Geschäftsschließung sogar gänzlich aussetzen (siehe Int. LLB).

Hoher Cashbestand belastet

Die hohen Mittelzuflüsse der vergangenen Monate landen vorerst am Fimenkonto, wobei Guthaben von den Banken mit Negativzinsen belastet werden. Ein Ausweg für die Immobilienfonds ist die Veranlagung in kurzlaufende Anleihen bester Bonität, was aber nicht ganz Sinn und Zweck eines Immobilienfonds ist. So hat z.B. der Erste Responsible Immobilienfonds noch etwas Startschwierigkeiten. Er wurde im Oktober 2016 aufgelegt und weist ein Fondsvolumen von knapp 230 Millionen Euro auf. Davon sind etwa 175 Millionen Euro (76 %) in Immobilien investiert, 55 Millionen Euro sind in österreichischen Staatsanleihen veranlagt. Dass es in den vergangenen 12 Monaten keine Nettomittelzuflüsse gegeben hat, weist auf die verständlich geringe Akzeptanz der Kunden hin. Es ist derzeit infolge der hohen Immobilienpreise für die Fondsmanager auch nicht ganz einfach, Objekte mit ausreichend hohen Renditen (für die Zukunft) in kurzer Zeit einzukaufen. Ähn-

lich sieht es aber auch beim Erste Immobilienfonds aus: Bei einem Fondsvolumen von 1,98 Milliarden Euro sind rund 1,4 Milliarden Euro (71 %) veranlagt. Dem Real Invest Europe geht es etwas besser: Bei einem Vermögen von 13 Millionen Euro sind 14 Millionen in Immobilien veranlagt, der Cashbestand belief sich zum Jahresende 2019 dennoch auf 3,4 Millionen Euro. Das heißt, dass Immobilien zum Teil fremdfinanziert sind. Etwas konservativer aufgestellt ist der Platzhirsch Real Invest Austria mit einem Anteil von 74 Prozent an Wohn- und Infrastruktur-Immobilien. Laut letztem Rechenschaftsbericht waren vom Gesamtvermögen – knapp vier Milliarden Euro – 3,16 Milliarden Euro in Immobilien veranlagt. Die Summe aus Bankguthaben und Forderungen betrug 702 Millionen Euro (rund 17 %).

Diskussion um Mietreduktionen

Nach gängiger Meinung müssen Mieter für den Zeitraum der Unbenützbarkeit der Räumlichkeiten – im Falle der Coronakrise wegen behördlicher Schließungen – nur eine reduzierte bzw. keine Miete zahlen (§1104 ABGB). Das würde besonders jene Immobilienfonds treffen, die vor allem Gewerbeimmobilien unterhalten. Nachdem dieser Sachverhalt jedoch noch nicht wirklich ausjudiziert ist, wird es noch abzuwarten sein, inwieweit Mieter durch Nichtzahlung ihres Obulus das Risiko einer – u.U. berechtigten – Kündigung eingehen werden. Daher dürften sich Mietentgänge aufgrund der Coronakrise voraussichtlich sehr in Grenzen halten. <

Real Invest Austria



Der extrem ruhige Kursverlauf ergibt sich aus der Berechnung des Inventarwertes, der unabhängig von Angebot und Nachfrage ist.

Bewertung der Immofonds

Die Feststellung des Nettoinventarwertes erfolgt durch eine Schätzung des Immobilienbestandes plus das Barvermögen. Dementsprechend wird ein Ausgabe- und ein Rücknahmepreis festgelegt, zu denen Kauf- und Verkauforders durchgeführt werden. Dazwischen liegt der sogenannte Spread. Damit gibt es keine erratischen Kursschwankungen, die von Angebot und Nachfrage abhängen. Überhänge bei Verkauforders werden durch den Cashbestand im Fonds bedient, Kauforders durch die Neuausgabe von Fondsanteilen.

ALLE IN ÖSTERREICH ERHÄLTlichen OFFENEN IMMOBILIEN-FONDS

ISIN	FONDSNAME	VOLUMEN	ZU-/ABFLUSS 1 JAHR	1 JAHR	3 J. p.a.	5 J. p.a.	AA	TER
DE0009807081	grundbesitz Fokus Deutschland	646 Mio.€	+48 Mio.€	2,7 %	3,3 %	2,7 %	5,00 %	0,92 %
AT0000634357	Real Invest Austria	3.944 Mio.€	+33 Mio.€	3,3 %	2,8 %	3,7 %	3,00 %	1,08 %
DE0009807008	grundbesitz europa	9.309 Mio.€	+1.916 Mio.€	1,2 %	1,5 %	2,6 %	6,00 %	1,05 %
AT0000A08SG7	ERSTE Immobilienfonds	1.979 Mio.€	+150 Mio.€	2,5 %	2,3 %	1,9 %	3,50 %	0,93 %
AT0000622980	LLB Semper Real Estate	1.112 Mio.€	+188 Mio.€	2,0 %	2,1 %	2,3 %	3,00 %	1,09 %
AT0000632195	immofonds 1	1.089 Mio.€	+127 Mio.€	2,0 %	2,1 %	2,0 %	3,25 %	1,32 %
AT0000A1LNT8	Erste Responsible Immobilienfonds	227 Mio.€	-3 Mio.€	2,0 %	1,2 %	-	2,00 %	0,86 %
AT0000A001N3	Real Invest Europe	13 Mio.€	0 Mio.€	6,7 %	-0,3 %	-2,0 %	5,00 %	1,64 %
AT0000633409	Raiffeisen-Immobilienfonds	26 Mio.€	-30 Mio.€	-13,3 %	-12,3 %	-8,5 %	3,50 %	1,19 %

