

GELD

DAS MAGAZIN
FÜR WIRTSCHAFT,
POLITIK &
INVESTMENTPRODUKTE

EUROPA GEGEN PUTIN:

Energiepreise steigen enorm!

Der Gaspreis hat sich vervielfacht – die Stromkosten ebenso. Zu den hohen Preisen kommt noch die Versorgungsunsicherheit. Wie sich das auf die Wirtschaft auswirkt.

Eurokrise 2.0

Energiekrise und höhere Zinsen, die Schulden der Staaten steigen weiter. Wann wird das zum Drama?

Anleihen wieder gefragt

Fixverzinsten bieten wieder gute Renditen. Die Auswahl ist jedoch wichtig. Hier die besten Fonds.

Automatisierung & Robotik

Sie sind die Antriebskräfte eines neuen Booms. Wie Sie an diesem Trend am besten mitverdienen.

Aufgehende Sonne

China will die Wirtschaft noch stärker unterstützen. Das sollte positiv auf die Aktienkurse wirken.





DJE – DIVIDENDE & SUBSTANZ

LANGFRISTIG ENTSCHEIDET QUALITÄT

DR. JAN EHRHARDT
Fondsmanager und Vorstand
DJE Kapital AG

Regelmäßige Erträge – verlässliche Wachstumspotenziale

Der Blick auf die Börsenhistorie zeigt: Wer früh beginnt, hat mit langfristiger Perspektive bessere Renditechancen. Mit dem **DJE – Dividende & Substanz** ist die Zeit auf Ihrer Seite. Ein globaler Aktienfonds mit überdurchschnittlich hoher Dividendenrendite. Substanzstarke Unternehmen sorgen in der Regel für niedrige Schwankung.

Beginnen Sie jetzt!

Dies ist eine Marketing-Anzeige. Bitte lesen Sie den Verkaufsprospekt des betreffenden Fonds und das KIID, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. Diese Unterlagen können in deutscher Sprache kostenlos auf www.dje.de unter dem betreffenden Fonds abgerufen werden. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte kann in deutscher Sprache kostenlos in elektronischer Form auf der Webseite unter www.dje.de/zusammenfassung-der-anlegerrechte abgerufen werden. Alle hier veröffentlichten Angaben dienen ausschließlich Ihrer Information, können sich jederzeit ändern und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar.

editorial



Mario Franzin,
Chefredakteur GELD-Magazin

Harter Winter

Die Aktienbörsen haben sich im Sommer – zumindest bis Mitte August – gut erholt. Die Optimisten gewannen die Oberhand, da die Unternehmensergebnisse im zweiten Quartal in der Regel durchaus gut ausfielen. Währenddessen mehrten sich über den Sommer aber die Anzeichen, dass die Inflation länger und höher ausfallen wird als erwartet – nach Schätzungen des Wifo bereits im September auf mehr als zehn Prozent. Die Spitze der Inflation könnte sogar erst im ersten Quartal 2023 erreicht werden. Bisher hoffte man, bereits den Gipfel überwunden zu haben. Jedenfalls nahm die Inflation in den USA im Juli tatsächlich von 9,3 auf 8,5 Prozent ab, in Europa legte sie hingegen noch von 8,6 auf 8,9 Prozent zu, in Österreich von 8,5 auf 9,3 Prozent (die höchste Teuerungsrate seit 1975). Besonders brisant ist, dass der Miniwarenkorb, der die Produkte des wöchentlichen Einkaufs repräsentiert, um sagenhafte 19,1 Prozent gestiegen ist. Ein Inflationsausgleich von unter zehn Prozent – zumindest bei Geringverdienern und Pensionisten mit Mindestrente – wäre schlicht unverantwortlich.

Der ifo-Geschäftsklimaindex ist im August weiter gefallen. Besonders die Erwartungen an die weitere Geschäftsentwicklung sind düster – und es ist noch keine Besserung in Sicht. Die rezessiven Tendenzen nehmen weiter zu. Die Industrie leidet unter hohen Produktionskosten – vor allem infolge der rasant steigenden Preise für Energie und Vorprodukte. Die Haushalte ächzen unter stark steigenden Lebenshaltungskosten, was den Menschen die Kaufkraft ordentlich verdirbt (siehe Artikel ab Seite 10). Vonseiten der Energiepreise ist voraussichtlich noch längere Zeit keine Entspannung zu erwarten, da die Erdgaslieferungen seitens Russlands, wenn überhaupt, dann nur zu sehr hohen Preisen substituiert werden können. Damit ist eine Rezession im Winter bereits ausgemachte Sache – die Frage ist nur, wie stark und wie lange sie ausfallen wird. Das hängt kurioserweise nicht zuletzt von Russlands Gnaden ab. Bis wieder Licht am Konjunktur-Horizont sichtbar wird, ist es bei der Geldanlage empfehlenswert, auf der konservativen Seite zu bleiben: absichern, Cashanteile und nur ausgewählte Investments halten. Jetzt ist noch die Zeit, auf Kapitalerhalt zu achten – als vermeintlichen Chancen hinterherzulaufen.

impressum

MEDIENEIGENTÜMER UND HERAUSGEBER 4profit Verlag GmbH • **MEDIENEIGENTÜMER-, HERAUSGEBER- UND REDAKTIONSADRESSE** Rotenturmstraße 19/1/29B, 1010 Wien T: +43/676/570 95 10 • E: office@geld-magazin.at • **GESCHÄFTSFÜHRUNG** Snezana Jovic, Mario Franzin • **CHEFREDAKTEUR** Mario Franzin
REDAKTION Mario Franzin, Mag. Julia Kistner, Mag. Harald Kolerus, Michael Kordovsky, Wolfgang Regner, Moritz Schuh MSc, Mag. Christian Sec, **LEKTORAT** Mag. Rudolf Preyer **GRAFISCHE LEITUNG** Noura El-Kordy • **COVERFOTO** Jakub/stock.adobe.com • **DATENANBIETER** Lipper Thomson Reuters*, Morningstar • **VERLAGSLEITUNG** Snezana Jovic • **BACKOFFICE & EVENTMARKETING** Ivana Jovic • **PROJEKTLEITUNG** Dr. Anatol Eschelmüller • **IT-MANAGEMENT** Oliver Uhlir • **DRUCK** Berger Druck, 3580 Horn, Wiener Str. 80 • **VERTRIEB** P6V Austria, 5412 Puch, Urstein Süd 13.

www.geld-magazin.at

ABO-HOTLINE: +43/699/1922 0326 • 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

09.2022

BRENNPUNKT

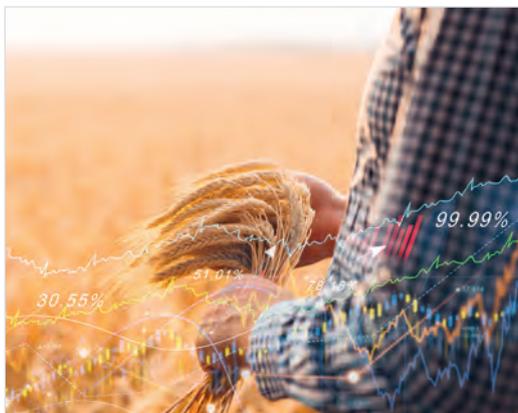
- 06 Kurzmeldungen**
USA: Großer Erfolg für Biden + Rezessions-Gefahr: Die Spannung steigt.
- 08 Interview Holger Schmieding**
Der Chefvolkswirt der Berenberg Bank hofft auf den Börsenfrühling.
- 10 Energiekosten**
Teures Erdgas heizt die Inflation an, wie geht es jetzt weiter?
- 14 Schuldenkrise**
Die EU schüttet das Füllhorn aus – ist das zu viel des Guten?
- 18 Hunger**
Nahrungsmittel werden empfindlich teurer, die Entwicklungsländer leiden am meisten.



Berenberg-Volkswirt Schmieding kommentiert die „Ausnahmesituation“ an den Börsen.
Seite 08

WIRTSCHAFT

- 22 Kurzmeldungen**
Konjunktur Österreich: Starke Abkühlung + Steuereinnahmen: Neue Rekorde.



TEURER WEIZEN
In der Ukraine hapert die Ernte, das könnte in armen Staaten zu einer Hungersnot führen.
Seite 18

- 24 Interview Stefan Bruckbauer**
Der Spitzen-Ökonom rechnet nicht mit einer einschneidenden Rezession.

BANKING

- 26 Kurzmeldungen**
Filiale: Vom Aussterben bedroht + Banken-Studie: Renditen schrumpfen.
- 28 Wertpapierfirmen**
Ein neues Gesetz mischt die Karten in der Branche neu, Banken könnten bald neue Konkurrenz bekommen.
- 30 Kredite**
Welchen Einfluss steigende Zinsen auf die Immobilienfinanzierung haben.

MÄRKTE & FONDS

- 32 Kurzmeldungen**
Wasser: Klares Zukunftsthema + Infrastruktur-Investments: Zug fährt ab.
- 34 Anleihen-Investments**
Fixe Zinsen werden wieder attraktiver.
- 38 Tabelle Anleihenfonds**
Die besten Produkte im Überblick – alle Regionen und Investmentstile im Test.
- 40 China**
Wirtschaft und Anleger-Stimmung drehen im Reich der Mitte wieder nach oben.
- 44 Robotik**
Automatisierung krepelt die Wirtschaftswelt um und eröffnet Investmentchancen.
- 48 Immobilienfonds**
Steigende Zinsen belasten.
- 52 Währungen**
Devisenfonds waren zuletzt nicht der Knüller. Experten erklären warum.
- 54 Rohstoff-Radar**
Öl: Rezessions-Ängste + Platin: Angezählt.

56 Gold

Das Edelmetall ist kein Spekulationsobjekt. Stattdessen sollte es der Diversifikation und dem Werterhalt dienen.

ENERGIEKRISE
Konsumenten und Industrie ächzen unter hohen Gas-Preisen. Alternativen werden fieberhaft gesucht.
Seite 10

AKTIEN

58 Kurzmeldungen

Flughafen Wien: Übernahmeangebot + Valneva: Tot-Impfstoff gegen Corona

60 Weltbörsen

USA: „Perfekter“ Juli + Europa: Aufholjagd gestartet + Japan: Schwacher Yen + China: In der Liquiditätsfalle?

62 Anlagetipps

Visa: Gewinnsprung vermeldet + Iberdrola: Erfreulich hohe Renditen + Eckert & Ziegler: Zu tief gefallen.

64 Börse Deutschland

Die hohen Gaspreise belasten, zusätzlich wirkt die Gasumlage wie eine Sondersteuer.

66 Börse Wien

Die Industrie stöhnt unter der Energiekrise, Versorger freuen sich hingegen.



ROBOTIK
Die Zukunft der Wirtschaft.
Seite 44

BLOCKCHAIN

70 Kurzmeldungen

Samsung: Kryptobörse geplant + BlackRock: Neuer Bitcoin-Trust aufgelegt.

72 Interview Ha Duong

Der erfolgreiche Fondsmanager bei BIT Capital erklärt die Ursachen des Krypto-Crashes.

IMMOBILIEN

74 Kurzmeldungen

Malediven: Schwimmende Städte geplant + Gesundheits-Immos: Starke Nachfrage.

76 Teures Wohnen

Kann eine Leerstandsabgabe die Mieten drücken? Die Meinungen sind zweigeteilt.

VERSICHERUNG & VORSORGE

78 Kurzmeldungen

Zinswende: Gut für Versicherer + Feuer, Explosionen & Co.: Milliarden Schäden.

79 FLV-Listing

Der monatliche Überblick zur fondsgebundenen Lebensversicherung.

80 Krankenversicherung

Prävention hat Vorrang!

82 Buchtipps

Henry Kissinger: Weltordnung + Hermann Simon: Die Inflation schlagen.

USA: Biden setzt sich durch



US-Präsident Joe Biden kämpft gegen die Inflation

Klimapaket bricht Rekorde. Die Situation rund um die Erderwärmung spitzt sich dramatisch zu, wie nahezu alle Experten bestätigen. Denn im Zuge des Ukraine-Kriegs sind fossile Brennstoffe (zumindest kurzfristig) wieder in Mode gekommen. Erfreulich, dass es jetzt aber endlich eine gute Nachricht gibt: Nach Monaten der Auseinandersetzung haben es die Demokraten des US-Senats endlich geschafft: Der „Inflation Reduction Act“ wurde gebilligt. Von den 739 Milliarden Dollar, die das Gesetz bereitstellt, sind 369 Milliarden für den Klimaschutz vorgesehen. Die stattliche Summe soll die Umstellung auf nachhaltige Energieerzeugung, Mobilität und Heizungssysteme sowie die landesweite Reduktion von Emissionen vorantreiben. Allein 200 Milliarden Dollar davon sind für die Förderung des Ausbaus erneuerbarer Energieerzeugung reserviert. Darüber hinaus könne das Gesetz die Entwicklung der Technologie von CO₂-Abscheidung und -Speicherung begünstigen, die CO₂ direkt nach dem Ausstoß aus der Atmosphäre entfernt. Alles in allem ist das die größte Klima-Investition in der Geschichte der Vereinigten Staaten. Ein großer Erfolg für Präsident Biden, vor allem wenn man bedenkt, dass sein Vorgänger Trump noch als vehementer Klimaleugner aufgetreten ist. „Eines ist klar: Das neue Gesetz könnte wegberaubend für einen fundamentalen, ökologischen Wandel sein. Es wird der Branche für nachhaltige Energie weiteren Schub verleihen“, sagt Rahul Bhushan, Co-Gründer des thematischen ETF-Anbieters Rize ETF. Das Gesetzespaket könnte bis 2030 – im Vergleich zum Wert aus 2005 – 40 Prozent der CO₂-Emissionen in den Vereinigten Staaten einsparen. „Es besteht kein Zweifel, dass wir es mit einem historischen Schritt zu tun haben“, bekräftigt auch ein Atmosphärenforscher der University of Georgia. Bemerkenswert: Die Biden-Regierung wollte eigentlich ein noch umfassenderes Klimapaket durchsetzen, das jedoch im Februar am Widerstand im Senat gescheitert war.

DIE ZAHL DES MONATS

27,5 Billionen

Nachhaltig am Vormarsch. Laut einer aktuellen Studie von Schroders wird Impact Investing neben ESG-Integration und Positivscreening mittlerweile als eine der wichtigsten Säulen des nachhaltigen Investierens angesehen. Für die großangelegte Analyse wurden 770 Institutionelle Anleger befragt, die insgesamt 27,5 Billionen Dollar an Vermögenswerten verwalten. Knapp die Hälfte (48 %) der Investoren weltweit gab an, dass Impact Investing ihr bevorzugter Ansatz zur Umsetzung von Nachhaltigkeit sei – ein deutlicher Anstieg gegenüber 38 Prozent vor einem Jahr und 34 Prozent in 2020. Bei den in Europa befragten Anlegern liegt dieser Anteil mit 50 Prozent sogar etwas höher (2021: 41 %, 2020: 32 %). Die Studie ergab auch, dass die Bedeutung einer vollständigen ESG-Integration in den Anlageprozess zugenommen hat, was diesen Ansatz unter den Investoren noch stärker in den Vordergrund rückt.

**Rezession
Die Spannung steigt**

Erhöhtes Risiko. Die Weltwirtschaft scheint auf eine Rezession zuzusteuern, meint Jeremy Lawson, Chief Economist am abrdn Research Institute. Zwar sei eine weiche Landung möglich, doch es gebe nur wenige historische Beispiele, bei denen Ungleichgewichte in der heutigen Größenordnung ohne eine Rezession abgebaut wurden: „Das Jahr 2023 ist der wahrscheinlichste Zeitpunkt für eine globale Rezession. Ein früherer Zeitpunkt wäre allerdings nicht überraschend“, so der Ökonom wenig optimistisch. Ursachen für den möglichen Abschwung: Natürlich berge der Krieg in der Ukraine auch durch seine Auswirkungen auf die Rohstoffpreise Rezessionsrisiken. Den größten Einfluss auf einen globalen Wirtschaftsabschwung habe aber die weltweit zu beobachtende Straffung der Geldpolitik.

Tech-Titel: Nicht unterschätzen



Denny Fish, Portfolio-Manager bei Janus Henderson Investors

Digitalisierte Welt. Globale Technologie-Aktien erlebten zuletzt einen bemerkenswerten Aufschwung. Jedoch verwundert einige Anleger die schwache Performance des Sektors im bisherigen Jahresverlauf. Denny Fish, Portfolio-Manager bei Janus Henderson, kommentiert: „Heuer haben größtenteils

makroökonomische Faktoren Tech-Aktien belastet, da die Investoren Gegenwind wie Inflation, steigende Zinsen und eine potenzielle Konjunkturverlangsamung berücksichtigt haben.“ Längerfristig ist er jedoch der Ansicht, dass Fundamentaldaten die endgültige Determinante der Anlagerenditen sind. Seiner Ansicht nach sind die Unternehmen, die auf längere Sicht attraktive Ergebnisse erzielen können, weiterhin diejenigen, die thematisch auf die fortschreitende Digitalisierung der Weltwirtschaft ausgerichtet sind. Dazu gehören vor allem Themen wie Künstliche Intelligenz, die Cloud, das Internet der Dinge (IoT) und 5G-Konnektivität.

Inflation: **Hoffnungsschimmer**

Preishammer. Die extreme Teuerungswelle lässt Konsumenten stöhnen, es könnte aber (langfristig) Besserung in Sicht sein, wie mehrere Volkswirte annehmen. Zumindest wird kein Anstieg ins „Unendliche“ erwartet, sondern ein Einpendeln auf relativ hohem Niveau. So meint Dieter Wermuth, Economist und Partner bei Wermuth Asset Management: „Insgesamt sind die Inflationserwartungen trotz der rekordhohen aktuellen Inflation sehr niedrig. Ein wichtiger Indikator ist die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihen, die nur 0,9 Prozent beträgt und in den letzten Monaten kräftig gesunken ist. Erfreulich auch, dass die Ölpreise von der Spitze um 20 Prozent zurückgekommen sind, Weizen um 30 Prozent. Die Lage entspannt sich also.“ Der Experte kann sich daher vorstellen, dass die EZB ihren Hauptrefinanzierungssatz bis zum ersten Quartal 2023 um insgesamt 100 Basispunkte auf 1,5 Prozent anheben wird, dann aber erst einmal abwarten will, was sich an der Inflationsfront tut. Ende 2023 dürfte die europäische Inflationsrate wieder unter drei Prozent liegen.

Im Fokus: **Healthcare**



Mark Baribeau, Head of Global Equity bei Jennison Associates

Beste Gesundheit. „Im zweiten Quartal performte der HealthCare-Bereich des S&P 500 besser als der Gesamtindex – er ging um 5,9 Prozent zurück, während der S&P 500 ein Minus von 16,1 Prozent verzeichnete. In den letzten vier Quartalen stieg der Gesundheitssektor sogar um insgesamt 3,4 Prozent, während der Gesamtindex einen Rückgang von insgesamt 10,6 Prozent erfuhr“, zieht Mark Baribeau, Head of Global Equity bei Jennison Associates, Bilanz. Mit Blick auf den weiteren Jahresverlauf sei durchaus davon auszugehen, dass sowohl die Folgen von Covid-19 sowie die wirtschaftlichen und politischen Turbulenzen wieder nachlassen werden. Damit könnte der HealthCare-Sektor wieder eine Vorreiterrolle einnehmen, „da die Anleger wieder verstärkt auf die soliden Fundamentaldaten der Unternehmen und die signifikanten Alpha-Chancen setzen, die sich aus der breiten Innovationskraft des Sektors ergeben“, so der Experte.

China-Investments: **Nein, danke!**



Gefährlich. Nachdem China schon einige Zeit untergewichtet war, hat Investment-Manager Jason Pidcock sämtliche Positionen des Jupiter Asian Income Fund in Festland-China verkauft. Denn er schätzt die Rentabilität der Unternehmen im Vergleich zum Rest der Region als gering ein, und ist der Meinung, dass die Bewertungen in China angesichts einer langen Periode von regulatorischen Einschränkungen Abwertungen verdienen. Der Experte: „In jüngster Zeit bin ich zunehmend unzufrieden mit der innenpolitischen Entwicklung in China und den schlechter

werdenden Beziehungen zu anderen Ländern, insbesondere zu den USA. Daher bewerte ich die Aussichten für die chinesische Wirtschaft weiterhin negativ.“ Hintergrund: Die Geheimdienste der USA und des Vereinigten Königreichs warnen zunehmend vor der Bedrohung, die China für den Westen darstellt. Es gibt bereits eine Liste von China-Aktien, in die US-Investoren nicht veranlagen dürfen. Da spielt natürlich das Säbelrasseln der Volksrepublik gegenüber Taiwan mit: Ein heißer Krieg ist nicht wahrscheinlich, aber auch nicht ausgeschlossen.

Kalter Krieg 2.0: **Konflikt ohne Sieger**



Shoqat Bunglawala, Head of Multi-Asset Solutions bei Goldman Sachs

Kein Silberstreif. Die Konfrontation zwischen Russland und dem Westen erinnert an vergangene Zeiten – an den Kalten Krieg. Verglichen mit den breiten ideologischen Konflikten, die im 20. Jahrhundert zwischen dem Ostblock und dem Westen bestanden, sind die Anfangsphasen des Kalten Kriegs 2.0 bisher gezielter und lokalisierter. „Wie es scheint, wird er jedoch voraussichtlich das Weltwirtschaftswachstum und die globale wirtschaftliche Zusammenarbeit mehr schädigen – und das praktisch ohne all die Silberstreifen am Horizont, die der erste Kalte Krieg durchaus bot“, analysiert Shoqat Bunglawala, Anlage-Spezialist bei Goldman Sachs. Bedenke man die wirtschaftlichen, politischen und humanitären Kosten für alle Seiten, werde es laut dem Experten beim Kalten Krieg 2.0 vermutlich keinen Sieger geben. In dieser Situation sollte der herkömmliche Fahrplan für Anlagen neu überdacht werden, um den erhöhten geopolitischen Risiken Rechnung zu tragen.

Hoffen auf einen Börsenfrühling

Die Kapitalmärkte haben längst eine Rezession eingepreist, aber noch keine Gas-Rationierungen. Holger Schmieding von der Bank Berenberg rechnet nach dem harten Winter wieder mit einem Börsenfrühling.

JULIA KISTNER

Herr Dr. Schmieding, wenn Sie das erste Halbjahr an den Börsen Revue passieren lassen. Was war da los?

In Summe war das erste Halbjahr unerwartet schwierig. Für einen guten Start sorgte zwar, dass wir die Welle der Pandemie relativ gut überstehen konnten und dass es Impffortschritte gab. Die Frühindikatoren für die Wirtschaft waren gerade in Europa zum Jahresbeginn oftmals auf Rekordständen. Es sah nach einem kräftigen Wachstumsschub aus. Und dann kam Putins Krieg. Ein großer Schock für die Welt und insbesondere für Europa. Mit einem Inflationsschub bei Energie und Nahrungsmittelpreisen, der natürlich auf die Notenbanken erheblichen Druck ausgeübt hat und immer noch ausübt, diese Inflation zu bekämpfen. Die Weltwirtschaft wurde und wird weiterhin durch die sehr hohen Preise in die Zange genommen, weshalb die Notenbanken jetzt ihre Zinspolitik stark straffen. Damit sieht es leider so aus, dass die Konjunktur in den kommenden Quartalen deutlich in die Knie gehen wird.

Die Notenbanken haben nur die Wahl zwischen Pest und Cholera. Entweder sie bekämpfen die Inflation oder die Rezession?

Ja, und da die Inflationsbekämpfung ihre Hauptaufgabe ist, werden sie sich zunächst darauf konzentrieren und tatsächlich die Wirtschaft weiter schwächen – den Konsum durch höhere Zinsen zu reduzieren, um so schnelle Erfolge gegen die Inflation zu erreichen. Gerade in den USA plant die Notenbank offenbar ein relativ aggressives Vorgehen, was man dort auch halbwegs verstehen kann. Denn in den USA war die Konjunktur, anders als in Europa, im vergangenen Jahr tatsächlich heiß gelaufen – vor allem als Folge der großzügigen Stimulus-Schecks, wo-



mit die privaten Verbraucher in den USA mehr Geld zur Verfügung hatten als in den beiden Jahren der Pandemie 2020 und 2021. In den USA muss die Fed daher auf die Bremse treten. In der Eurozone denke ich sollte die EZB vorsichtiger vorgehen, denn sie ist für die derzeitige Inflation nicht verantwortlich. Was immer sie tut, wird nichts an den Erdgaspreisen ändern. Aber auch die Europäische Zentralbank muss sich darauf einrichten, dass dauerhafter Arbeitskräftemangel zu einem höheren Lohndruck führen wird, dass die Kosten der Energiewende dauerhaft auch bei den Verbrauchern ankommen werden und dass der Abgesang auf China als Billiganbieter auch auf Dauer zu etwas mehr Inflation führt. Und da passt es nicht in die Landschaft, bei uns Zinsen nahe Null zu haben.

Was erwarteten Sie sich nun vom zweiten Halbjahr?

Das zweite Halbjahr dieses Jahres wird schwierig, gerade für Europa. Wir bekommen noch einen deutlichen Anstieg der Erd-

gaspreise für private Verbraucher. Die sehr gute Sommersaison im Tourismus wird vielleicht noch im dritten Quartal dafür sorgen, dass uns gute Daten aus Spanien, Portugal, Griechenland, ein bisschen aus Italien, vielleicht auch aus Österreich bei der Konjunktur helfen. Nach dem Ende des Sommertourismus, denke ich, wird dann ab September oder Oktober der Rezessionsdruck kräftig zunehmen. Für die Eurozone erwarte ich im dritten Quartal einen deutlichen Rückgang der Wirtschaftsleistung – und nach einem kleinen Rückgang im vierten Quartal dann noch einmal einen deutlichen Rückschlag Anfang nächsten Jahres.

Es ist im Wesentlichen das Erdgasthema, das uns belastet. So könnte der Tiefpunkt der Wirtschaftsleistung im kommenden Frühjahr in der Eurozone zwei Prozentpunkte unter dem Niveau sein, das wir jetzt im zweiten Quartal dieses Jahres erreicht hatten. Sollte es bei den hohen Erdgaspreisen auch noch zu Rationierungen von Erdgas für die Industrie kommen, dann könnte es sein, dass die Rezession in der Eurozone auch

doppelt so scharf ausfällt als ich gerade genannt habe. Allerdings hoffen wir, dass nach der Winterrezession, wenn wir das Gas-Thema durch die Flüssiggasversorgung hinter uns haben, ab Frühjahr – oder spätestens ab Sommer – auch wieder ein spürbarer Aufschwung einsetzen kann.

Hat die Börse eine Gas-Rationierung und eine tiefere Rezession schon eingepreist?

Ich denke, dass die Rezession, die wir im kommenden Winter erwarten, in den Aktienkursen in etwa eingepreist ist. Das Risiko, dass es auch noch deutlich schlechter kommen könnte, ist nicht voll eingepreist. Sollte es also tatsächlich in Kürze zu einem vollständigen Gaslieferstopp aus Russland kommen, dann würde das die Gefahr erhöhen, dass es zu Rationierungen kommen muss. Das würde kurzzeitig ein weiteres nennenswertes Rückschlagpotenzial für Aktien bedeuten. Wobei Aktienmärkte typischerweise übertreiben. Wenn ich mich etwas zurücklehne und berücksichtige, dass wir vermutlich ab Frühjahr oder spätestens Sommer nächsten Jahres wieder einen deutlichen Aufschwung haben werden, dann würde ich sagen, sind auch die Aktienkurse, wie wir sie jetzt haben, fundamental gesehen eher deutlich zu niedrig als überhöht. Als langfristig orientierter Anleger sollte man daher Stück für Stück ein bisschen stärker in den Aktienmarkt gehen.

Bisher folgte auf einen Bären- noch immer ein Bullenmarkt. Oder herrscht eine Ausnahmesituation?

Ja. Zurzeit ist sehr viel gleichzeitig auf uns eingestürzt: die Pandemie, der russische Angriff auf die Ukraine, der Konflikt China-Taiwan und die gegen den Klimawandel notwendige Energiewende. Hatten wir schon einmal eine vergleichbare Situation? Es gibt bis zu einem gewissen Grad Parallelen zu den 70er- und den frühen 80er-Jahren. Damals hatten wir eine lange Periode eines kräftigen Inflationsdrucks, mehrere Ölpreis-



Dr. Holger Schmieding, Chefvolkswirt bei der Berenberg Bank

schocks, eine längere Phase überhöhter Lohnabschlüsse. Geopolitisch war in den 70ern und 80ern der Konfliktherd vor allem der Mittlere Osten. Aber jetzt haben wir Konflikte, an denen die großen Atomkräfte beteiligt sind. Zum einen Russland und zum anderen bei Taiwan die Supermächte USA und China. Geopolitisch ist die Lage gerade aus europäischer Sicht heute brenzlicher, während aus wirtschaftlicher Sicht und hinsichtlich der Inflation die Lage längst nicht so schwierig ist wie damals.

Was sind derzeit die größten Herausforderungen für die Volkswirtschaften und Kapitalmärkte? Die wachsende Staatsverschuldung?

Für mich ist die Verschuldung auf der Liste der Herausforderungen gar nicht so ganz weit oben. Was für mich ganz weit oben ist, ist aktuell natürlich die Geopolitik. Da kann man als Volkswirt nicht viel dazu sagen – außer, wenn es schief geht, dann trifft es uns wirklich hart. Aus volkswirtschaftlicher Sicht ist letztendlich wichtig: Wie groß ist die Leistungskraft einer Wirtschaft? Wie entwickelt sie sich und damit die künftigen Steuereinnahmen? Da ist es wichtig, dass wir Maßnahmen brauchen, die das Wachstum pro Kopf stärken. Dass wir populistischen, protektionistischen Versuchungen widerstehen, denn eine Abschottung der Märkte würde dauerhaft die Wirtschaftsleistung schwächen. Wir müssen natürlich auch die Energiewende so vollziehen, dass wir uns nicht gleichzeitig von einzelnen Energielieferanten abhängig machen – nicht wie in Deutschland, wo man aus der Atomenergie aussteigen will, dann aus der Kohle und letztlich völlig von russischem Gas abhängig ist. Eine weitere große Herausforderung ist die Demografie. Also, wie schaffen wir es, dass Leute bei uns gerne und generell auch länger arbeiten wollen. Und reicht unser Ausbildungssystem aus, damit auch Leute, die in der Schule hinterherhinken, anschließend im Berufsleben genug Qualifizierung erfahren, um ihr Potenzial ausschöpfen zu können, so dass wir letztlich mit den Staatsschulden und der demografischen Herausforderung fertig werden.

www.berenberg.de

ZUR PERSON

Dr. Holger Schmieding ist seit 2010 Chefvolkswirt der ältesten deutschen Privatbank Berenberg. Zuvor war er in London als Chefvolkswirt für Europa für Merrill Lynch, dann für Bank of America und anschließend für die Bank of America Merrill Lynch tätig. Er studierte Volkswirtschaft in München, London und Kiel, leitete unter anderem die Forschungsgruppe „Mittel- und Osteuropa“ am Kieler Institut für Weltwirtschaft und arbeitete als Volkswirt auch für den Internationalen Währungsfonds in Washington. Für die Treffsicherheit seiner deutschen Konjunkturprognosen wurde er mehrfach von der Financial Times ausgezeichnet.

Jetzt wird's richtig teuer!

Der Konflikt mit Russland trieb vor allem den Preis für Erdgas enorm nach oben. Auch die Kosten für Strombezug und Fernwärme klettern nun in lichte Höhen. In der Folge schlagen die hohen Energiekosten vehement auf die Preise aller Produkte durch.

MARIO FRANZIN



Der Preis für Erdgas ist seit Anfang 2020 im Großhandel um knapp 5000 Prozent von 6,70 auf 340 Euro pro MWh gestiegen, jener für Strom zieht entsprechend mit. Das belastet Haushalte, Industrie und Gewerbebetriebe enorm und drückt sich unmittelbar in einer stark steigenden Inflation aus.

Der Großhandelspreis für Erdgas stieg allein in den letzten 12 Monaten am europäischen Spotmarkt (Natural Gas EU Dutch TTF) von 45,40 Euro auf derzeit 339,20 Euro/MWh (27. August). Das ist ein Preisanstieg um 647 Prozent! Ein Jahr zuvor – also Mitte 2020 – wurde Erdgas/MWh sogar noch um nur 6,70 Euro gehandelt. Bei den Haushalten kam der Preisanstieg bislang gedämpft an, für sie hat sich der Verbrauchspreis (inkl. Netzkosten) seit verganginem Jahr laut Energiepreisagentur „erst“ um 72,1 Prozent verteuert. Aber das ist noch nicht das Ende der Fahnenstange. Für den Herbst ist ein weiterer Anstieg beschlossene Sache. Gazprom stellte Mitte August die nächste Preiserhöhung um 60 Prozent in Aussicht (von 2.500 USD auf rund 4.000 USD pro 1.000 m³). Der Verbrauchspreis für Erdgas wird für österreichische Haushalte, um die bisherigen Preissteigerungen zu berücksichtigen, ab 1. September deut-

lich nach oben geschraubt – Wien Energie schickte bereits die Ankündigung aus. Der Preis/MWh wird auf 150,06 Euro (Erdgas OPTIMA) angehoben. Umgerechnet steigen die Kosten je durchschnittlichen Haushalt, der Heizung und Warmwasser mit Gas betreibt (rd. 11 MWh/Jahr) von knapp 60 Euro pro Monat im vergangenen Jahr ab September 2022 auf knapp 140 Euro pro Monat! Der Preis für den Bezug von Fernwärme soll im Herbst übrigens ähnlich stark – um 92 Prozent – angehoben werden, nachdem sie sich in den vergangenen 12 Monaten laut Energiepreisagentur bereits um 16,6 Prozent verteuert hat.