Quelle: Morningstar, alle Angaben auf Euro-Basis, gereiht absteigend nach 3-Jahres-Performance, AA = Ausgabeaufschlag, TER = Total Expense Ratio, Stichtzeitpunkt: 19. März 2020

Seuchen-BU: **Fragliche Deckung**

Einzelfälle genau prüfen. Zahlreiche Hotelbetreiber mussten aufgrund der behördlichen Anordnungen ihre Betriebe zusperren, und erlitten dadurch einen wirtschaftlichen Totalausfall. Somit stellt sich die Frage des Deckungsschutzes aus sogenannten Seuchen-BU-Versicherungen gegen Betriebsschließungen bzw. -Unterbrechungen. Eine durchaus knifflige Angelegenheit: So ist fraglich, ob die Versicherungsbedingungen auf bestimmte Seuchen abzielen, oder ob das Virus „SARS-CoV-2“ unter dem jeweiligen „Seuchen-Katalog“ zu subsumieren ist. „Soweit ersichtlich, sind die Versicherungsunternehmen bei der Abgabe von Deckungsbestätigungen derzeit sehr zurückhaltend, erste Pauschalablehnungen liegen vor“, fasst Rechtsanwalt Roland Weinrauch die schwierige Situation im Fachmagazin AssCompact zusammen. Er ist aber gleichzeitig der Meinung, dass nach Prüfung einer Vielzahl von Bedingungen, in den ihm bisher vorliegenden Fällen Deckungszusagen erfolgen sollten. Ablehnungen müssten daher nicht einfach hingenommen, sondern im Einzelfall genau geprüft werden.

Allianz: **Psychologische Beratung**



Christoph Marek, Vorstand Versicherungstechnik, Allianz Gruppe

Online „auf der Couch“. Angst ist in diesen Tagen allgegenwärtig: Nicht nur vor einer Ansteckung mit dem Coronavirus, hinzukommen der psychische Druck der Isolation, Furcht vor finanziellen Einbußen und nicht zuletzt Beziehungskrisen, wenn einem daheim die Decke auf den Kopf fällt. Um die mentale Gesundheit in Zusammenhang mit dem „Corona-Stress“ zu fördern, startet die Allianz Versicherung in Österreich nun eine Zusammenarbeit mit Instahelp, einer Plattform für psychologische Online-Beratung. Das sichere Umfeld der eigenen vier Wände muss man also nicht verlassen, stattdessen stehen www.instahelp.me oder die Instahelp-App zur Verfügung. Nachdem dort je nach Beratungsthema eine Psychologin oder ein Psychologe ausgewählt wurde, kann man im nächsten Schritt direkt miteinander in Kontakt treten: entweder via Chat anonym und ohne Terminvereinbarung oder in einem persönlichen Gespräch via Video- oder Audiotelefonie. Christoph Marek, Vorstand Versicherungstechnik bei der Allianz Gruppe: „Wir unterstützen unsere Kunden und übernehmen in einem ersten Schritt einen Großteil der Kosten für das erste Beratungsgespräch.“

Versicherungsbranche: **Digital versorgt**



Gerhard Schuster, CEO, Together CCA

Neuer Arbeitsalltag. Die Maßnahmen zur Eindämmung der Covid-19-Epidemie stellen die Wirtschaft vor große Herausforderungen. Für die österreichische Versicherungsbranche lautet die Prämisse, verstärkt auf Online-Prozesse zu setzen. Gerhard Schuster, CEO von Together CCA, einem Anbieter für digitale Geschäftsabwicklung in der Versicherungsindustrie, bekräftigt: „Gerade jetzt, da die für eine funktionierende Wirtschaft essenzielle Agilität der Geschäftsprozesse durch die Krisensituation erschwert wird, ist es besonders wichtig, der Branche sichere und flexible digitale Lösungen zur Verfügung stellen zu können.“ Das gesamte Vertrags-, Schaden- und Dokumentenmanagement sowie das Kontakt-, Provisions- und Prozessmanagement kann laut Schuster weiterhin von überall durchgeführt werden und ermöglicht Maklern damit, ihren Arbeitsalltag auch problemlos von zu Hause aus zu bewältigen. Aber natürlich findet die digitale Transformation schon lange statt, vor den Corona-Zeiten gaben laut einer weltweiten Capgemini-Studie rund 30 Prozent der Führungskräfte aus der Versicherungsbranche an, über die dafür erforderlichen digitalen Fähigkeiten zu verfügen. Ein Anteil der wohl noch weiter ausbaufähig ist.