Strom wird ebenfalls teurer

Obwohl Österreich aufgrund der umfangreichen Wasser- und Windkraftwerke praktisch Selbstversorger bei Strom ist und im Gegensatz zu Erdgas den größten Teil des Verbrauchs durch die Inlandsproduktion abdecken kann, steigt aufgrund der Merit Order-Regel (siehe Grafik auf Seite 10) der Strompreis ebenfalls. Im Vergleich zum Vorjahr betrug die Preissteigerung bis Juni laut Austrian Power Grid mit rund 228 Euro/MWh in etwa 208 Prozent. Ab 1. September wird der Preis lt. Schreiben von Wien Energie auf 363 Euro/kWh (Strom OPTIMA) angehoben. Da ein durchschnittlicher Haushalt in Österreich rund vier MWh Strom pro Jahr verbraucht, steigen die Kosten dafür auf 1.452 Euro bzw. 121 Euro pro Monat und liegen damit um rund 80 Euro höher als ein Jahr zuvor. Gepaart mit der Preissteigerung bei Gas summieren sich die Mehrkosten für den Bezug von Gas und Strom ab September auf rund 160 Euro pro Monat und Haushalt. Das heißt, die vierteljährliche Pauschale wird im Schnitt um etwa 450 Euro teurer.

Inflation wird in die Höhe getrieben

Energie wird nicht nur zum Heizen, Kühlen und Beleuchten der Haushalte verwendet, in jedem industriellen Prozess ist sie eine unabdingbare Voraussetzung zur Güterproduktion. Damit schlagen die Energiekostensteigerungen praktisch auf alle anderen Preise durch. Ein banales Beispiel: Der Anteil an Energie bei der Herstellung von Brot macht rund 30 Prozent der Kosten aus (das Mehl übrigens nur rd. 7 Prozent). Das heißt, bei einer Verdreifachung der Energiepreise, wie es derzeit der Fall ist, muss der Brotpreis alleine deshalb um 60 Prozent angehoben werden. Dabei sind ein Anstieg der Preise, z.B. bei Weizen, der auch einen Energieanteil für Aussaat, Ernte und Transport beinhaltet, ein indexierter Mietanstieg oder Lohnsteigerungen noch gar nicht berücksichtigt. An diesem Beispiel wird klar, dass sich insbesondere höhere Energiekosten im Produktionsprozess regelrecht potenzieren. Deshalb ist die Inflation (VPI) in Österreich im Juli von 8,7 Prozent weiter auf 9,3 Prozent gestiegen. Der Warenkorb für den wöchentlichen Einkauf, der sogenannte Mikrowarenkorb, der den Bedarf an Lebensmitteln, Treibstoff sowie einen Kaffeehaus- und einen Restaurantbesuch abbildet, hat sich in Österreich im Juli gar um 19,1 Prozent verteuert! Und billiger wird es in den kommenden Monaten nicht werden. Ökonomen erwarten einen Rückgang der Teuerung erst im zweiten Halbjahr 2023, davor könnte sie durchaus noch zweistellig werden. Als Vorbote wird der Anstieg der Erzeugerpreise gesehen, die in Österreich in Jahresfrist um 21 Prozent, in Deutschland sogar um 37 Prozent gestiegen sind.

Energiepreise schlagen überall durch

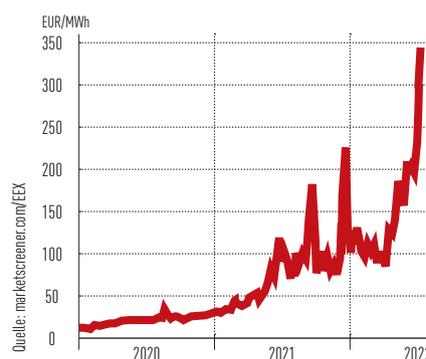
Ein Faktum sind auch Preissteigerungen aufgrund indexierter Verträge – wie Wohnungsmieten zum Beispiel. Obwohl die Mieten (exkl. der Betriebskosten) keinen Anteil an Energiekosten beinhalten, werden sie aufgrund ihrer Indexierung – also Koppelung an den Verbraucherpreisindex – entsprechend angehoben. Daher kommen auf die Haushalte satte Mietpreissteigerungen zu. Zuletzt wurden sie mit 1. April um 5,85 Prozent (Richtwert) bzw. um 5,56 (Kategoriewert)

angehoben. Oder auch Versicherungsprämien sind inflationsgebunden, die zukünftig um 7,8 Prozent höher verrechnet werden. Weitere Beispiele sind die jüngst bekannt gegebenen Preiserhöhungen für Wasserbezug und Müllabfuhr – die Betriebskostenabrechnung lässt grüßen. Als quasi Nebenschauplatz in der Haushaltsrechnung steigen bei verschuldeten Personen auch die Kreditraten durch die Zinsanhebungen der EZB – zumindest bei den etwa 70 Prozent an variabel verzinsten Ausleihungen. In Österreich sind laut OeNB derzeit 189,3 Milliarden Euro an Privatkrediten offen – d.s. im Schnitt 47.300 Euro/Haushalt. Die monatlichen Raten werden im Einzelfall durchaus um einen gut dreistelligen Eurobetrag steigen. Vergleicht man nun die Summe der enormen Kostenanstiege bei den Haushalten mit dem derzeit durchschnittlich frei verfügbaren Einkommen (lt. OeNB rd. 510 Euro pro Monat), muss man zwangsläufig einen Rückgang des Konsums erwarten. Die BIP-Prognosen werden laufend nach unten revidiert, im Winter scheint eine Rezession unausweichlich.

Eingeschränkte Gas-Lieferungen

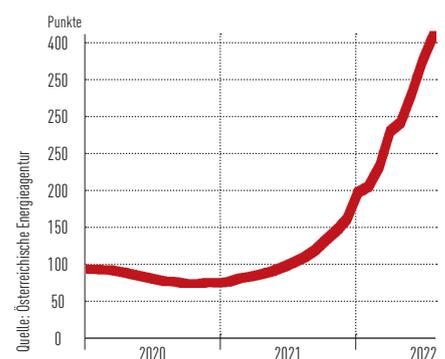
Hintergrund der Energiekrise ist der Krieg in der Ukraine bzw. streng genommen die Reaktion der EU darauf. Um den Aggressor Russland wirtschaftlich zu schwächen, wurde im März die gerade fertiggestellte Pipeline Nord Stream 2 keine Betriebserlaub- >>

EU-GROSSHANDELSPREIS FÜR ERDGAS



Aufgrund einer ungünstigen Angebots-/Nachfrage-Situation (Reduzierung der Liefermenge aus Russland) schnellte der EU-Gas-Spotpreis je MWh auf knapp 350 Euro. Anfang 2020 kostete die gleiche Menge noch rund 6,70 Euro!

ÖSTERREICHISCHER STROMPREISINDEX



Der Österreichische Strompreisindex (ÖSPI) stieg alleine im August 2022 gegenüber dem Vormonat um 12,8 Prozent. Im Vergleich zum August des Vorjahres liegt der ÖSPI um 247 Prozent höher.



„Im Ernstfall kommt ein harter Winter auf uns zu.“

Leonore Gewessler,
Energieministerin



„Ich halte ein preisgestütztes Grundkontingent für den Energiebezug für durchaus sinnvoll.“

Gabriel Felbermayer,
Chef des Wifo

„Im Juni war der Österreichische Strompreisindex drei Mal so hoch wie im Vorjahr. Der Österreichische Gaspreisindex lag im Jahresvergleich sogar um ganze 424 Prozent höher.“

Franz Angerer, Geschäftsführer der Österreichischen Energieagentur



nis erteilt. Die höhere Nachfrage nach Energie nach der Corona-Pandemie traf nun ab März 2022 zusätzlich auf ein verknapptes Angebot aus Russland – über einige EU-Länder wurde überhaupt ein Lieferstopp verhängt. Die Liefermenge via Nord Stream 1 wurde seit Juni auf rund 20 Prozent der Transportkapazität reduziert (auf täglich etwa 33 Millionen Kubikmeter oder 413 GWh). Gleichzeitig waren die Vorräte nach dem Winter knapp. Am Spotmarkt für Erdgas (Dutch TTF Natural Gas) wird der Preis nach Angebot und Nachfrage festgesetzt. Erdgas, das über Pipelines geliefert wird, kann nicht rasch durch andere Quellen substituiert werden, und so zahlen wir kurioserweise durch die Preissteigerung für stark reduzierte Gaslieferungen nun deutlich mehr als für 100 Prozent vor einem Jahr.

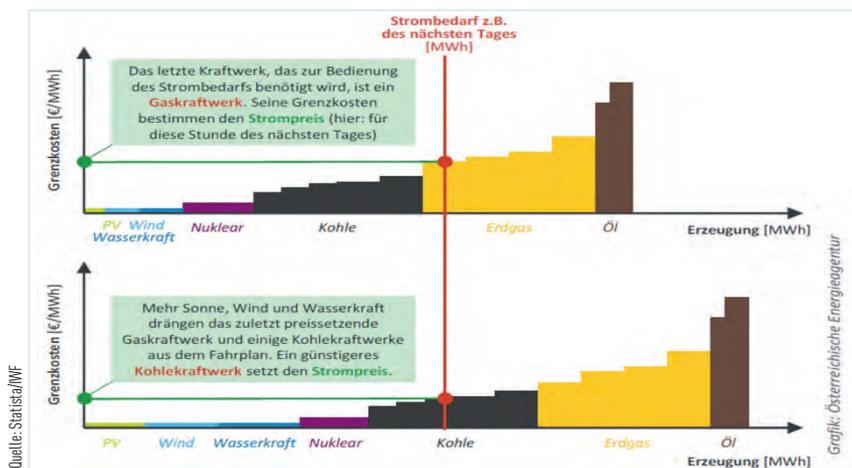
Speicherbefüllung hat Priorität

In Österreich liegt der Jahresverbrauch an Gas bei rund 98,1 TWh, alle Speicher hierzulande fassen laut E-Control rund 95,5 TWh, stehen aber nicht alleine Österreich zu. Derzeit (27. August) wurde eine Befüllung aller Gasspeicher in Österreich von durchschnittlich 61,4 Prozent gemeldet. Energieministerin Eleonore Gewessler ist noch zuversichtlich, dass der angestrebte Befüllungsstand von 80 Prozent bis November erreichbar sei.

Im Befüllungsziel inkludiert ist eine seit Mai zugekaufte staatliche Strategische Reserve in der Höhe von 20 TWh, die ab 1. November zur Verfügung stehen soll. Erst im Juli wurden von der Regierung die restlichen 12,3 TWh um drei Milliarden Euro gekauft (~244 Euro /MWh), die ab August nach und nach in den Gasspeicher Haidach eingebracht werden sollen. Vorausgesetzt, die Befüllung gelingt, würde die Strategische Reserve den Gasverbrauch der österreichischen Endkunden von rund zwei Wintermonaten abdecken (in den sechs Wintermonaten Oktober 2021 bis März 2022 lag der Gesamtverbrauch an Erdgas in Österreich bei 65 TWh).

Man kann es drehen und wenden, wie man will, die Versorgungssicherheit bei Erdgas hängt noch immer von der weiteren Lieferung Russlands ab, auch wenn alternative Lieferanten – wie z.B. Norwegen, die Arabischen Emirate und die USA (via LNG) – teilweise einspringen können. Deshalb geht die große Angst um, dass es nach einem möglichen Erdgas-Lieferstopp zu Rationierungen von Lieferungen an die Industrie kommen könnte (Energie Lenkungsfall, siehe Kasten rechts). „Niemand von uns ist blauäugig“, meint Gewessler, „im Ernstfall kommt ein harter Winter auf uns zu.“ Für diesen Fall hat Agenda Austria drei Szenarien entworfen: In der pessimistischen Annahme würde Österreich den Anteil russischen Gases nur zu fünf Prozent ersetzen können und die Bevölkerung würde nichts einsparen. Dann droht uns ein BIP-Rückgang um gut fünf Prozent und etwa 90.000 Arbeitsplätze wären gefährdet. Im optimistischen Szenario – Ersatzmöglichkeit von rund zwei Drittel des Gasbezuges und Einsparung von knapp 20 Prozent durch die Bevölkerung – würde sich der BIP-Rückgang auf 2,6 Prozent beschränken und die Anzahl der gefährdeten Arbeitsplätze auf 45.000.

Das Merit-Order-Prinzip im europäischen Stromhandel



Das Merit-Order-Prinzip besagt, dass die Grenzkosten jenes Kraftwerkes den Strompreis bestimmen, das zur Bedienung des Strombedarfes noch zugeschaltet werden muss. Daher hat auf den Strompreis auch der Gesamtstrombedarf einen großen Einfluss.

Übergewinne abschöpfen?

Nun wurde der Strom in Österreich im Winter 2021/22 (38 TWh) laut E-Control zu 45 Prozent durch Wasserkraftanlagen, zu 35 Prozent durch Wärmekraftwerke und zu 13 Prozent aus Windkraftanlagen generiert. Der größte Stromproduzent ist die Verbund AG,

die aufgrund der umfangreichen Wasserkraftwerke kaum Kostensteigerungen hat und dennoch die Strompreise aufgrund der Merit-Order-Regel (siehe Grafik links unten) kräftig anhebt bzw. angehoben hat. Auch wenn die Preissteigerungen verwerflich wirken, hat die Merit-Order-Regel ihren Sinn. Sie stellt sicher, dass nicht alle zum günstigsten Stromanbieter wechseln, der die entsprechende Produktionsleistung nicht aufbringen könnte. Bei Versorgern, die Strom aus Erneuerbaren Energien erzeugen – z.B. dem Verbund – oder auch bei der Öl- und Gasförderung bzw. -weiterverarbeitung (z.B. OMV) fallen damit hohe sogenannte „Übergewinne“ (windfall profits) an. So wird heuer, wenn wir beim Beispiel Verbund bleiben, ein Nettogewinn von etwa zwei Milliarden Euro erwartet anstatt der „üblichen“ rund 560 Millionen Euro (Durchschnitt von 2017 bis 2021). Ähnlich rechnet sich das bei den übrigen Stromproduzenten aus Alternativen Energien wie Windpark- oder Solaranlagenbetreibern. Aber auch die Ölmultis BP, Chevron oder Exxon vervielfachten ihren Gewinn, ebenso wie die heimische OMV. Während die EU bereits im März die rechtlichen Grundlagen für eine Übergewinnsteuer geschaffen hat und diese auch in einigen Ländern bereits beschlossen wurde, wird in Österreich noch darüber gestritten. Spanien hat bereits Nägel mit Köpfen gemacht und will daraus in den kommenden zwei Jahren rund sieben Milliarden Euro mehr einnehmen und für Sozialausgaben verwenden, in Belgien und Italien ist sie bereits beschlossene Sache.

Förderungen durch den Staat

Um die z.T. dramatischen Auswirkungen der Preisanstiege abzufedern – ein Drittel aller Haushalte (1,4 Mio.) kann mittlerweile seine Lebenshaltungskosten nicht mehr decken –, brachte die Österreichische Bundesregierung im April und im Juni Anti-Teuerungspakete auf den Weg. Sie betreffen neben der Abschaffung der Kalten Progression Energiekostenzuschüsse (150 Euro/Haushalt; für Unternehmen kostenabhängig) und einen „Klima-Bonus“ von 250 Euro sowie einen Teuerungsausgleich in der Höhe von 250 Euro für alle. Ende August wurde angesichts

der brisanten Situation beschlossen, den Klima- und Antiteuerungsbonus von insgesamt 500 Euro an alle Erwachsenen noch im September auszubehalten. Österreicher unter 18 Jahren erhalten 250 Euro. Das Geld wird automatisch aufs Konto überwiesen, sofern die Daten beim Finanzamt oder der Pensionsversicherung hinterlegt sind, andernfalls erhalten die Menschen via eingeschriebenen Brief einen Gutschein, der in Geschäften oder auch bei der Bank eingelöst werden kann. Ebenso wird eine zusätzlich Familienbeihilfe in der Höhe von 180 Euro ausbezahlt und nicht zuletzt wurde die ursprünglich geplante Einführung der CO₂-Abgabe von Juli auf Oktober verschoben.

Weniger als Förderung gedacht, als vielmehr zur Sicherung der Versorgung mit Erdgas, wird Unternehmen der Umstieg auf Alternative Energiequellen finanziert – also z.B. eine Umrüstung von Erdgas auf Erdöl. Selbst beim Verbund wird eine Umrüstung des Gaskraftwerkes Mellach auf den Brennstoff Kohle überlegt. Ein Gesetzesvorschlag zur Erstattung von derartigen Umrüstkosten (insgesamt bis zu 250 Mio. Euro) wurde jedoch Ende August im Parlament abgelehnt. Da Einmalzahlungen zur Unterstützung der Haushalte naturgemäß eine enden wollende Wirkung haben, schlug das Wifo in einem Arbeitspapier vor, jedem Haushalt eine bestimmte Höchstmenge an Energiebezug (Energiegrundkontingent) zu einem Fixpreis/MWh zukommen zu lassen. Die Differenz zum aktuellen Marktpreis würde mit Steuergeld subventioniert. Über das Grundkontingent hinaus würde der normale Marktpreis zur Verrechnung kommen.

Fazit

Auch wenn die Aussicht auf eine Rezession im Winter wenig rosig erscheint, ist mit einer Art „natürlicher Korrektur“ zu rechnen. Aufgrund der horrenden Preissteigerungen wird – neben Energiesparmaßnahmen im kommunalen Bereich – auch bei Privaten deutlich Strom und Gas eingespart werden. Erreichen die Reduzierungen einen zweistelligen Prozentbereich, könnten wir trotz eines möglichen Lieferstopps durchaus ohne Rationierungen durch den Winter kommen. <

Energielenkungsfall

Sollten die schlimmsten Befürchtungen eintreten und es zu einem Gaslieferstopp aus Russland kommen und eine unmittelbar drohende oder bereits eingetretene Störung der Erdgasversorgung entstehen, muss die Energieministerin tätig werden und mittels Verordnungen die Verteilung regeln. Neben Aufrufen an die Bevölkerung, Energie zu sparen, würden vermutlich nach wenigen Wochen bereits erste Abschaltungen in Teilen der Industrie erfolgen müssen. Priorisiert wird dabei nach dem Grad der Dringlichkeit, der Substituierbarkeit und den volkswirtschaftlichen Auswirkungen. Kurzarbeit und eine höhere Arbeitslosigkeit wären die Folge. Es käme zu zahlreichen Engpässen in Lieferketten. Haushalte und kritische Infrastruktur – wie Krankenhäuser und Stromversorgung – haben jedoch prinzipiell Vorrang. Über geplante Lenkungsmaßnahmen hat die Energieministerin den Energielenkungsbeirat zu informieren sowie den Hauptausschuss des Nationalrats damit zu befassen. (Verfassungsrechtlich gilt bei Eingriffen in Grundrechte das Verhältnismäßigkeitsprinzip, gelindere Mittel müssen ausgeschöpft werden.)

Schulden über Schulden

Corona, Ukraine-Krieg, massive Inflation: Schwere Krisen zwingen die europäischen Staatschefs zum Handeln. Das kostet enormes Geld und lässt den Schuldenstand explodieren. Wie lange kann das noch gutgehen?

HARALD KOLERUS

Wenn eine Privatperson oder ein Unternehmen zu hohe Schulden anhäuft, droht der Konkurs. Wenn ein Staat massiv in der Kreide steht, wird hingegen oft generös darüber hinweggesehen. In den vergangenen Jahren erfolgte das mit Hinweis auf die niedrigen Zinsen, die eine günstige „Verschuldungssituation“ ermöglichten. Die Zeiten haben sich allerdings dramatisch geändert: Corona und jetzt der Ukraine-Krieg haben zu ungeahnten staatlichen Unterstützungsmaßnahmen geführt, bei gleichzeitig steigenden Zinsen, was den Schuldendienst und somit die Budgets belastet. Wie beunruhigend ist die Konstellation?

Keine Explosion

Gerhard Winzer, Chefvolkswirt der Erste Asset Management, spricht frei von der Leber weg: „Weltweit geht der Trend bei der

Staatsverschuldung weiter nach oben. Die Entwicklung ist nicht günstig, das bedeutet aber nicht, dass eine Schuldenkrise kommen wird!“ Er erklärt diese Einschätzung mit folgendem ökonomischen Prinzip: „Wenn die nominellen Zinsen unter dem nominellen Wirtschaftswachstum bleiben, verläuft die Dynamik nachhaltig. Soll heißen: Es kommt zu keiner Schulden-Explosion. Nur dann, wenn die Zinsen über dem Wachstum liegen, haben wir ein unmittelbares Problem.“ Diese Negativ-Konstellation sieht der Experte derzeit nicht: „Tatsächlich scheint so etwas wie eine Zinswende eingetreten zu sein, unser ‚Most-Like-Szenario‘ geht aber nicht von rasant steigenden Zinsen aus. Denn es ist wahrscheinlich, dass sich die Inflation auf lange Sicht knapp über dem Ziel der EZB einpendeln wird.“ Was allerdings nicht bedeutet, dass alles eitel Wonne ist: „Dass die EZB im heurigen Juli mit dem Transmission Protection Instrument (TPI) ein neues ‚Werkzeug‘ erfunden hat, spricht dafür, dass die Schuldenproblematik von ihr sehr ernst genommen wird“, erläutert Winzer.

Wunderwaffe TPI?

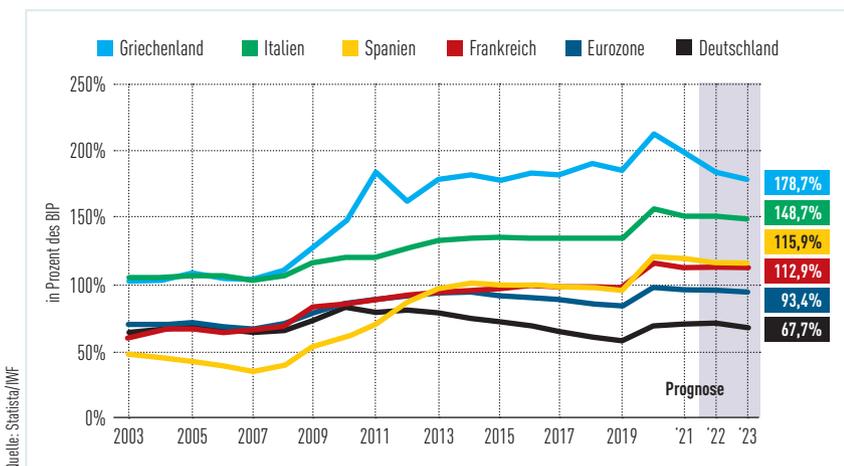
Werfen wir einen genaueren Blick auf das TPI: Vereinfacht gesagt, ermächtigt es die EZB, gezielt und unbegrenzt Staatsanleihen einzelner Euro-Länder zu kaufen, wenn „Feuer am Dach ist“. Etwas formaler ausgedrückt: Das TPI kann aktiviert werden, um unerwünschter Volatilität in Bezug auf die Marktdynamik entgegenzuwirken. Das TPI wird sich hauptsächlich auf Wertpapiere des öffentlichen Sektors mit einer Restlaufzeit zwischen einem und zehn Jahren konzentrieren. André Figueira de Sousa, Fixed Income-Fondsmanager bei DPAM kommen-

„Die Entwicklung ist nicht günstig, das bedeutet aber nicht, dass eine Schuldenkrise kommen wird!“

Gerhard Winzer, Chefvolkswirt Erste AM Management



Staaten greifen tief in die Tasche



In die Prognosen fließen die Auswirkungen des Ukraine-Kriegs bisher nur begrenzt ein. Der Schuldenberg in der Eurozone könnte sich also noch um einiges erhöhen. Besonders die Situation in Italien sorgt unter Ökonomen für Kopferbrechen.



Die Lunte lodert: Notenbanken drucken unge-
niert Geld. Die „Schulden-Bombe“ könnte vor
allem in Italien detonieren.

tiert: „Dieses Instrument stellt eine große Errungenschaft in einem so kurzen Zeitraum dar; es könnte jedoch schwierig sein, es auf der Grundlage der von der EZB selbst festgelegten Zulassungskriterien zum Einsatz zu bringen.“ Außerdem fragt sich der Experte, wieviel Volatilität die EZB benötigt, um das TPI zu aktivieren? Somit ist rund um das TIP noch nicht alles klar, Wunderwaffe ist es keine, es läuft aber unter dem bewährten Motto: Rettung der Euro-Zone „whatever it takes“. Das sorgt für – wichtige – psychologische Unterstützung. Außerdem würde die EZB wieder als eine Art „Lender of Last Resort“ agieren, also als Kreditgeber letzter Instanz. Und dass nachdem die Notenbanken des Euroraums zuvor die Zukäufe von Staatsanleihen vollständig eingestellt hatten. TPI könnte also als die neue Krisenfeuerwehr fungieren.

Italien außer Kontrolle?

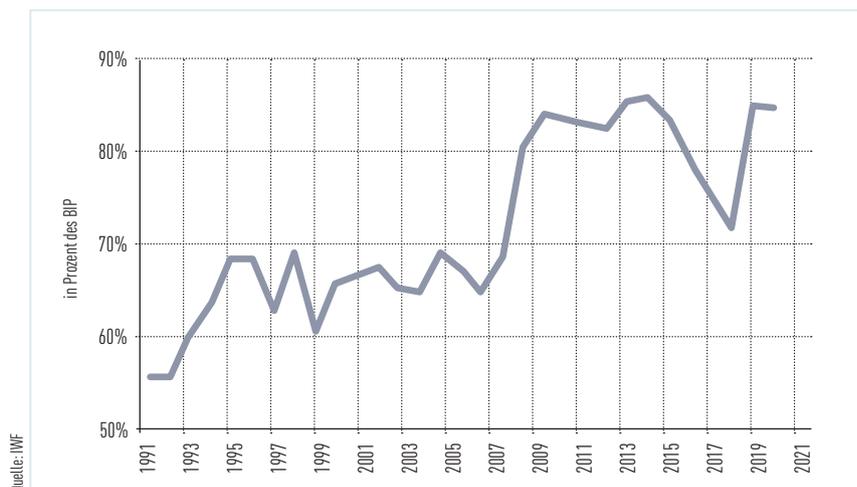
Ob das notwendig wird, hängt nicht nur von den weiteren geopolitischen Entwicklungen, sondern auch von einzelnen EU-Mitgliedern ab. Hintergrund: Die EZB bereitet das Ende der Negativzinsen vor, an den Kapitalmärkten führte dieser geldpolitische Schwenk zu deutlich höheren Renditen. Christian Kopf, Leiter Rentenfondsmangement bei Union Investment, kommentiert: „Zum sprunghaften Anstieg der Renditen italienischer Staatsanleihen kam es, nachdem EZB-Präsidentin Christine Lagarde am 9. Juni 2022 überraschend eine Verdoppe-

lung des Tempos der Leitzinserhöhungen ab September in Aussicht gestellt hatte. Viele Marktteilnehmer befürchten, dass die Staatsverschuldung Italiens bei höheren EZB-Leitzinsen außer Kontrolle gerät.“ Das könnte wiederum zu einer Schuldenspirale führen, die den gesamten Euro-Raum in zusätzliche Turbulenzen bringen könnte. Kopf meint weiter: „Auf den ersten Blick erscheinen die Sorgen um die Solidität der Staatsfinanzen gerechtfertigt. Die Salden der Staatshaushalte im Euro-Raum sind klar ins Minus gerückt: Zu Beginn der Pandemie erzielten die Mitgliedsstaaten im Durchschnitt noch einen Haushaltsüberschuss >>



„Die Salden der Staatshaushalte im Euro-Raum sind klar ins Minus gerückt.“
Christian Kopf, Leiter Rentenfondsmangement Union Investment

Staatsschulden Österreichs: Fass ohne Boden



Vor 30 Jahren lag die Verschuldung Österreichs noch unter 60 Prozent des BIP. Mittlerweile halten wir bei über 80 Prozent, Besserung ist keine in Sicht.

vor Zinszahlungen von einem knappen Prozent des BIP. Mittlerweile ist dieser sogenannte Primärsaldo, der für die Schulden-tragfähigkeit von entscheidender Bedeutung ist, auf ein Defizit von durchschnittlich drei Prozent des BIP gestiegen. Mit durchschnittlich 95 Prozent des BIP liegt die Schuldenquote des Euroraums knapp zwölf Prozentpunkte über dem Wert von 2019. In Italien könnte die Staatsverschuldung dieses Jahr sogar 151 Prozent des BIP erreichen.“ Aber nicht nur Italien bereitet Sorgen: Auch in Griechenland, Spanien und Frankreich kracht es.

Schuldenquote über 90 Prozent

Generell ist die Verschuldung der Euro-Zone in den vergangenen 20 Jahren kräftig gestiegen, und zwar von 69,4 auf 93,4 Prozent, gerechnet als Anteil am BIP der Euro-Länder. Frankreich weist dabei im vierten Quartal 2021 mit rund 2,81 Billionen Euro die höchste absolute Staatsverschuldung innerhalb der Europäischen Union auf. Italien liegt mit einer Staatsverschuldung von rund 2,68 Billionen dicht hinter Frankreich, weist aber eine wesentlich geringere Wirtschaftsleistung auf. Daten-Experte Matthias Janson analysiert auf [statista.com](https://www.statista.com): „Staats-schulden sind ein wichtiges Instrument der Finanzpolitik und ihre Erhöhung ist in der Krise richtig. Durch den gezielten Einsatz von Staatsschulden können Wirtschaft und die Einkommen gestützt und ein größerer wirtschaftlicher Einbruch vermieden wer-

den. Gleichzeitig ist es wichtig, nach der Krise rechtzeitig wieder umzusteuern.“ Was uns zum Thema Reformen bringt, die nicht nur in „Problemländern“ anstehen.

Dringend nötige Reformen

Tatsächlich würde die gesamte EU laut Gewinner von der Erste Asset Management dringend Strukturreformen benötigen: „Das Problem ist, dass es in der Union keine effiziente, vergemeinschaftete Fiskalpolitik gibt. Im Gegensatz zu den USA, wo Geld von wirtschaftlich stärkeren in schwächere Regionen transferiert wird. Die Schwächen der Fiskalpolitik müssen in der EU von der EZB ausgegült werden. Es herrscht also Handlungsbedarf, aber bekanntlich tun Strukturreformen weh. In der aktuellen Situation – Corona-Pandemie, Ukraine-Krieg, hohe Inflation – liegt die Chance für Reformen praktisch bei null. Regierungen schrecken davor zurück, populistischen Parteien noch zusätzliche Munition zu liefern.“

Fazit: Kein Kollaps

Die Mehrheit der Experten hält die Situation zwar für ernst aber nicht unlösbar. Auch weil im Zuge der letzten Euro-Schuldenkrise neue Instrumente geschaffen wurden und Ökonomen, Politik sowie EZB jetzt besser vorbereitet sind. Vielleicht bereiten hohe Schulden wirklich weniger schlaflose Nächte als viele Arbeitslose, wie Bruno Kreisky meinte. Er ist ja als „Schuldenkanzler“ in die Geschichte, siehe unten, eingegangen. <

Italien: Problem des Jahres?

Es ist noch nicht lange her, da wurde Italien vom britischen „Economist“ zum Land des Jahres gekürt. Begründet wurde das mit stark steigenden BIP-Wachstumsraten und einem effizienten Krisenmanagement in der Pandemie. Wir schrieben damals das Jahr 2021, aber die Zeiten haben sich schnell geändert. Sehr schnell.

Politisch instabil

Heute ist Bella Italia nämlich wieder das „Problemkind“ der Euro-Zone. Denn der Schuldenberg wächst und die Rendite von Staatsanleihen hat ein besorgniserregendes Niveau erreicht. Die Tendenz zu steigenden Zinsen trägt vermehrt zur Brisanz der Situation bei. Simona Gambarini, Market Strategist bei Goldman Sachs, analysiert, dass das Land sein BIP-Wachstumspotenzial durch Reformen und Investitionen deutlich erhöhen und die Situation entschärfen könnte: „Dafür ist aber Kontinuität in der Politik erforderlich“, so die Expertin. Gerade die fehlt allerdings in Italien, wo Rechtspopulisten an die Macht drängen. Einschneidende Reformen erscheinen illusorisch.

RANKING DER SCHULDENMACHER

BUNDESKANZLER	NEUVERSCHULDUNG	PRO AMTSJAHR	SCHULDENENTWICKLUNG <small>gemessen am BIP</small>
Werner Faymann (SPÖ)	93,3 Mrd.€	12,53 Mrd.€	+15,8 %
Franz Vranitzky (SPÖ)	71,2 Mrd.€	6,70 Mrd.€	+18,0 %
Sebastian Kurz (ÖVP)	53,8 Mrd.€	13,30 Mrd.€	+9,0 %
Wolfgang Schüssel (ÖVP)	43,9 Mrd.€	6,33 Mrd.€	+0,6 %
Bruno Kreisky (SPÖ)	33,3 Mrd.€	2,55 Mrd.€	+126,0 %
Alfred Gusenbauer (SPÖ)	20,0 Mrd.€	10,58 Mrd.€	+1,2 %
Fred Sinowatz (SPÖ)	16,2 Mrd.€	5,28 Mrd.€	+9,0 %
Viktor Klima (SPÖ)	12,2 Mrd.€	4,05 Mrd.€	-1,3 %
Brigitte Bierlein	-2,2 Mrd.€	-3,76 Mrd.€	-1,8 %
Christian Kern (SPÖ)	-3,5 Mrd.€	-2,17 Mrd.€	-5,5 %

Quelle: staatsschulden.at

PALFINGER**90**
YEARS
SINCE
1932

MÄRKTE VERÄNDERN SICH. UND DAS TUN WIR AUCH.

Der ewige Kampf zwischen Bulle und Bär betrifft auch die Aktionäre von PALFINGER. Gegen das Auf und Ab der Märkte ist zwar kein Kran gewachsen, aber wir verfolgen eine klare Strategie für nachhaltiges Wachstum. Zudem arbeiten wir dank unserer GLOBAL PALFINGER ORGANIZATION (GPO) immer fokussierter, effizienter und koordinierter – und sehen uns so bestens für die Zukunft gerüstet. Mehr auf www.palfinger.ag

Wenn der Teller leer bleibt

Die Preise für Lebensmittel schießen durch die Decke: Was in reichen Ländern empfindlich in der Geldbörse schmerzt, führt im globalen Süden zu einer existenzbedrohenden Krise. Eine neue Hungersnot droht.

HARALD KOLERUS



In der Ukraine bleiben Ernten aus, das verschärft die Ernährungskrise weltweit.