Uniq: **„Stopp Corona“-App**



Andreas Brandstetter, CEO, UNIQA Privatstiftung

Informationskette. Die neue „Stopp Corona“-App soll einen Beitrag leisten, um die Infektionsketten in der heimischen Bevölkerung möglichst rasch zu unterbrechen. User der vom Österreichischen Roten Kreuz entwickelten App zeichnen ihre Begegnungen mittels „digitalen Handshakes“ auf. Meldet sich eine der Personen als krank, werden alle in den letzten zwei Tagen als kontaktiert gespeicherten Personen umgehend informiert. Darüber hinaus enthält die App aktuelle Informationen zum Coronavirus. Eine weitere Funktion, ein einfacher Fragebogen zu Symptomen, dient zum Selbsttest. Die Uniq Privatstiftung – mit 49 Prozent größter Aktionär der Uniq Insurance Group – finanziert die Entwicklung der „Stopp Corona“-App mit zwei Millionen Euro. Andreas Brandstetter, CEO der Stiftung, hebt dabei hervor, dass zu keinem Zeitpunkt Daten von der App an Uniq übertragen werden.

VERSICHERUNG · Fondsgebundenen Lebensversicherungen

PORTFOLIO-RENDITEN DER WICHTIGSTEN ANBIETER

ANBIETER	PORTFOLIO	GEWICHTUNG	2016	2017	2018	2019	YTD	p.a. (seit Start)
 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	Dachfonds							
	Allianz Invest Defensiv	100 % Renten	5,0 %	2,8 %	-3,3 %	5,9 %	-7,0 %	3,6 %
	Allianz Invest Konservativ	75 % Renten / 25 % Aktien	5,0 %	3,3 %	-4,5 %	9,5 %	-10,2 %	3,9 %
	Allianz Invest Klassisch	50 % Renten / 50 % Aktien	4,4 %	7,1 %	-8,0 %	13,4 %	-12,6 %	3,3 %
	Allianz Invest Dynamisch	25 % Renten / 75 % Aktien	7,6 %	7,3 %	-8,0 %	19,2 %	-17,5 %	2,9 %
	Allianz Invest Progressiv	100 % Aktien	7,8 %	9,4 %	-10,3 %	25,2 %	-20,5 %	0,1 %
	Allianz Invest Portfolio Blue	vermögensverwaltend	4,4 %	5,7 %	-7,5 %	15,2 %	-14,0 %	1,9 %
	Einzelfonds							
	Allianz Invest Vorsorgefonds	100 % Renten	3,0 %	-1,2 %	0,4 %	3,8 %	0,4 %	3,9 %
	Allianz Invest Rentenfonds	100 % Renten	7,3 %	1,9 %	-0,8 %	6,5 %	-4,3 %	4,7 %
	Allianz Invest Osteuropa Rentenfonds	100 % Renten	1,9 %	4,6 %	-1,5 %	7,9 %	-7,0 %	4,8 %
	Allianz Invest Osteuropafonds	100 % Aktien	21,5 %	10,6 %	-10,1 %	34,4 %	-39,2 %	2,6 %
	Allianz Invest Aktienfonds	100 % Aktien	-3,8 %	7,7 %	-11,7 %	30,0 %	-25,6 %	-1,6 %
	Allianz PIMCO Corporate	100 % Renten	11,0 %	-7,5 %	1,5 %	16,6 %	-3,1 %	3,8 %
Allianz PIMCO Mortgage	100 % Renten	-0,1 %	-0,6 %	-2,8 %	3,3 %	2,0 %	3,5 %	
Allianz Invest Austria Plus	100 % Aktien	12,7 %	32,8 %	-17,6 %	18,7 %	-34,0 %	2,8 %	



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

Raiffeisen Fondspolizzen							
I Hohe Sicherheit	100 % Renten	3,4 %	0,8 %	-2,3 %	5,9 %	-3,8 %	3,8 % (02.01.96)
II Risikoarm	80 % Renten / 20 % Aktien	4,6 %	2,4 %	-3,4 %	7,9 %	-8,5 %	4,5 % (02.01.96)
III Ausgewogen	55 % Renten / 45 % Aktien	7,3 %	4,7 %	-5,8 %	15,7 %	-13,6 %	5,0 % (02.01.96)
IV Dynamisch	25 % Renten / 75 % Aktien	10,2 %	7,0 %	-8,0 %	19,8 %	-18,5 %	5,3 % (02.01.96)
UNIQA Fondspolizzen							
I Hohe Sicherheit	100 % Renten	3,2 %	0,8 %	-1,9 %	5,7 %	-5,2 %	3,4 % (01.09.95)
II Sicherheit mit Wachstumschance	80 % Renten / 20 % Aktien	4,8 %	1,9 %	-2,1 %	11,0 %	-7,9 %	4,1 % (01.09.95)
III Wachstum mit begrenztem Risiko	55 % Renten / 45 % Aktien	6,7 %	4,8 %	-5,9 %	17,2 %	-11,9 %	3,9 % (01.09.95)
IV Aktives Risikomanagement	25 % Renten / 75 % Aktien	7,8 %	7,1 %	-8,9 %	21,9 %	-17,9 %	3,7 % (01.09.95)