Ein Blick in die heimischen Supermarktregele genügt: Sie sind zwar prall gefüllt, die Preise für Lebensmittel schießen aber durch die Decke. Der möglicherweise subjektive Eindruck täuscht nicht, sondern wird von offiziellen Statistiken untermauert. Der im August veröffentlichte EU-Preisindex zeichnet folgendes unerfreuliches Bild: Die Preise aller landwirtschaftlichen Produkte liegen deutlich über dem Vorjahr, der Index für Lebensmittel ist um 11,9 Prozent zum Vorjahr gestiegen. Es geht aber noch teurer: Bei Schweinefleisch setzt es ein Plus von 15,3 Prozent, bei Rindfleisch und Hühnchen sind es jeweils rund 26 Prozent mehr.

Krieg treibt Preise

Die Ursache für die Preislawine liegt klar auf der Hand: Der Krieg gegen die Ukraine sorgt für hohe Energiekosten, die wiederum

Produktion und Transport für Lebensmittel verteuern. Und natürlich sind Russland und vor allem die Ukraine wichtige Lieferanten von Agrarrohstoffen, so zeichnen die beiden Länder gemeinsam zum Beispiel für rund 29 Prozent der weltweiten Weizenexporte verantwortlich. Der Krieg hat nun die Kornkammer Europas hart getroffen. Ernten können nicht eingefahren werden, die Exporte schwächeln. Auch wenn einzelne Transportschiffe die Häfen verlassen dürfen, bleibt die Versorgungslage unsicher. Das GELD-Magazin sprach zu der Problematik mit Gudrun Glocker, Südwind-Expertin für Lebensmittel- und Ernährungsfragen. Südwind ist ein österreichischer Verein für Entwicklungspolitik und globale Gerechtigkeit. Glocker: „In der Ukraine herrscht auch die Schwierigkeit, Felder zu bestellen, weil kriegsbedingt der Treibstoff für landwirtschaftliche Maschinen fehlt. Außerdem sind die Agrarflächen zum Teil vermint.“ Seit Beginn des Krieges gegen ihr Land sollen schon 20 Landwirte durch den Konflikt bei ihrer Arbeit ums Leben gekommen sein.

Der Süden leidet

Solche Meldungen relativieren natürlich die Sorgen beim Einkaufen in unseren Breiten: In der EU und Österreich schlagen sich Ukraine-Krieg und Energiekrise dramatisch in höheren Nahrungsmittel-Preisen nieder; ohne das Problem klein reden zu wollen, haben reiche Staaten aber die Möglichkeit, etwa mit Transferleistungen, gegenzusteuern. Eine Hungersnot droht in Österreich nicht. Das sieht im Süden unseres Planeten anders aus, wo die Möglichkeiten sozialer staatlicher Unterstützung ohnedies dünn gesät sind. Glocker meint dazu: „Die Auswirkungen des Kriegs in der Ukraine treffen

jene Regionen besonders hart, die ohnedies schon stark gebeutelt werden: durch Corona-Pandemie und Klima-Krise. Schätzungen gehen davon aus, dass es aufgrund des Krieges noch zusätzlich um ein Drittel mehr hungernde Menschen weltweit geben wird.“ Schlimm ist vor allem die Situation in Somalia (siehe Grafik unten), wo Klima-Kapriolen schon seit Jahren für heftige Probleme sorgen, außerdem ist das bitterarme Land praktisch zu 100 Prozent in seiner Nahrungsversorgung von der Ukraine und Russland abhängig. In Mali wiederum gibt die Bevölkerung mittlerweile 75 Prozent ihres Einkommens für Nahrungsmittel aus.

Warnung vor Hungersnöten

Die Situation ist also mehr als ernst, angesichts der teuren Lebensmittel warnt zum Beispiel die Welthungerhilfe vor drohenden Hungerkrisen rund um den Globus: „Allein am Horn von Afrika sind rund 15 Millionen Menschen aufgrund einer schweren Dürre von akutem Hunger bedroht, und durch die steigenden Preise spitzt sich die Lage weiter zu.“ Erste Prognosen lassen demnach befürchten, dass die Ernährungslage schlimmer ist als bei der letzten großen Hungerkrise 2008. „Bereits vor dem Krieg in der Ukraine wuchs die Zahl der hungernden Menschen weltweit aufgrund von Klima-

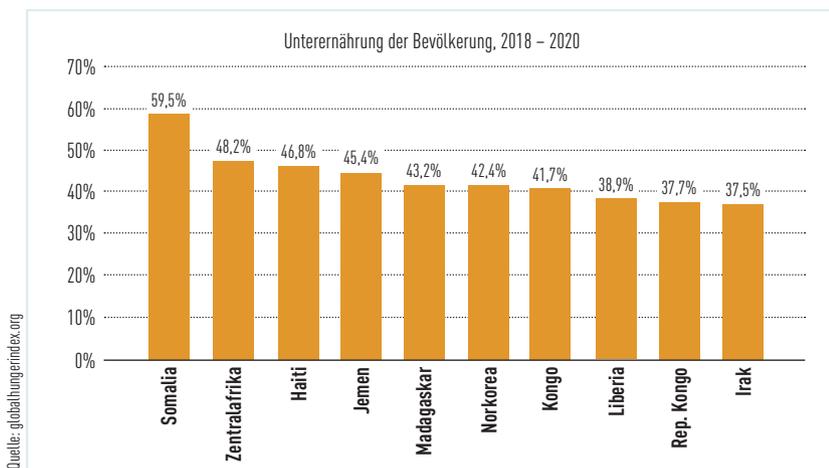
wandel, Kriegen und den Folgen der Corona-Pandemie stetig. Der Wegfall der Getreide-Exporte aus der Ukraine und aus Russland sowie die Verknappung von Düngemitteln zeigt bereits dramatische Auswirkungen und wird die weltweite Ernährungslage erheblich verschlimmern“, so der düstere Ausblick der Welthungerhilfe.

Internationale Solidarität?

Gewarnt wird auch vor sozialen Unruhen, Aufständen und zunehmender politischer Instabilität im Zuge der Lebensmittelkrise. Um das zu vermeiden sollten wohlhabende Staaten „ihre Unterstützung für die Hungerbekämpfung sofort ausbauen und mehr Geld für Nahrungsmittelhilfe bereitstellen“, fordert die Welthungerhilfe.

Die Realität sieht allerdings leider anders aus, es haben bereits einige Gubernationen angekündigt, ihre Ausgaben für Entwicklungshilfe reduzieren zu wollen. Das Geld sitzt eben nicht locker, wenn es gerade im eigenen Land gebraucht wird. Internationale Solidarität? Bitte warten. Auf staatliche Unterstützung sollte sich der globale Süden also besser nicht unbedingt verlassen. Zur Linderung können natürlich private Spenden an karitative Organisationen helfen, wobei zu befürchten ist, dass auch hier die Motivation nachlässt, wenn aufgrund >>

Wo die meisten Menschen hungern



Besonders dramatisch ist die Situation in Afrika, allen voran in Somalia: Dort gelten rund zwei Drittel der Bevölkerung als unterernährt. Durch die gestörte Weizenerte in der Ukraine rechnen Experten mit einer weiteren Zuspitzung der Krise.

Weizen: Entspannung?



Der Weizen-Preis ist zuletzt etwas gefallen, er liegt aber noch immer weit über dem langjährigen Durchschnitt. Eine Entspannung ist angesichts des Ukraine-Kriegs fraglich.

Covid trifft Kinder

Höchstwahrscheinlich wird die Kindersterblichkeit infolge von Corona ansteigen, hauptsächlich durch indirekte Effekte. Pandemiebedingte Beeinträchtigungen der Gesundheitsleistungen sowie der gesundheitlichen Versorgung von Müttern, Neugeborenen, Kindern und Heranwachsenden haben nachweislich die Kindersterblichkeit erhöht (WHO 2020).

Noch mehr Opfer

Die zunehmende Auszehrung bei Kindern und der Rückgang von Ernährungsinterventionen aufgrund der Pandemie könnten zwischen 2020 und 2022 in Ländern niedrigen und mittleren Einkommens zu 47.000 bis 283.000 zusätzlichen Todesfällen führen. „Die große Spannweite der Schätzung verdeutlicht die anhaltende Unsicherheit hinsichtlich der Situation“, heißt es auf [globalhungerindex.org](https://www.globalhungerindex.org).



„Aufgrund des Ukraine-Krieges könnte es zusätzlich um ein Drittel mehr hungernde Menschen weltweit geben.“

Gudrun Glocker, Südwind-Expertin für Ernährungsfragen



des Preisauftriebs weniger Geld im Portemonnaie übrigbleibt. Es gibt aber auch andere Möglichkeiten der Unterstützung – an die man im ersten Moment vielleicht gar nicht denkt.

Sorgsamer Umgang

Ein Ansatz betrifft die Vermeidung von Verschwendung: Laut der UN-Welternährungsorganisation wird ein Drittel der produzierten Lebensmittel weltweit weggeschmissen. „Wir können alle weniger Lebensmittel verschwenden, zum Beispiel, indem wir in kleineren Mengen einkaufen“, so die Hilfsorganisation Care. Was uns selbst ja auch dabei helfen würde, das eigene Haushaltsbudget zu entlasten: also eine Win-Win-Situation. Gewinner auf allen Seiten gibt es auch bei folgender Anregung von Südwind-Expertin Glocker: „Unser Fleisch-Überkonsum ist problematisch, denn es werden viele Ressourcen für die Herstellung von Futtermittel verbraucht. Nur rund 40 Prozent der weltweiten Anbauflächen stehen für die direkte Ernährung zur Verfügung.“ Gedrosselter Fleisch-Konsum würde das ändern, die Klimabilanz und Hungersituation verbessern, unserer Gesundheit gut tun und letztlich auch Tierleid vermeiden helfen.

Genug für alle da

Es gibt aber noch weit mehr Vorschläge: „Brot für die Welt“ und andere Entwicklungsorganisationen haben Schritte identifiziert, wie Hungerbekämpfung gelingen kann. Dazu zählt Saatgutvielfalt herzustellen, anstatt auf Gentechnik zu setzen. „Patent- und Saatgutgesetze schützen Konzernprofite und können kleinbäuerliche Erzeuger daran hindern, Saatgut zu erhalten, zu handeln und zu tauschen und einen Teil ihrer Ernte als Aussaat für die nächste Ernte zu verwenden. Dabei stammt mehr als 80 Prozent des Saatguts für den Anbau von Lebensmitteln im globalen Süden von Kleinbäuerinnen und Kleinbauern“, so das Urteil. Weiters längst überfällig sind menschenwürdige Arbeitsbedingungen und soziale Absicherungen in den betroffenen Ländern; aktuell arbeiten viele Menschen im globalen Süden noch immer für einen Hungerlohn – im wahrsten Sinne des Wortes. Auch ein effizientes Lieferkettengesetz, das Kleinproduzenten nicht benachteiligt, wäre höchst an der Zeit. Das Schlusswort gehört Glocker: „Das Problem ist nicht, dass zu wenig Lebensmittel produziert werden, es wäre genug für alle da. Es scheitert allerdings an der Verteilungsgerechtigkeit.“

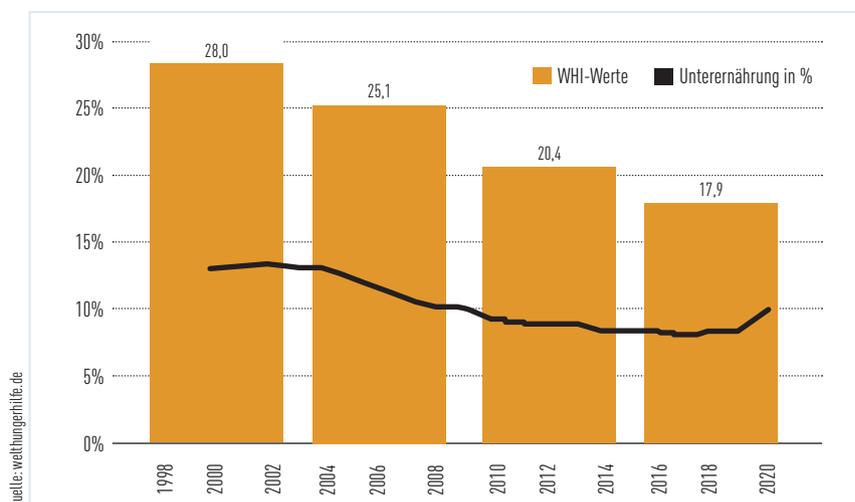
Das Klima als Killer

Die Anzahl der Naturkatastrophen, die in Zusammenhang mit dem Klimawandel stehen, hat deutlich zugenommen. Zu diesem Urteil kommt unter anderem die „Aktion gegen den Hunger“: „Die Auswirkungen sind dramatisch: lange Dürreperioden, Stürme und Überschwemmungen beschädigen oder zerstören Ernten, Weide- und Anbauflächen, wodurch die Versorgung mit Nahrung für viele Menschen extrem gefährdet ist.“

Dramatische Verschärfung

Ob Dürren, Überschwemmungen oder Wirbelstürme: Seit 1990 hat sich die Anzahl der Katastrophen, die durch den Klimawandel bedingt sind, mehr als verdoppelt. Weltweit leiden bis zu 811 Millionen Menschen an Mangelernährung. Doch allein aufgrund des Klimawandels könnten bis zum Jahr 2080 noch weitere 600 Millionen Menschen dazu kommen. Die extremen Auswirkungen der Klimakrise haben laut Care etwa in Somalia zur schlimmsten Dürre seit 40 Jahren geführt: 7,7 Millionen Menschen sind dringend auf humanitäre Hilfe angewiesen.

Die Ernährungssituation hat sich verbessert, mit dem Ukraine-Krieg ziehen aber dunkle Wolken auf.



Der Welthunger-Index (WHI) misst Faktoren wie Unterernährung oder Auszehrung bei Kindern. Erfreulich: Der WHI-Wert ist in den letzten rund 20 Jahren gefallen. Der Ukraine-Krieg könnte aber wieder zu einer schmerzhaften Verschärfung führen.



FAIRER HANDEL:

**ES LIEGT
IN DEINER
HAND**

ZEIT FÜR FAIRNESS.

Manchmal sind es die kleinen Dinge, die für große Veränderung sorgen – denn mit jedem Kauf von FAIRTRADE-Produkten leistest Du einen Beitrag zur Verbesserung der Arbeitsbedingungen von Kleinbauernfamilien und PlantagenarbeiterInnen auf der ganzen Welt.

Triff die richtige Entscheidung, damit die, die am Anfang der Handelskette stehen, ein Leben in Würde führen können.

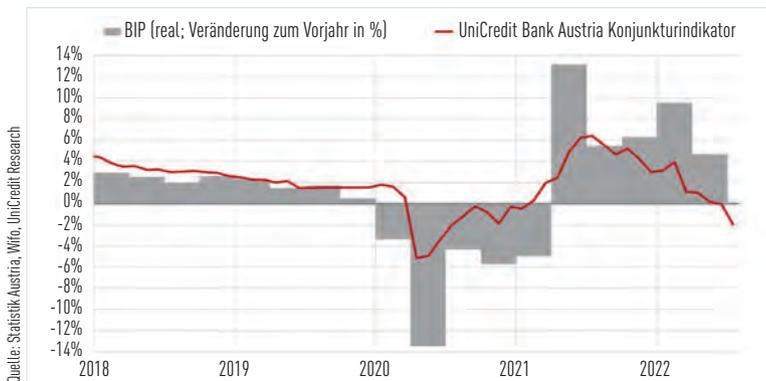
WWW.FAIRTRADE.AT



Konjunktur Österreich: Starke Abkühlung

Ukraine-Krieg belastet. Die Abkühlung der Konjunkturstimmung in Österreich hat sich zu Beginn des zweiten Halbjahres 2022 deutlich beschleunigt. Die rund zweijährige Erholung der heimischen Wirtschaft geht somit in raschen Schritten einem Ende entgegen. Die wesentlichen Ursachen dafür sind die Verwerfungen bei den Lieferketten, bei denen sich nur langsam Entspannung zeigt, und vor allem die Entwicklung der Energiepreise als Folge des Ukraine-Krieges. „Der UniCredit Bank Austria Konjunkturindikator ist im Juli deutlich auf minus zwei Punkte gesunken. Damit fiel der Indikator auf den niedrigsten Wert seit zwei Jahren, wie unmittelbar nach dem ersten Lockdown in der Pandemie“, so UniCredit Bank Austria-Chefökonom Stefan Bruckbauer. Das Konjunkturklima in Österreich wurde zu Beginn des zweiten Halbjahres durch die spürbare Verschlechterung der Stimmung in der Industrie und am Bau gedämpft. Der Optimismus im Dienstleistungssektor hält zwar noch an, allerdings deutet der Rückgang der Konsumentenstimmung ebenfalls auf eine Eintrübung hin.

UniCredit Bank Austria Konjunkturindikator Österreich



DIE ZAHL DES MONATS

49,8 Milliarden

Rekord gebrochen. Hierzulande gehen nicht nur die Gewinne der Energiekonzerne durch die Decke, sondern auch die Einnahmen des Staates. Im ersten Halbjahr durfte sich Finanzminister Magnus Brunner über Rekorderlöse von 49,8 Milliarden Euro freuen. „Es ist sehr gut möglich, dass durch eine weitere Steigerung im traditionell stärkeren zweiten Halbjahr erstmals die 100-Milliarden-Euro-Mauer durchbrochen wird“, so Agenda Austria-Ökonom Marcell Göttert. Alle gro-

ßen Steuern konnten gegenüber 2019 im zweistelligen Bereich zulegen. Besonders stark gestiegen sind die Kapitalertragsteuern mit einem Plus von 72,3 Prozent. Das ist angesichts niedriger Zinsen überraschend und nicht nur mit deutlich gestiegenen Dividenden zu erklären. Aber auch die Körperschaftsteuer ist mit 39,2 Prozent auffallend stark gewachsen. Angesichts dessen sind Forderungen nach einer Sondersteuer für Göttert wenig nachvollziehbar.

Energiekrise Lösungsvorschlag

Kontingent. Durch die Verknappung des Gasangebots infolge des Krieges in der Ukraine sind auch die Strompreise stark angestiegen. Ein Elektrizitäts-Grundkontingent zum reduzierten Fixpreis könnte laut Wifo hohe Preissteigerungen dämpfen und private Haushalte entlasten. Funktionsweise: Der Staat subventioniert ein Grundkontingent an Elektrizität in jeder Verbrauchsstelle (Haushalt); was darüber hinausgeht, muss zum Marktpreis gekauft werden. Damit könnten Haushalte unterstützt werden, ohne dass Knappheitssignale verzerrt werden. Insbesondere die Energiesparanreize blieben erhalten. Idealerweise setzen die Energieversorger das Modell um; der Staat kompensiert entsprechend.

Unternehmen: Wichtige Tipps



Claudia Strohmaier,
Berufsgruppensprecherin
Unternehmensberatung

Schwierige Zeiten. Das Jahresende naht und die Geschäftszahlen etlicher Unternehmen drohen aus dem Ruder zu laufen, zudem werden steigende Insolvenzzahlen erwartet. Claudia Strohmaier, Berufsgruppensprecherin Unternehmensberatung in der Fachgruppe UBIT Wien, hat in dieser Situation wichtige Tipps parat. So sollte

man dem Vorwurf der Konkursverschleppung vorbeugen, einen detaillierten Liquiditätsplan erstellen und ein konsequentes Mahnwesen durchsetzen. Außerdem ist es wichtig, Kreditgeber laufend über Fortschritte zu informieren und letztlich intelligent an der Preisschraube zu drehen. Die Expertin: „Man kann versuchen, den Umsatz zu steigern, indem man die Preise erhöht. Das funktioniert aber zuweilen nur, wenn sich die Produkte oder Dienstleistungen von der direkten Konkurrenz positiv unterscheiden. Preisenkungen sind natürlich auch eine Option, weil das mehr Kunden anlockt und die verkauften Stückzahlen steigen.“ Entscheidend sei: „Finger weg von Daumen mal Pi-Schätzungen der Verkaufspreise!“

Erfolgreich investiert: Wenn die Jahresperformance über der Inflationsrate liegt

Der SMN Diversified Futures Fund: ein globaler, systematischer Managed Futures Fund, der seit mehr als 25 Jahren weltweit breit gestreut in Aktien, Zinsinstrumenten, Währungen und Rohstoffen veranlagt.

2022 ist bislang ein sehr schwieriges Jahr für Investoren. Der SMN Diversified Futures Fund ist aktuell eines der wenigen Veranlagungsinstrumente, dessen Jahresperformance nicht nur positiv ist, sondern sogar deutlich über der derzeit hohen Inflationsrate liegt. Wie schaffen Sie das?

Es ist richtig, dass sich die Strategie insbesondere in den letzten drei Jahren sehr gut entwickelt hat, es gab aber auch schwierigere Phasen. Hervorzuheben ist aus unserer Sicht die attraktive langfristige Performance über mehr als 25 Jahre (seit Auflage 1996 rund 6,5 Prozent p.a.) und die Tatsache, dass die Wertentwicklung weitgehend unabhängig von der Entwicklung traditioneller Anlagen verläuft. Dies macht den SMN Diversified Futures Fund zu einem stabilisierenden Element und einer sehr attraktiven Beimischung in jedem Portfolio.

Zum Kern Ihrer Frage: Das Anlageuniversum des Fonds ist sehr breit gestreut. Es umfasst neben den traditionellen Anlageinstrumenten Aktien und Anleihen auch Währungen und Rohstoffe aller Art. Da der Anstieg der Rohstoffpreise ursächlich mit dem aktuellen Anstieg der Inflation verknüpft ist, macht es natürlich Sinn, wenn auch die Investments von diesen Anstiegen profitieren.

Da die Strategie des Fonds sowohl von steigenden wie auch von fallenden Markttrends profitieren kann, war es möglich, an den inflationsbedingten Zins- und Renditeanstiegen zu profitieren. Mit traditionellen Investmentstrategien war es im ersten Halbjahr 2022 kaum möglich, positive Erträge zu erwirtschaften.

Wem darf man zu diesen tollen Ergebnissen gratulieren? Wer trifft die Anlageentscheidungen für den SMN Diversified Futures Fund?

Die Handelsstrategie des Fonds ist vollständig quantitativ und systematisch. Das bedeutet, dass alle Anlageentscheidungen automatisiert und streng regel-



Joseph Waldstein,
Geschäftsführer, SMN

basiert erfolgen. Diese Regeln wurden von unserem erfahrenen Investmentteam entwickelt. Dadurch wird es möglich, Anlageentscheidungen frei von menschlichen Emotionen zu fällen, was besonders in Krisensituationen meist hilfreich ist. Dieses Regelwerk wird von unserem Forschungs- und Entwicklungsteam, das unter meiner Leitung steht, laufend evaluiert und ab und an nachjustiert. So funktioniert dies seit knapp 26 Jahren.

Macht es nach der tollen Entwicklung der letzten Jahre auch jetzt noch Sinn, in den SMN Diversified Future zu investieren?

Die jahrzehntelange Erfahrung lehrt uns, dass Markttiming immer schwierig ist. Wir raten daher jedem unserer Anleger, Timing so gut es geht zu vermeiden, indem man schrittweise eine gewünschte Position aufbaut. So vermeidet man jedenfalls, ausschließlich zum falschen Zeitpunkt zu investieren. Wie sich auch 2022 wieder zeigt, stellt der SMN Diversified Futures Fund aufgrund seiner unkorrelierten Ertragsentwicklung eine interessante Beimischung zu jedem diversifizierten Portfolio dar und sollte folglich langfristig einen Anteil am Portfolio darstellen.

Wir sind überzeugt, dass das Anlagekonzept auch weiterhin sehr viel Sinn macht. Fundamental scheint es, dass wir gerade erst am Beginn eines neuen Marktregimes stehen. Das Thema Inflation wird uns wohl länger beschäftigen und auch das geopolitische Umfeld bleibt spannend und wird wohl noch längere Zeit für Verunsicherung und Bewegung an den Märkten sorgen. Breite Diversifikation und die hohe Anpassungsfähigkeit in der Positionierung des Fonds werden wichtige Elemente bleiben. Wir gehen davon aus, dass der SMN Diversified Futures Fund auch in den nächsten 25 Jahren hervorragende Ertragsmöglichkeiten finden wird.

www.smn.at

Keine tiefe Rezession

Die Gefahr eines wirtschaftlichen Abschwungs steigt, an eine einschneidende Rezession glaubt Ökonom Bruckbauer allerdings nicht. Übergewinne will er im Kampf gegen die Inflation nicht besteuern.

HARALD KOLERUS

Keine Frage, es weht ein sehr rauer Wind: In Österreich, der EU, auf der ganzen Welt. Wichtige Vorlaufindikatoren signalisieren, dass sich die Konjunktur eintrübt. Schon alleine aufgrund des Kriegs gegen die Ukraine ist das keine gewagte Prognose. Stefan Bruckbauer, Chefvolkswirt der UniCredit Bank Austria, will das im Gespräch mit dem GELD-Magazin keinesfalls beschönigen. Er glaubt allerdings nicht, dass wir in eine tiefe Rezession, wie zu Beginn der Covid-Pandemie, schlittern werden. Auch die hohe Inflation, die wir täglich schmerzhaft in der Geldbörse spüren, sollte sich langsam wieder zurückbilden. Allerdings: Die günstigen Preise, die wir noch 2019 gesehen haben, werden nicht wiederkommen. Akut spricht sich der Experte im Kampf gegen die massive Teuerung für treffsichere Unterstützung von ärmeren Bevölkerungsschichten aus, es gelte, soziale Verwerfungen tunlichst zu verhindern. Aber auch Besserverdiener sollten nicht vergessen werden. Sonst drohe, dass der Mittelstand das Vertrauen in die Politik verliere, mit der Folge, dass Populisten weiteren Aufwind erhalten würden. Auf der Investmentseite sieht Bruckbauer wiederum noch immer keine wirklichen Alternativen zu Aktien.

Wie würden Sie das Bild der heimischen Konjunktursituation kurz skizzieren?

Die österreichische Wirtschaft hat sich im heurigen ersten Halbjahr als extrem robust erwiesen, wir werden heuer auch voraussichtlich mit einem großen Wachstumsplus abschließen. Es ist aber kein Geheimnis, dass im zweiten Halbjahr und 2023 sehr große Herausforderungen auf uns warten. Die Unterstützung nach den Corona-bedingten Nachzieheffekten lässt nach und eine deut-

„
Unternehmen werden bereits durch Körperschafts- und Kapitalertragssteuer belastet.

liche Abkühlung der globalen Industrie sichtbar werden, es gibt kaum Indikatoren, die sich nicht in Richtung Süden neigen. Diese Entwicklung sehen wir rund um den Globus, in Europa, den USA und Asien.

Bleiben wir noch kurz in Österreich, mit welchen Wachstumszahlen rechnen Sie?

Heuer könnte sich eine BIP-Steigerungsrate von 4,4 Prozent ausgehen, für das kommende Jahr rechnen wir aktuell mit 1,5 Prozent plus. Mit der Befürchtung, dass es auch weniger werden könnte, etwa nur 0,5 Prozent. Hinzufügen muss man, dass die Prognoseunsicherheit sehr hoch ist, aufgrund vieler verschiedener Faktoren, etwa der Energiepreisentwicklung, der Gas-Belieferung und der Frage, welche alternativen Energiequellen zur Verfügung stehen, wie sie umgesetzt und wie verteilt werden können. Für Europa sehen wir heuer ein BIP-Wachstum von 2,8 und 1,3 Prozent nächstes Jahr. In den USA lauten die Zahlen 2,4 und 1,3 Prozent. Auch in diesen „Blöcken“ ist die Wahrscheinlichkeit groß, dass die Prognosen nach unten angepasst werden müssen.

An einen Absturz in die Rezession glauben Sie aber nicht?

Tatsächlich ist die Gefahr einer Stagnation oder gar Rezession in Österreich und Euro-

pa gestiegen, speziell vor allem in Deutschland. Allerdings sehen wir in unserem aktuellen Ausblick in keinem der großen Wirtschaftsräume, Ausnahme Russland, eine einschneidende Rezession - also keinen tiefen Einbruch wie im Corona-Jahr 2020: Österreich verzeichnete damals einen BIP-Rückgang von sechs Prozent.

Ist das nicht verwunderlich? Immerhin hatten wir eine Pandemie, und sehen uns jetzt mit dem Ukraine-Krieg konfrontiert. Warum schlägt eine mögliche Rezession nicht weiter durch?

Die Erklärung dafür liegt in den sehr, sehr starken Reaktionen der Wirtschaftspolitik begründet. Zur Bekämpfung der Auswirkungen der Corona-Pandemie sind Wirtschafts- und Geldpolitik in vielen Staaten einen gemeinsamen Weg gegangen, vor allem in den USA und Europa. So konnten die Verluste ausgeglichen, die Kaufkraft gestärkt und die Finanzierung vieler Unternehmen gestemmt werden. Es kam zwar zur Überhitzung in manchen Segmenten, zu Lieferketten-Flaschenhälsen und verändertem Kaufverhalten, insgesamt betrachtet wäre das alles aber in einem überschaubaren Rahmen geblieben. Dann setzte allerdings der Ukraine-Krieg ein, der noch einmal alles überschattete.

Der Krieg treibt die Inflation in neue Dimensionen, wie geht es jetzt weiter?

Alle Energiepreise - für Erdöl, Gas, Strom etc. - sind in extreme Höhen geschnellt. Hinzu kommt verschärfend das Lieferkettenproblem aus Asien. Das alles treibt die Inflation an, die im zweiten Halbjahr noch ansteigen kann. In Österreich rechnen wir heuer im Durchschnitt mit einer Teuerungsrate von sie-



ben Prozent, im nächsten Jahr könnten es 3,6 Prozent werden. Ausreißer in den Bereich von zehn Prozent sind dabei möglich. Als realistisches Szenario sehe ich, dass die Inflation nach 2023 wieder zurückgehen und sich in Richtung der zwei Prozent bewegen wird. Auch die Energiepreise werden nachgeben und nicht auf dem Niveau von heute verharren, wir müssen uns aber auf höhere Energie-Kosten als in früheren Zeiten einstellen. Das gilt auch für die Gesamt-Inflation.

Jetzt wird heftig gestritten, wie man die Auswirkungen der Inflation abfedern könnte. Welchen Weg sollten wir hier in Österreich einschlagen?

Für die ärmeren Bevölkerungsschichten, für diejenigen, die sich das tägliche Leben praktisch nicht mehr leisten können, ist jedenfalls eine gezielte Unterstützung notwendig. Ansonsten würden auch soziale Verwerfungen drohen. Allerdings ist der Wohlstandsverlust für alle spürbar, auch für den Mittelstand, für Besserverdienende. Wenn es die Politik nicht schaffen sollte, die gesellschaftliche Mitte auf ihre Seite zu bringen, droht ihr ein gefährlicher Akzeptanzverlust - und Populisten erhalten neue Munition. Man muss also vermeiden, dass das Gefühl entsteht: „Alle anderen erhalten Unterstützung, aber wo bleibe ich eigentlich?“

Bruckbauer: „Von generellen Subventionierungen und Preis-Deckeln halte ich wenig.“

ZUR PERSON

Seit 2009 ist Stefan Bruckbauer Leiter der Abteilung Economics & Market Analysis Austria und Chefvolkswirt der UniCredit Bank Austria. Sein Arbeitsschwerpunkt sind die Wirtschaft Österreichs, der Finanzmarkt und die EU, der Euro sowie der Bankenmarkt in Österreich und der EU. Von 2001 bis 2009 war er stellvertretender Leiter der Konzernvolkswirtschaft der Bank Austria und verantwortlich für Makro- und Bankenmarktresearch Österreich. Der Experte war auch lange Jahre Lektor für Volkswirtschaftstheorie an der J.K. Universität Linz, der Universität Wien und an der Fachhochschule für Bank- und Finanzwirtschaft in Wien.

Also doch ein Energiepreis-Deckel?

Von generellen Subventionierungen halte ich wenig, also von Preis-Deckeln, Kontrollen etc. Im Energiebereich würde das ja dazu führen, dass diejenigen, die das meiste verbrauchen, die stärkste Unterstützung erhalten. Im Gegensatz dazu gefällt mir die Idee, jedem Haushalt eine gewisse Energiemenge zu reduzierten Preisen zur Verfügung zu stellen. Wer dann darüber liegt, zahlt zu Marktpreisen. Das hätte positive verteilungspolitische Effekte zur Folge und würde gleichzeitig einen Ansporn zum Energie-Sparen darstellen.

Was sagen Sie zum Vorschlag, sogenannte Übergewinne von Energie-Unternehmen zu besteuern?

Hier bin ich skeptisch. Denn Unternehmen werden ohnedies schon durch Körperschafts- und Kapitalertrags-Steuer belastet. Es besteht außerdem die Gefahr, dass man mit einer Steuer auf Übergewinne die Hersteller von Erneuerbaren Energien abstrafen würde. Weiters hält hierzulande der Staat Mehrheiten an den meisten großen Unternehmen und profitiert dadurch ohnedies von Dividenden.

Übrigens: Die Unternehmen mit den meisten Gewinnen sitzen ohnedies nicht in Europa oder gar Österreich. Also zum Beispiel große Ölproduzenten: Da haben wir keinen Zugriff.

Abschließend: Wie sollten sich Investoren heute verhalten?