Mindestanlagensumme Einmalanlage: 3.634,- Euro, Mindestanlagebetrag laufende monatliche Prämie: 37,- Euro, Vertriebspartner: Berater der UNIQA Versicherungen AG, Raiffeisen Bankensystem, unabhängige Makler. Vier Vermögensverwaltungen, in Summe sechzehn gemanagte Portefeuilles, unabhängige Fondsselektion aus einem Bestand von über 300 Fonds der renommiertesten Kapitalanlagegesellschaften.



WIENER STÄDTISCHE Versicherung AG
 Vienna Insurance Group
 1010 Wien, Schottenring 30
 Hotline: 050 350 351
 www.ufos.at

Portfolios							
UNITED FUNDS OF SUCCESS							
WSTV ESPA Traditionell	2/3 Rentenfonds/1/3 Aktienfonds	3,1 %	6,2 %	-6,7 %	11,9 %	-9,3 %	3,1 % (15.07.03)
WSTV ESPA Dynamisch	1/3 Rentenfonds/2/3 Aktienfonds	3,3 %	10,2 %	-10,0 %	16,6 %	-15,4 %	2,7 % (15.07.03)
WSTV ESPA Progressiv	100 % Aktienfonds	7,1 %	7,6 %	-9,0 %	23,8 %	-19,6 %	3,8 % (15.07.03)
RT Active Global Trend	0-100 % Aktien-, 0-100 % Rentenfonds	-3,8 %	13,2 %	-12,3 %	15,6 %	-11,7 %	0,8 % (17.01.00)
RT Panorama Fonds	Dachfonds, 45 % RT Active Global Trend	1,3 %	7,2 %	-7,0 %	13,3 %	-9,9 %	3,0 % (02.04.12)

Mindestanlagensumme Einmalanlage: 3.500,- Euro, Mindestanlagebetrag laufende monatliche Prämie: 70,- Euro, Todesfallschutz 10 % bis 400 % der Beitragssumme.



Generali Versicherung AG
 1011 Wien, Landskronergasse 1-3
 Tel.: +43 1/534 01-0
 Fax: +43 1/534 01-4113
 www.generali.at

Portfolios (Kurse)		31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.03.2020
Sicherheitsklasse	ca. 25 % Aktienanteil	17,19 €	17,71 €	17,86 €	17,20 €	18,37 €	17,24 €
Balanceklasse	ca. 50 % Aktienanteil	16,79 €	17,51 €	18,00 €	16,92 €	18,94 €	16,88 €
Dynamikklasse	ca. 75 % Aktienanteil	15,98 €	16,84 €	17,62 €	16,16 €	18,96 €	15,98 €
Aktivklasse	ca. 100 % Aktienanteil	11,33 €	12,03 €	12,77 €	11,44 €	14,04 €	11,16 €
A 25	ca. 25 % Aktienanteil	11,73 €	12,07 €	12,17 €	11,72 €	12,52 €	11,79 €
A 50	ca. 50 % Aktienanteil	10,63 €	11,08 €	11,38 €	11,72 €	11,99 €	10,68 €
A 75	ca. 75 % Aktienanteil	9,95 €	10,46 €	10,96 €	10,05 €	11,79 €	9,94 €
A 100	ca. 100 % Aktienanteil	8,51 €	9,03 €	9,59 €	8,59 €	10,54 €	8,38 €

Stichtzeitpunkt: 31. März 2020

Neues Leben für die Pensionsvorsorge

Das niedrige Zinsniveau hat die Lebensversicherungen stark beeinträchtigt. Mit verbesserten Rahmenbedingungen und Innovationen bei der Fondsgebundenen Lebensversicherung soll die Lebenssparte wieder auf Vordermann gebracht werden.