Noch sehe ich keine Alternativen zu Aktien, als Sachwerte stellen sie auch einen gewissen Inflationsschutz dar.

www.bankaustria.at

Energieeffizienz: Höhere Investments nötig



Saubere Lösung. Die Europäische Investitionsbank (EIB) und die UniCredit Bank Austria fördern Investitionen in kleine und mittelgroße Erneuerbare-Energien- sowie Energieeffizienz-Projekte in Österreich. Die UniCredit erhält von der EIB ein Rahmendarlehen von bis zu 92 Millionen Euro und baut damit ein Kreditportfolio von bis zu 200 Millionen Euro auf, um saubere Energielösungen zu finanzieren. Denn die Nachfrage ist hoch: Die österreichische Bundesregierung will bis 2030 den gesamten nationalen Stromverbrauch durch Wind- und Solarenergie sowie Wasserkraft decken. Dezentrale Photovoltaikanlagen dürften dabei eine wichtige Rolle spielen, befördert durch ein 100.000-Dächer-Programm für Solaranlagen. Der Bau von Pumpspeicherkraftwerken und Windparks ist ebenfalls Teil des Programms. Weil die Ziele der Regierung zu einer hohen Nachfrage nach neuen klimafreundlichen Energieprojekten geführt haben, mangelt es an langfristigen Finanzierungen zu wettbewerbsfähigen Konditionen für kleine und mittelgroße Projekte. Die EIB will diese Marktlücke gemeinsam mit Partnerbanken und anderen Finanzintermediären schließen. Deswegen stellte die EIB bereits im Vorjahr ein „Programmдарlehen für Klimaschutz in Österreich“ bereit. Das Rahmendarlehen an die UniCredit ist die erste Einzeloperation unter diesem EIB-Programmдарlehen.

DIE ZAHL DES MONATS

-10,3 Prozent

Renditen geschrumpft. Der Ukraine-Krieg, die anhaltenden wirtschaftlichen Turbulenzen und steigende Zinssätze ließen die Kapitalmärkte seit Februar 2022 einbrechen: Die Rendite des MSCI World fiel um 16,1 Prozent im Vergleich zum Vorjahr. Die der globalen Top-100-Banken sank in diesem Zeitraum um 10,3 Prozent. Die Aktienrenditen der größten US-Banken sind mit einem Minus von 17,5 Prozent im Vergleich zum zweiten Quartal im Vorjahr besonders stark betroffen. Die Gewinne europäischer Banken sind vergleichsweise um nur 4,9 Prozent gesunken. Durch höhere Zinsraten können Banken aber laut zeb.market.flash langfristig wieder mehr Gewinn lukrieren, auch wenn dies höhere Kreditraten für Kreditnehmer bedeutet. Der Gewinn der großen europäischen Banken könnte durch das geänderte Zinsumfeld um bis zu 25 Prozent steigen – die Gewinnspanne einzelner Banken variiert jedoch sehr stark.

Bank-Filialen Vom Aussterben bedroht?

Land der Banken. Die Entwicklung der abnehmenden Filialdichte bei einem gleichzeitigen Zuwachs von Online-Banking lässt sich europaweit beobachten. In Österreich ist der Trend ähnlich, allerdings ist das Filialnetz dichter als in den meisten europäischen Ländern (nur Frankreich und Spanien liegen voran). „In Österreich kommen heute auf 10.000 Einwohner durchschnittlich 3,8 Bankfilialen, in Deutschland sind es 2,9. Wir sehen hier natürlich ähnliche Entwicklungen wie in Deutschland, allerdings mit geringerem Tempo“, so Andreas Ridder, Managing Director CBRE Österreich & CEE. Hierzulande gab es 2021 um rund 20 Prozent weniger Bankfilialen als 2011, in Deutschland wurden im selben Zeitraum rund 40 Prozent der bestehenden Zweigstellen geschlossen.

Aktien: Talsohle noch nicht erreicht



Alexander Eberan, Private Banking Wien, Steiermärkische Sparkasse

Ausblick. Die Experten der Steiermärkischen Sparkasse Private Banking, Sieglinde Klapsch und Alexander Eberan, gehen davon aus, dass der Bärenmarkt noch nicht vorbei ist. Doch eine ihrer wichtigsten Botschaften lautet: „Bärenmärkte sind normal und in der Regel von nicht allzu langer Dauer. Der S&P 500 durchschritt zum

Beispiel seit 1970 einige Bärenmärkte, keiner dauerte aber länger als 343 Tage, also ein knappes Jahr.“ Für Anleger mit einem längeren Zeithorizont sei es jetzt sinnvoll, die tiefen Kurse zu nützen und ihr Portfolio in Tranchen mit Aktien aufzustocken, da die Bewertungen deutlich attraktiver geworden sind. Es sei laut den Private Banking-Spezialisten weiterhin damit zu rechnen, dass große Aktiengesellschaften Dividendenzahlungen leisten werden und die Kurse im Laufe der Zeit steigen werden. Und Aktien würden als Sachwerte auch dabei helfen, sich gegen eine moderate Inflation abzusichern.

Starkes Halbjahr dank Kernerträgen

Nach den beiden vergangenen Pandemie-Jahren war auch das erste Halbjahr 2022 nicht minder herausfordernd für Menschen und Wirtschaft.

War der Wirtschaftsausblick zu Beginn des Jahres noch positiv, sieht die heimische Wirtschaft nun – geprägt durch Unsicherheiten wie rasant steigender Energiepreise und dem Ukraine-Krieg – fragend in die Zukunft. Trotz dieser Unsicherheiten konnte die HYPO NOE im ersten Halbjahr 2022 hervorragend wirtschaften und dadurch weiterhin die starke Partnerin in Finanzfragen an der Seite ihrer Kund:innen sein. Der Periodenüberschuss vor Steuern liegt mit 25,5 Millionen Euro per 30. Juni 2022 über dem

langjährigen Durchschnitt von 22,7 Millionen Euro. Die Kernerträge blieben in der ersten Jahreshälfte 2022 stabil: Der Zinsüberschuss als wesentlichste Ertragskomponente betrug 67,9 Millionen Euro, das Provisi- onsergebnis lag bei 9,5 Millionen Euro. Der Verwaltungsaufwand beträgt per 30. Juni 2022 rund 59 Millionen Euro – eine leichte Erhöhung zum Vorjahr, die vor allem durch eine deutlich höhere Einzahlung in den Abwicklungsfonds bedingt ist.

Basis unseres Erfolgs war einmal mehr das risikobewusste Geschäftsmodell, dass auf Finanzierungen von öffentlicher und sozialer Infrastruktur, Wohnbau und Immobilien sowie heimischen Unternehmen beruht und zum ausgezeichneten Ruf der HYPO NOE als stabiles und sicheres Institut an den Ka-

pitalmärkten beiträgt. Im ersten Halbjahr 2022 konnten wir bereits eine Milliarde Euro an Neuemissionen platzieren. Darunter war auch die erfolgreiche Fortschreibung des 2020 gestarteten Green Bond Programms in Form einer 500 Millionen Euro großen Grünen Anleihe, durch die wir nochmals neue Investor:innenzielgruppen, die dezidiert auf grüne und nachhaltige Investments Wert legen, erreichen konnten.



Wolfgang Viehauser, HYPO NOE Marktvorstand und Vorstandssprecher

www.hyponoe.at

FOTO: HYPO NOE / Monihart

WIEN NORD SERVICEPLAN

DAS IST JA
FURCHTBAR!

Worte füllen keine Hilfspakete.
Ihre Spende schon.



care[®]
paket.care.at

Runderneuert

Wertpapierdienstleister dürfen in Zukunft Geld von Kunden „in die Hand nehmen“. Somit wird einer langjährigen Forderung nachgegeben. Was bedeutet das für die Branche, Anbieter und Investoren?

HARALD KOLERUS

„Die neuen Regelungen für Wertpapierfirmen sind grundsätzlich zu begrüßen.“
Günther Ritzinger, Gründer Kapitalmarkt Consult, KCU



Auch in Österreich finden manchmal kleine „Revolutionen“ statt: Es fällt nämlich das sogenannte „Kundengelderverbot“ für Wertpapierfirmen (WPF) in Österreich. Vorgeschichte: Bisher sind WPF vom Gesetzgeber in ihren Aktivitäten relativ eingeschränkt worden, sie mussten sich im Wesentlichen auf Portfolioverwaltung, Beratung und die Vermittlung von Kunden-Aufträgen konzentrieren. Verboten ist bis jetzt (noch), „fremde Gelder“ anzunehmen oder Wertpapiere für andere zu halten, dafür ist in Österreich eine Bankkonzession notwendig. In vielen Staaten des Europäischen Wirtschaftsraums haben die Wertpapierdienstleister mehr Handlungsspielraum, weshalb die heimische Branche schon lange eine Nachbesserung fordert. Diese soll laut einem neuen Gesetzesentwurf, spät aber doch, bald folgen.

Erweiterter Spielraum

Kernstück der möglichen Änderung durch das neue Wertpapierfirmengesetz ist, dass WPF auch Kundengelder annehmen und halten dürfen, dazu müsste „nur“ eine Konzession bei der Finanzmarktaufsicht (FMA) beantragt werden, dazu später mehr. Vorteil: Der Aktivitätsradius der heimischen Wertpapierfirmen würde deutlich erweitert und die Wettbewerbssituation gegenüber ausländischen Anbietern verbessert werden. Wie sieht die Situation nun in der Praxis aus? Das GELD-Magazin sprach dazu mit dem Branchenfachmann Günther Ritzinger, Gründer von Kapitalmarkt Consult, KCU: „Vorneweg muss man sagen, dass sich das Wertpapierfirmengesetz aktuell in der Begutachtungsphase befindet, ich glaube aber, dass der Entwurf mehr oder weniger eins zu eins umgesetzt werden wird. Das

neue Regime ist grundsätzlich zu begrüßen. Es ermöglicht heimischen WPF, Leistungen zu erbringen, die im Inland Banken vorbehalten waren. Das umfasst das Depotgeschäft, Platzierungen, Eigenhandel und den Ausführungs-Bereich, womit es etwa möglich wäre, Handel an der Wiener Börse zu betreiben.“ Seit rund einem Jahr brodelte bereits die Gerüchteküche, dass dieser „Vollumfang“ geplant sei, jetzt dürfte es bald soweit sein. Ritzinger hält es dabei für „fair, dass die heimischen WPF eine Gleichstellung mit Mitbewerbern aus anderen europäischen Ländern erfahren. Nach dem Motto: Gleiche Rechte, gleiche Möglichkeiten für alle.“

Strenge Kontrolle

Wobei nicht jeder von der „Runderneuerung“ vollauf begeistert ist. So wohl auch die österreichische Anlegerentschädigung (AeW), denn immerhin könnten jetzt WPF, die Kunden-Assets halten, als Player den Markt betreten und neue Risikoquellen darstellen. Ritzinger versteht diese Bedenken, sagt aber: „Die notwendige Legitimation wird nicht ‚mir nichts, dir nichts‘ von der FMA vergeben werden. Sie hat klargestellt, die Konzessions- bzw. Konzessionserweiterungsanträge in Bezug auf diese möglichen Dienstleistungen nach den selben strengen Maßstäben zu beurteilen, wie sie bereits jetzt für Banken gelten. Das umfasst die organisatorische und personelle Aufstellung der WPF ebenso wie Liquiditäts- und Kapitalanforderungen.“ Der Experte glaubt, dass in den nächsten Jahren „bestenfalls eine Hand voll“ der rund 70 WPF in Österreich eine Konzession stellen werden, die erweiterten Möglichkeiten seien aber jedenfalls positiv zu sehen. <

In Kürze

Bis dato dürfen österreichische Wertpapierfirmen (WPF) keine Kundengelder halten. Das grenzt ihre Geschäftsfelder stark ein und verschafft Nachteile gegenüber Wettbewerbern in vielen anderen EU-Staaten. Damit soll das neue Wertpapierfirmengesetz nun aufräumen. Der entsprechende Änderungsvorschlag befindet sich gerade in Begutachtung, mit einem baldigen Inkrafttreten ist zu rechnen. Dann erhalten die heimischen WPF die Möglichkeit, Kapital von Kunden „in die Hand zu nehmen“ und zum Beispiel Depots zu eröffnen. Damit kein „Wildwuchs“ entsteht, soll die Finanzmarktaufsicht streng prüfen, ob die notwendigen Voraussetzungen für diese Konzessionen gegeben sind.

Vermögensverwaltende Fonds & Multi Asset-Strategien

GERINGES RISIKO

Auch in schwierigen Marktphasen eine positive Performance zu erzielen, diesen hohen Anspruch setzen sich Vermögensverwaltungs- und Total Return Fonds. Thema dieser Veranstaltung sind Strategien, die zu nachhaltigem Erfolg führen sowie Produkte, in die man in diesem Zusammenhang investieren kann.

Gastvortrag:

ESG im Spannungsverhältnis zwischen
Anspruch und Realität

Mag. Günther Ritzinger, Geschäftsführer
Kapitalmarkt Consult KCU GmbH



Globale Aktien mit Dynamischer Absicherung

Dieter Wimmer, Leiter Sales Österreich
Comgest



Modernes Multi Asset Management im
aktuellen Kapitalmarktumfeld

Thomas Handte, Multi Asset Portfolio Management
Assenagon Asset Management S.A.



Zukunftsthemen neu gedacht –
nachhaltig, thematisch und flexibel

Christoph A. Schwarzmann,
Leiter Partnervertrieb Deutschland & Österreich
Bantleon



- Ja, ich melde mich zur kostenlosen Teilnahme an der Veranstaltung**
Institutional Investors Congress am 14. September 2022 im Grand Hotel Wien an.

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

Titel, Vor- und Zuname _____

Firma _____

Position _____

Straße _____

PLZ, Ort _____

Telefon _____ FAX _____

E-Mail _____

Datum _____ Unterschrift _____

bitte um Antwort per E-Mail: office@geld-magazin.at

14. SEPTEMBER 2022

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

Ort der Veranstaltung
GRAND HOTEL WIEN
Kärntner Ring 9, 1010 Wien
Ballsaal „Quadrille“

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

Veranstalter

GELD | MAGAZIN

4profit Verlag GmbH
Rotenturmstraße 19/1/29B
1010 Wien
Austria

Snezana Jovic
s.jovic@geld-magazin.at
T: +43 699 1922 0326

Anatol Eschelmüller
a.eschelmueeller@geld-magazin.at
T: +43 699 1170 2110

Immobilienkredite richtig berechnen

Die Kreditzinsen haben bereits stark angezogen und im Euroraum drohen weitere Leitzinsanhebungen. Was bedeutet dies und worauf ist bei der Kalkulation von Finanzierungen zu achten? Das GELD-Magazin liefert Antworten.

MICHAEL KORDOVSKY

„Lange Kreditvertragslaufzeiten haben den Vorteil, dass der Kreditnehmer besser in der Lage ist, seine monatliche Liquidität zu steuern.“

Peter Hrubec, Prokurist bei Infina



Im Einklang mit explodierenden langfristigen Zinssätzen haben Kreditinstitute bis Ende Juni ihre durchschnittlichen Neukonditionen für langjährige Fixzinsbindungen spürbar verteuert. Laut dem Infina Kredit Index (IKI), einer quartalsweise erhobenen Marktkonditions-Stichprobe bestehend aus zwölf Banken, verteuerten sich vom 1. April bis 27. Juni 2022 15jährige Fixzinsbindungen im Schnitt um 1,423 Prozentpunkte auf 3,29 Prozent. Im weiteren Verlauf zogen die variablen Zinssätze an: Im Zuge der erwarteten EZB-Leitzinserhöhung am 21. Juli drehte der Dreimonats-Euribor erstmals seit 2015 wieder ins Plus, um bis 12. August auf 0,333 Prozent zu steigen. Darauf den IKI-Durchschnitt von 1,193 Prozentpunkten aufgeschlagen, ergeben sich bereits Kreditzinsen von 1,526 Prozent p.a. verglichen mit noch 0,975 Prozent p.a. am 27. Juni (Quelle: IKI).

Ursache: Die EZB erhöhte am 21. Juli alle drei Leitzinssätze um 0,5 Prozentpunkte und somit den Hauptrefinanzierungssatz auf 0,5 Prozent. Für Bankeinlagen bei der EZB gibt es keine Negativzinsen mehr. Doch im Vergleich zur Fed hat die EZB Nachholbedarf in der Inflationsbekämpfung, zumal im Euroraum die Inflationsrate von Juni auf

Juli weiter von 8,6 auf 8,9 Prozent stieg. In absehbarer Zeit sind EZB-Leitzinsanhebungen auf mindestens ein Prozent im Hauptrefinanzierungssatz plausibel.

Zinspotenzial begrenzt

Der globale Konjunkturabschwung drückt auf Öl- und Rohstoffpreise, weshalb von Juni auf Juli die US-Inflationsrate von 9,1 auf 8,5 Prozent zurückging. Im Euroraum signalisiert im Juli ein wichtiger Einkaufsmanager-Index bereits einen Rückgang in der Privatwirtschaft und die Zinssätze am langen Ende markierten ihr vorläufiges Jahreshoch um den 17. Juni. Dann setzte ein starker Rückgang ein, während in Erwartung weiterer EZB-Leitzinsanhebungen die Euribor-Sätze anzogen.

Im aktuellen Umfeld sind ZinsCaps wegen der anfänglich hohen Prämienzahlung für die meisten Privatkunden kein Thema. Wer risikofreudig und finanzkräftig ist, finanziert schlichtweg variabel. Ein Kompromiss könnte ein Splitting je zur Hälfte auf langjährige Fixverzinsung und variable Verzinsung sein oder die Nutzung von Zinsbandbreitendarlehen mit beispielsweise einer Basisverzinsung von Dreimonats-Euribor plus Aufschlag von 1,25 Prozentpunkten und bei

Beispiel: Schulden weginflationieren

Kreditsumme: 200.000 Euro

Laufzeit: 30 Jahre

Fixzins (auf 20 Jahre): 3,25 % p.a.