CHRISTIAN SEC

Im letzten Jahr ist das Prämienvolumen der Lebensversicherung (LV) um 2,2 Prozent auf rund 5,5 Milliarden Euro zurückgegangen. Seit 2010 beträgt der Rückgang beim Prämienvolumen über zwei Milliarden Euro. VVO-Präsident Kurt Svoboda warnt davor, dass Lebensversicherungen durch unattraktive Rahmenbedingungen in Zukunft in die Bedeutungslosigkeit rutschen könnten. „Der Kapitalmarkt würde darunter leiden, denn mit einem Veranlagungsvolumen von 70 Milliarden Euro ist die Versicherungswirtschaft einer der größten Kapitalmarktteilnehmer.“

In der privaten Pensionsvorsorge herrscht also Krisenstimmung. Die Versicherungswirtschaft fordert daher von der Politik die Halbierung der Versicherungssteuer auf zwei Prozent. „Der vierprozentige Steuersatz ist früher einmal gerechtfertigt gewesen, als das Zinsniveau noch höher war“, so Svoboda. Viele Experten empfinden diese Forderung noch immer als zu moderat. Die Forderung des Verbandes ist jedoch mit der Halbierung des Steuersatzes noch nicht zu Ende. Wird die Veranlagung bei LVs in nachhaltige Veranlagungen (z.B. ESG-Fonds) durchgeführt, so wünscht sich der Versicherungsverband von der Regierung die gänzliche Steuerfreiheit, um einen Anreiz zur Umlenkung in „grüne Anlagen“ zu fördern.

Hybrider Ansatz

Das Niedrigzinsniveau führt derzeit dazu, dass bei einer klassischen Lebensversicherung der Kaufkraftverlust nicht ausgeglichen werden kann. Auch wenn bei der klassischen Variante der Lebensversicherung

von den Versicherern verstärkt in neue Bereiche investiert wird (Private Equity, Private Debt, Infrastruktur), „stellen Anleihen und ähnlich zinsabhängige Instrumente wie Darlehen den Kern der Veranlagung“, wie Martin Sturzlbaum, Chef der Lebenssparte der Generali Österreich, erklärt. Daher liegt die Hoffnung der Versicherungsunternehmer in der Fondsgebundenen Lebensversicherung. Vor allem hier wird auch in die Entwicklung neuer Produkte investiert. 2017 war erstmals das Prämienvolumen bei Neuverträgen von Fondsgebundenen LVs (inklusive Vertragsveränderungen) höher als das der klassischen Variante. Immer stärker rücken dabei Hybridlösungen (Garantie der klassischen Lebensversicherung gepaart mit der Performancechance der Fondsgebundenen) in den Fokus der Produktentwickler.

Zahlreiche neue Produkte

Seit Anfang dieses Jahres hat die Allianz das Produkt „Meine Zukunft“ am Markt, das die Chancen des Kapitalmarktes in der Ansparphase (inkl. Absicherungsmechanismus und Ablaufmanagement) mit Sicherheit in der Dekumulationsphase (inkl. garantiertem Rentenfaktor ab Vertragsbeginn) verbindet. Die Wiener Städtische hat mit ihrem Produkt Hybrid Invest eine Lebensversicherung gegen Einmalanlage aufgelegt. Dabei ist das Verhältnis zwischen Fonds und Deckungsstock (also zwischen Risiko und Sicherheit) je nach Risikoneigung frei wählbar. Es ist ein Fondsanteil bis 100 Prozent möglich, bis zu 90 Prozent können im Deckungsstock veranlagt werden. Damit versucht die Wie-

VALUE VERSUS GROWTH



Value-Aktien hinkten im Bullenmarkt der vergangenen zehn Jahre in der Gesamtpromance den Wachstumstiteln hinterher. Stabilisierend wirken in Krisenzeiten bei Value-Titeln jedoch die hohen Dividenden, die derzeit bei 5,02 Prozent liegen.

ner Städtische den Spagat zwischen Flexibilität, Rendite und Sicherheit zu schaffen.

Ein ähnliches Produkt setzt auch die Wüstenrot Versicherung ein. Mit „Flexible Life“ kann der Kunde je nach aktueller Lebenssituation entscheiden, inwieweit er auf die Sicherheit der klassischen Veranlagung setzt und/oder die sieben angebotenen vermögensveranlagenden Fonds für höhere Ertragschancen nutzt.

Die Generali setzt mit ihrem fondsorientiertem Produkt LifePlan mehr auf Stetigkeit als auf Flexibilität. Innerhalb der letzten fünf Jahre vor Ablauf, frühestens nach dem zehnten Versicherungsjahr, können die vorhandenen Fondsanteile in einen anderen Investmentfonds mit geringerem Risiko-/Ertragsprofil auf Antrag automatisch umgeschichtet werden. So soll das Risiko zum Ende der Laufzeit reduziert werden, auf dass große Kurseinbrüche auf den Aktienmärkten zum Ende der Laufzeit die Gesamtpformance nicht mehr zu stark beeinträchtigen. Um eine hohe Flexibilität zu gewährleisten erweitern die Versicherer ihr Anlageuniversum, um damit die Flexibilität des Kunden zu erhöhen. Bei der Allianz stehen den Kunden 53 Fonds zur Auswahl. Bei der Wiener Städtischen können die Kunden aus 130 Fonds aus verschiedenen Anlageklassen und -Regionen auswählen. Bei der Uniqa als auch bei der Raiffeisen Versicherung (Vertriebsmarke der Uniqa) können die Kunden aus jeweils vier Dachfonds mit unterschiedlichen Risikopräferenzen auswählen. Dieses Angebot wurde Anfang des Jahres um ESG-Fonds (Environmental, Social und Governance) erweitert, um auch im „Green Investment“ einen Fuß in der Tür zu haben.

Dividententitel als Stabilitätsfaktor

Wer sich nun für eine Fondsinvestition in einem Versicherungsmantel interessiert,

der sollte den Kostenfaktor bei seinen Überlegungen nicht außer Acht lassen und dabei auch gründlich vergleichen. Immer wieder wird vonseiten der Konsumentenschützer moniert, dass die Gebühren bei Lebensversicherungen zu hoch seien, jedenfalls teurer, als wenn man einen klassischen Fonds bei einer Bank kaufen würde. Trotzdem kann eine Fondspolizze noch ein lohnendes Investment sein, weil der Steuervorteil beträchtlich ist. Denn bei der Veranlagung im Rahmen einer Fondsgebundenen Lebensversicherung sind sowohl die Erträge (Dividenden, Zinsen, Veräußerungsgewinne) als auch der Substanzgewinn KEST-frei. (Beim Substanzgewinn bei nachhaltigen Anlagen sieht das Regierungsprogramm auch bei Direktveranlagung in Zukunft KEST-Befreiung vor.) Gerade in Zeiten hoher wirtschaftlicher Verunsicherungen könnte daher die Fondsgebundene Lebensversicherung eine interessante Anlageform sein - und zwar auch in Zeiten der Rezessionsangst.

Eine Fondsgebundene Lebensversicherung mit einem Schwerpunkt in Dividententitel profitiert von der KEST-Befreiung auf die Dividentenerträge und zweitens sind Dividententitel meist weniger crashanfällig und erholen sich nach Kapitalmarktverwerfungen wieder relativ schnell. Zwar sind Aktien mit hohen Dividenden in guten Börsezeiten nicht so dynamisch im Wachstum (siehe Grafik MSCI Value vs MSCI Growth), aber gerade, wenn es an den Börsen volatil wird, können Dividententitel eine ausgleichende Rolle für die Anleger einnehmen. Generali oder auch die Wiener Städtische bieten im Bereich Fonds Dividentenschwerpunkte an. Anders die UNIQA, die Themen wie hohe Dividenden nicht als geeignet für langfristige Anlagen sieht, und sich dabei auf die Underperformance dieser Titel in den letzten Jahren beruft. <

DJE- ZINS & DIVIDENDE (GENERALI)



Ausgewogen gemischter Fonds. Zins und Dividende werden durch den Anleihenteil geglättet. Dafür ist das Kurspotenzial etwas geringer. Auch hier kein Ausgabeaufschlag. ISIN: LU0553169458

GUTMANN GLOBAL DIVIDENDS (VIG)



Reiner globaler Aktienfonds. Im Rahmen der Fondsgebundenen Lebensversicherung erfolgt der Fondserwerb ohne Ausgabeaufschlag. Die laufenden Kosten liegen bei 1,60 Prozent p.a. ISIN: AT0000A0LXW3

Reformierung

Von einer breiten Öffentlichkeit nur wenig beachtet, stehen maßgebliche Veränderungen bei Euribor und Libor an. Diese wichtigen Referenzzinssätze sollen transparenter und weniger anfällig für Manipulationen werden.

HARALD KOLERUS

Bereits seit über 40 Jahren bestehen die Referenzzinssätze Euribor und Libor. Es handelt sich dabei natürlich um Instrumente der Hochfinanz, die aber auch einen wesentlichen Einfluss auf Produkte des täglichen Bedarfs wie Sparkonten oder Kredite ausüben (siehe Lexikon links). Abseits der Aufmerksamkeit der breiten Öffentlichkeit wird nun sehr intensiv an der Ablöse dieser Indikatoren gearbeitet. Den Hintergrund der Reformen bilden Manipulationsvorwürfe und milliardenschwere Kriminalfälle.

Verurteilungen und Haftstrafen

Der Libor gibt vereinfacht gesagt an, zu welchen Konditionen sich Banken gegenseitig Geld leihen. An ihm und verwandten Referenzzinssätzen wie dem Euribor hängen Geschäfte von mehreren Billionen Dollar – und zwar täglich. Deshalb lassen sich schon durch kleine Bewegungen massive Gewinne erzielen, was Banken zu Manipulationen nutzten. Die britische Behörde zur Bekämpfung

schwerer Wirtschaftsverbrechen deckte das auf und hat an elf Geldhäuser Strafen von mehreren hundert Millionen Dollar verhängt, darunter so renommierte Häuser wie Deutsche Bank oder Barclays. Auch mussten einzelne Händler (etwa der UBS) mehrjährige Haftstrafen antreten.

Neue Spielregeln

Um Betrügereien die Basis zu entziehen, gibt die EU-Benchmark-Verordnung vor, dass Euribor & Co. in ihrer bisherigen Form nicht mehr verwendet werden dürfen und durch transparentere Benchmarks ersetzt werden. Michael Hammer, Direktor der Steuerberatung BDO Österreich, erklärt: „Weil der Manipulationsspielraum so groß war, hat sich der Gesetzgeber entschlossen, neue Spielregeln einzuführen. Zukünftig sollen die Referenzzinssätze auf Transaktionen basieren und nicht mehr auf Quotierungen durch einmeldende Banken. Diese Entwicklungen betreffen alle Währungen gleichermaßen, egal ob US-Dollar, Euro oder Pfund, wobei in den entsprechenden Währungsräumen Arbeitsgruppen eingesetzt worden sind.“ Der Zeitrahmen ist angesichts der enormen Auswirkungen auf Finanzmarktteilnehmer durchaus knapp: In Europa forderte die EU-Benchmark-Verordnung eine Ablöse der bestehenden Referenzzinssätze bereits mit Ende 2019, wobei die Übergangsfrist für kritische Referenzwerte noch einmal bis 2021 verlängert wurde. Großbritannien, die Schweiz und die USA streben eine Ablöse ebenfalls bis Ende 2021 an. Banken sollen dabei robuste „Notfallpläne“ vorweisen, die Maßnahmen darlegen, wenn sich ein Referenzwert wesentlich ändert, aber auch das ist in der Öffentlichkeit noch nicht angekommen. <

Lexikon

> **Euribor** steht für Euro Interbank Offered Rate und bezeichnet die durchschnittlichen Zinssätze, zu denen viele europäische Banken einander Anleihen in Euro gewähren. Dabei gelten verschiedene Laufzeiten: von einer Woche bis 12 Monate. Die Euribor-Werte gelten als Gradmesser für allerlei Zinsprodukte wie etwa Zinsswaps, Zins-Futures aber auch Sparkonten und Hypotheken. Aus diesem Grund verfolgen sowohl Fachleute als auch Privatpersonen die Entwicklung der Euribor-Werte sehr genau.

> **Libor** (London Interbank Offered Rate) ist ein in London ermittelter Referenzzinssatz, der unter anderem als Grundlage für die Berechnung des Kreditzins herangezogen wird. Er gilt auch als Preisgrundlage auf dem Geldmarkt und ist damit der weltweit bedeutendste Referenzzinssatz.

12 Monats-Euribor



Die bekannte Benchmark für die Zinsen von Spareinlagen und für Kredite wird jetzt umfassend reformiert.



**Menschen
für
Menschen**

Karlheinz Böhms Äthiopienhilfe

GEMEINSAM ALS

MENSCHEN FÜR MENSCHEN!

Gemeinsam Leben retten! Wir müssen **jetzt Brunnen und Quellfassungen bauen**, um Frauen, Männer und Kinder in Äthiopien zu schützen. **Damit Infektionskrankheiten wie Covid-19 keine Chance haben:**

10 Euro sichern einem Menschen langfristig sauberes Wasser.

Bitte helfen Sie – als Mensch für Menschen!

Spendenkonto IBAN: AT28 3200 0000 0022 2000

Online spenden unter: www.mfm.at/spenden



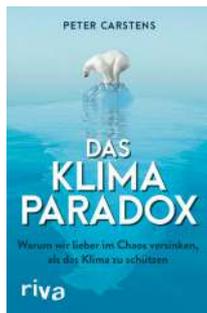
EIN BRUNNEN Hilft Menschen zu schützen.



Wirtschaftspolitik

Manfred Drennig. Verlag: Facultas. 265 Seiten.
ISBN: 978-3-7089-1952-2

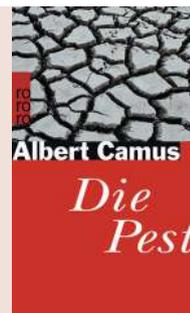
Die Wut der Verlierer. Autor Manfred Drennig ist ein erfahrener Finanzprofi und war unter anderem stellvertretender Generaldirektor der österreichischen Länderbank sowie Mitglied des Vorstands der Bank Austria. Im vorliegenden Werk zeichnet er das Bild einer Wirtschaft mit der et was nicht mehr rund läuft. Ein Gefühl, das mittlerweile viele Menschen spüren. Aber was sind die Ursachen dafür? Drennig meint, dass traditionelle Annahmen der Wirtschaftswissenschaften unter den aktuell herrschenden Verhältnissen oft nicht mehr der Realität entsprechen. Die Wirtschaft schaffe heute stets neue Ungleichheit, und die Wut der Verlierer würde die bestehenden Strukturen zunehmend destabilisieren. Ein wesentlicher Faktor in dieser nicht ungefährlichen Situation sei, dass „sich die Politik in wichtigen Bereichen unabsichtlich, aber gründlich selbst aus dem Spiel genommen hat. (...) Die eigentlichen Gestaltungsspielräume der Wirtschaftspolitik haben sich aus der Administration in die Legislative verschoben.“ Drennig steht dabei zu der Aussage, dass etwas gegen ein weiteres Auseinanderklaffen der Vermögen unternommen werden muss, kleine Sparer sollten nicht um die Früchte ihrer Anstrengungen gebracht und gleichzeitig materiell besser abgesichert werden. Er spricht sich dabei gegen „radikale Veränderungen mit völlig unüberschaubaren Folgen“ aus, zudem plädiert er für die „Reparatur erkennbarer Schwachstellen“. Dabei könnte etwa die Zerschlagung von Kartellen ins Auge gefasst werden.



Das Klima Paradox

Peter Carstens. Verlag: Riva. 143 Seiten.
ISBN: 978-3-7423-1257-0

Handeln gefragt. Die Erkenntnis, dass der Klimawandel nicht irgendwann und anderswo passiert, sondern, dass wir alle schon mittendrin stecken, hat sich mittlerweile zum Glück schon herumgesprochen. Allerdings: Während der Zusammenbruch des Klimas durch Wetterkapriolen, Artensterben und Umweltkatastrophen in unser Bewusstsein eingedrungen ist, wird die Kluft zwischen Wissen und Handeln immer größer. Dieses Phänomen beschreibt der Autor und Journalist Peter Carstens in „Das Klima Paradox“, passender Untertitel: „Warum wir lieber im Chaos versinken, als das Klima zu schützen.“ Warum also? Auch, weil das mit dem Wissen und Nicht-Wissen eine komplexe Sache ist: Ein nicht zu unterschätzender Faktor bildet dabei die menschliche Psyche, die für selektive Wahrnehmung und gleichzeitig auch für selektive Unaufmerksamkeit sorgt. Das bedeutet, dass unliebsame Informationen ausgeblendet werden. Und was nicht so recht zu unserem Bild von uns selbst und der Welt passt, wird eben passend gemacht. Einen Bärendienst steuern auch soziale Netzwerke wie Facebook bei, hier bekommt jeder das vorgeschlagen, wovon er oder sie (nach Berechnung des Algorithmus) ohnehin schon überzeugt ist. Das Ausbrechen aus der Filterblase wird somit immer schwieriger. Was aber laut Carstens durchaus möglich ist: Wenn sich der Einzelne der Wahrheit stellt und Verantwortung nicht delegiert sondern übernimmt. Devise: Nicht auf andere warten, die Zeit zum Handeln bestimmt jeder selbst.



Die Pest

Albert Camus. Verlag: Rowohlt. 349 Seiten.
ISBN: 978-349922-5000

Wiedergelesen. Gute Bücher werden nicht alt. Das gilt aus traurigem, aktuellem Anlass ganz besonders für den Klassiker „Die Pest“ von Albert Camus. Rowohlt druckt in diesen Tagen die 90. Auflage, die Verkäufe im deutschsprachigen Raum sind laut dem Verlag bereits im Februar deutlich angestiegen, auch von Lieferzeiten bis zu zwei Wochen wird berichtet. Zum Inhalt: Der Erzähler berichtet von einem fiktiven Pestausbruch in der Hafenstadt Oran an der algerischen Küste in den 1940er-Jahren. Tote Ratten sind die Vorboten des Grauens, und schnell springt die Krankheit auf die Bevölkerung über. Anfängliches Nichtwahrhaben-Wollen weicht der sicheren Gewissheit: Die Pest wütet. Die Opferzahlen steigen täglich und die Stadt wird unter strenge Quarantäne gestellt. Es ist aber nicht so sehr Panik, die Camus beschreibt, sondern mehr eine Form der Resignation. Eines (von vielen) bezeichnenden Zitate: „Ach! Wenn´s nur ein Erdbeben wäre! Ein tüchtiger Stoß und damit Schluss ... Man zählt die Toten, die Lebenden, und der Spaß ist zu Ende. Aber diese Schweinerei von einer Krankheit! Sogar die, die sie nicht haben, tragen sie im Herzen.“ Neben der physischen droht also auch die psychische Zerstörung. Camus findet in diesem Szenario die Bühne, um sein philosophisches Konzept des Existenzialismus und der Absurdität zu schildern. Wobei erst durch bewusste Anerkennung des Absurden dem Leben seine Bedeutung zufällt. Eine Aussage, die sich durch das gesamte Werk des großen Autors zieht.



Die Wissensplattform zum Vergabewesen.

Regelmäßig Neues aus der Vergabewelt –
Tipps, Trends und vieles mehr.

www.vergabesevice.at

 **vergabesevice**

Dr. Markus Pieringer, Bereichsleiter Unternehmenskunden

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



- ✓ Standortübergreifende mobile Arbeitsteilung
- ✓ Multibankfähig durch Nutzung des internationalen EBICS-Standards
- ✓ hochverfügbar, höchste Performance und 24/7 Betrieb
- ✓ starke Kundenauthentifizierung mittels kryptografischem Schlüssel für höchste Sicherheit
- ✓ Beliebig individuell auf Ihren Bedarf anpassbare Zeichnungsrechte



HYPO NOE

Mit Sicherheit unsere Bank.

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

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 04/2020.