Monatseinkommen netto: 2.300 Euro

Kreditrate: 870,41 Euro bzw. 37,8 % des Nettoeinkommens (neue Vergaberichtlinie bis max. 40 %).

Inflationsszenario 1: langfristig 3,7 % p.a. und Nettogehalt steigt um 3,5 % p.a.: In 10 Jahren läge das Nettogehalt bei 3.244 Euro und die Monatsrate sinkt auf 26,8 % des Nettoeinkommens.

Inflationsszenario 2: langfristig 2 % p.a. und Nettogehalt steigt um 1,5 % p.a.: Nettogehalt läge bei 2.669 Euro bzw. die Monatsrate bei 32,6 % des Nettoeinkommens.

Achtung: Je kürzer die Fixzinsbindungsdauer ist, desto stärker fallen mit der noch hohen Restschuld Zinssprünge bei den variablen Anschlusszinskonditionen ins Gewicht.

ZINSTRENDS IM JAHR 2022

ZINSSATZ	JAHRESBEGINN	JAHRESHOCH	AM 12. AUGUST
3-Monats-Euribor	-0,570 %	0,333 %	0,333 %
12-Monats-Euribor	-0,499 %	1,200 %	1,163 %
Rendite 10jährige Bundesanleihe Deutschland	-0,124 %	1,926 %	0,990 %
15Jahres EUR-Swapsatz	0,468 %	2,780 %	1,955 %

Quelle: euribor-rates.eu; Investing.com



Bei stark steigenden Zinsen können variabel verzinsten Kredite auch „gefährlich“ werden.

einer Zinsuntergrenze von zwei Prozent und einer Zinsobergrenze von 4,75 Prozent (inklusive Aufschlag) auf 25 Jahre. Die Untergrenze wäre dann der laufende Preis für mehr Sicherheit.

Schulden weginflationieren

„Während der Staat im Einklang mit der Inflation vor allem höhere Umsatzsteuereinnahmen hat und somit die Relation Staatseinnahmen zu nominalen Staatsschulden verbessert, funktioniert das ‚Weginflationieren‘ bei Privatpersonen nur bedingt“, so Peter Hrubec, Prokurist beim Wohnbau-Finanz-Experten Infina. Und er ergänzt: „Bei aktuell negativen Realzinsen wird der Kredit theoretisch niedriger, sofern die Nettoeinkommen im Zuge der Inflation mitsteigen.“ Letzteres ist bei Mangelberufen, wie z.B. in zahlreichen Handwerkssparten, der Alten/Krankenpflege, bei Ärzten oder Köchen, möglich. Bei Anlegerwohnungen ist die Miete ohnehin an den Verbraucherpreisindex gekoppelt. Hingegen zur Vorsicht mahnt Hrubec bei Rentnern und in bereits gut bezahlten Berufen mit ausreichend Bewerbern und schwacher Lohndynamik.

Liquiditätssicherung

„Lange Kreditvertragslaufzeiten haben den Vorteil, dass der Kreditnehmer besser in der Lage ist, seine monatliche Liquidität zu steuern“, so Hrubec. Vor allem bei variabler Verzinsung oder nach Ende der Fixzinsperi-

ode sind zukünftige Belastungen für Kreditnehmer schwer einschätzbar. Insofern sind ein gutes Liquiditätsmanagement und die Schaffung eines persönlichen Kapitalpuffers von großem Vorteil. Doch es sollten dabei Details beachtet werden: „Prinzipiell verlängert sich bei einer längeren Kreditvertragslaufzeit auch die Kapitalbindungsdauer und damit verändern sich auch die Refinanzierungskosten für ein Kreditinstitut. Darüber hinaus sind die anfallenden Refinanzierungskosten bei Kreditinstituten unterschiedlich und von verschiedenen (Bonitäts-)Faktoren abhängig. Die Logik ist daher, dass insbesondere Fixzinssätze dann günstiger sein können, wenn auch die Gesamtlaufzeit des Kredites kürzer ist“, erklärt Hrubec. Zinseinsparungen sind bei einer starken Verkürzung der Kreditlaufzeit möglich, wobei dann die Schuldendienstquote (DSTI) des Kreditnehmers stark ansteigt. Bei geringfügigen Laufzeitanpassungen (z.B. von 35 auf 30 Jahre) ist in der Praxis häufig gar keine Zinsreduktion feststellbar. Details hängen – laut Hrubec – vom Pricing-Modell des jeweiligen Kreditinstituts ab. Doch rein wirtschaftliche Gesamteinsparungen spielen bei manchen Anpassungen der Kreditlinien auf längere Laufzeiten dann eine untergeordnete Rolle, wenn der Kreditnehmer die Ratenreduktion als spürbare Entlastung im täglichen Leben empfindet, was bei aktuell hohen Lebenshaltungskosten zunehmend ein Thema wird. <

Mehr Geld zum Leben durch Laufzeitanpassung:

- > Kreditsumme: 250.000 Euro
- > **Laufzeit: 25 Jahre**
- > Ursprüngliche Verzinsung: 15 Jahres-Fixzins: 3 % p.a.
- > Ursprüngliche Monatsrate: 1.185,53 Euro
- > **Neue Laufzeit: 35 Jahre**
- > Neue Verzinsung: 20 Jahres-Fixzins: 3,25% p.a.
- > Neue Monatsrate: 997,34 Euro

Der monatliche Zusatzliquiditätsspielraum beträgt 188,19 Euro bzw. 2.258,28 Euro pro Jahr oder 79.039,80 Euro bis Laufzeitende. Dafür steigt der reine Zinsaufwand bis Laufzeitende von ursprünglich 105.658 auf 168.884 bzw. um 63.226 Euro. Rein ökonomisch betrachtet ergibt sich keine Ersparnis. Bezogen auf die persönlichen Lebensumstände sowie ein aktives Liquiditätsmanagement ergeben sich allerdings anderweitige Vorteile.

TIPP: Strecken Sie die Laufzeit so gut wie möglich. Sollten Sie im Laufe der Zeit Liquiditätsreserven akkumulieren, können Sie trotz Fixzinsbindung jährlich pönalefrei bis zu 10.000 Euro vorzeitig tilgen.



Wasser: Klarer Zukunftsmarkt

Blaues Gold. Wasser ist eines der kostbarsten Güter der Erde: weniger als ein Prozent des weltweiten Vorrats kann genutzt werden. Daraus ergeben sich Konflikte, die es zu entschärfen gilt. Bevölkerungszuwachs und Klimawandel stellen die Menschheit im Umgang mit Wasser vor enorme Herausforderungen. Ein verantwortungsvoller Umgang mit dem „blauen Gold“ sei das Gebot der Stunde, meint man bei der Schoellerbank. Eine effizientere Nutzung des kostbaren Rohstoffs könne durch verschiedenste Investitionen erreicht werden. Dabei stehen Unternehmen im Mittelpunkt, die zur Effizienzsteigerung benötigt werden. Schätzungen zufolge sollte der Wassersektor bis 2025 auf einen Wert von einer Billion Dollar ansteigen und ein jährliches Wachstum von vier bis sechs Prozent verzeichnen. Die Schoellerbank bezeichnet den Wassersektor als absoluten Zukunftsmarkt.

Adipositas: Investment-Chancen



Maximilian-Benedikt Köhn,
Analyst und Fondsmanager bei
DJE Kapital

Hilfe in Sicht. Adipositas (Fettleibigkeit) ist weltweit auf dem Vormarsch und wortwörtlich eine Last nicht nur für Betroffene: Auch die Gesundheits- und Sozialsysteme von Volkswirtschaften leiden darunter. Allerdings sind mehrere vielversprechende neue Medikamente aktuell in Studien oder bereits zugelassen und könnten teure Magenverkleinerungen obsolet machen. Maximilian-Benedikt Köhn, Fondsmanager bei DJE Kapital, kommentiert: „Unternehmen hinter diesen möglichen Blockbustern von morgen sind einen genaueren Blick wert, ebenso wie Covid-19-Impfstoffhersteller, da das Virus Adipositas-Erkrankte deutlich stärker gefährdet.“ Als neues vielversprechendes Medikament bezeichnet der Experte zum Beispiel „Mounjaro“ von Eli Lilly. Ebenfalls interessant: „Wegovy“ von Novo Nordisk ist in den USA bereits zugelassen.

Neue ETFs Fokus auf Nachhaltigkeit

Bewusst investieren. Vanguard hat im August zwei neue Exchange Traded Funds mit Fokus auf Umwelt, Soziales und Governance aufgelegt. Der Vanguard „ESG Developed Europe All Cap UCITS ETF“ und der „ESG North America All Cap UCITS ETF“ sind so konzipiert, dass sie als Kernbausteine für ESG-bewusste Portfolios dienen. Investiert wird in Large-, Mid- und Small-Cap-Aktien in den jeweiligen Zielmärkten. Die neuen Produkte sind Teil der ersten Runde einer gezielten Erweiterung von Vanguards ETF-Palette für Anleger, die im Einklang mit ihren Werten investieren wollen. Die beiden neuen ETFs werden von der Vanguard Equity Index Group verwaltet, die weltweit mehr als 4,8 Billionen Dollar an Vermögenswerten unter Verwaltung hat.

Infrastruktur: Zug fährt ab



Auf Schiene. abrdn und Rock Rail tätigen erste Infrastruktur-Investition im deutschen Eisenbahnmarkt mit DB Regio und haben die Finanzierung elektrischer Züge für das Main-Weser-Netz abgeschlossen. Die neue Flotte wird aus 17 Wägen bestehen, die auf der Coradia-Stream-Zugplattform von Alstom basieren. Die Fertigung erfolgt in Deutschland im Alstom-Werk in Salzgitter und sichert zugleich auch Tausende von Arbeitsplätzen in der gesamten Lieferkette. abrdn und Rock Rail haben in den vergangenen sechs Jahren in mehrere Eisenbahn-Infrastrukturprojekte investiert, angefangen mit der Finanzierung von Rock Rail Moorgate (2016), gefolgt von Rock Rail East Anglia (2016), Rock Rail South Western (2017) und Rock Rail West Coast (2019). abrdn verfolgt dabei die Strategie, bevorzugt in Ländern mit stabilen wirtschaftlichen und politischen Rahmenbedingungen zu investieren, in denen die Nachfrage nach Infrastrukturanlagen ungeachtet der aktuell unsicheren geopolitischen Lage ungebrochen stark ausfällt.

Einstiegschance Biotech

Der Biotech-Bereich zählt zu den Wachstumsmärkten par excellence. Aktuell wird das Aktiensegment mit einem historischen Abschlag bewertet.

Was hat Corona für den BioPharma-Bereich bedeutet?

Martina Beran: Generell hat die Virus-Pandemie noch einmal verdeutlicht, wie wichtig neue Therapien für jeden Menschen, für die Gesellschaft und die Wirtschaft sind. Bei den Investoren hat es die Erkenntnis verstärkt, dass es sich hier um einen nachhaltigen Wachstumsmarkt handelt.

Lässt sich das mit Zahlen belegen?

Mario Linimeier: Ja, absolut. Im Biotech-Sektor findet gerade ein neuer Innovationszyklus statt. Allein in den USA hat die Gesundheitsbehörde FDA in den zurückliegenden fünf Jahren 330 neue Therapien zugelassen. Immer mehr Wirkstoffe stammen von vergleichsweise jungen und innovativen Biotechfirmen.

Wird der Markt weiter so dynamisch wachsen?

Beran: Das ist durchaus zu erwarten. Im vergangenen Jahr befanden sich mehr als 5.500 Entwicklungsprojekte in der klinischen Prüfung. Experten erwarten, dass sich der Markt bis 2030 in etwa verdoppeln könnte.

Was sind die wesentlichen Wachstumstreiber?

Beran: Weltweit gibt es immer mehr Menschen, auch die Lebenserwartung steigt. Das wirkt sich natürlich auch auf den medizinischen Bedarf aus. Außerdem können sich vor allem in den Schwellen- und Entwicklungsländern immer mehr Menschen eine adäquate medizinische Versorgung leisten. Schließlich treiben Innovationen das Wachstum der BioPharma-Branche an. Schon heute sind Krankheiten behandelbar, die früher als nicht therapierbar galten. Das verlängert die Lebenserwartung beziehungsweise erhöht die Lebensqualität.

In welchen Bereichen gibt es die größten Fortschritte?

Linimeier: Die Präzisionsmedizin ermöglicht zielgenaue Eingriffe ins Krankheitsgeschehen. Sie kommt vor allem in der Onkologie, also bei der Behandlung



Mario Linimeier, Fondsmanger und geschäftsführender Gesellschafter



Martina Beran, Relationship Management

verschiedener Krebsarten zum Einsatz. Die RNA-Technologie hat durch die mRNA-Impfstoffe zum Schutz gegen Corona große Bekanntheit erlangt. Dabei handelt es sich aber nur um ein Teilgebiet. Es gibt beispielsweise bereits RNA-Therapien, die die Produktion krankheitsverursachender Moleküle stilllegen.

Und was ist mit dem Gene Editing?

Linimeier: Mit den sogenannten Genschere lässt sich direkt auf DNA- beziehungsweise RNA-Ebene operieren. Hier werden defekte Sequenzen herausgeschnitten und durch neue ersetzt. Dadurch lassen sich lebensbedrohliche Krankheiten potenziell heilen.

Trotz dieser guten Wachstumsaussichten hat sich der Biotech-Sektor zuletzt unterdurchschnittlich entwickelt.

Beran: Das ist richtig. Zum einen ist die Risikoaversion der Anleger in den vergangenen Monaten stark gestiegen. Sie stoßen undifferenziert alles ab, wo „Tech“ draufsteht, weil das als risikoreicher gilt. Zum anderen erhöhen sich angesichts der hohen Inflationsraten die Sorgen, dass die Zinsen steigen. Das belastet vor allem Firmen, die erst in der Zukunft Geld verdienen, da ihre künftigen Gewinne jetzt stärker abgezinst werden. Das betrifft auch die Biotech-Werte, die sich noch in der Forschungsphase befinden.

Halten Sie den Bereich für unterbewertet?

Linimeier: Absolut. Das Biotech-Segment wird mit einem hohen Abschlag zum breiten Markt gehandelt, obwohl es stark wächst – und zwar weitgehend unabhängig von der Konjunktur. Derzeit notieren rund 20 Prozent der Aktien unter ihren Cashbeständen – das ist historisch einmalig. Noch nie hat man Innovation zu so einem günstigen Preis kaufen können. Außerdem sitzen die großen Pharma-Konzerne auf enormen Barmitteln. Es ist durchaus möglich, dass es hier zu einer Übernahmewelle kommt.

Medical Strategy zählt zu den führenden, unabhängigen Healthcare-Investmentmanagern Europas und managt den MEDICAL BioHealth (WKN/ISIN: 941135/LU0119891520). Der Aktienfonds investiert weltweit ausschließlich in Unternehmen aus dem BioPharma-Bereich. www.medicalstrategy.de

Fixe Zinsen wieder attraktiv

Die Performance des Anleihemarktes im ersten Halbjahr war so schlecht wie seit Jahrzehnten nicht mehr. Mit simplen zehnjährigen Staatsanleihen guter Qualität konnten Anleger bis zu 15 Prozent ihres Kapitals verlieren.

WOLFGANG REGNER



Nach einem starken Anstieg sinken die Renditekurven der Anleihen wieder.

Anleihen haben dieses Jahr ihre Rolle als positiver Diversifikationsbaustein in einem ausbalancierten Portfolio nicht spielen können, im Gegenteil. Viele festverzinsliche Papiere bescherten den Anlegern zweistellige Verluste. Der Hintergrund ist offenkundig: Die hohe und anhaltend weiter steigende Inflation brachte das Narrativ von den nur vorübergehend hohen Preisen zum Einsturz, Rezessionsängste kamen auf und das Stagflationsgespenst machte seine Runde. Nicht nur die Anleihekurse fielen, auch die Spreads (Risikoaufschläge) erweiterten sich und wurden immer größer. So gerieten Anleger gleich in eine doppelte Falle: Steigende Renditen und sich ausweitende Spreads bedeuteten umso stärker sinkende Kurse, vor allem bei High Yield (HY)-Unternehmensanleihen, bei denen die Kreditqualität plötzlich in Zweifel gezogen wurde. In einer Phase langsamer expandierenden Wachstums oder gar einer Rezession können die Fonds-

manager die Duration (Zinssensitivität einer Anleihe) wieder hochfahren. Die eine-Million-Dollar-Frage nun ist, ob die US-Notenbank im Fall einer Rezession die Zinsen wieder ebenso rasch senken würde, wie sie diese in diesem Jahr angehoben hat, oder ob ihr angesichts einer hartnäckig hohen Inflation die Hände gebunden sind.

Endlich gibt es wieder Zinsen

Das Positive daran: Die teils starken Renditeanstiege haben einige Segmente des Anleihemarktes wieder attraktiver gemacht. Manche Segmente sind jedoch attraktiver als andere. „Europäische Investment Grade (IG) Kreditspreads (= Risikoaufschläge bei Unternehmensanleihen) sind relativ betrachtet auf der günstigeren Seite gegenüber dem jeweiligen Index, HY-Spreads jedoch eher auf der teuren Seite, besonders wenn man bedenkt, dass diese Zinsaufschläge sensibler für höhere Zinsen und geringeres Wachstum sind.

Bei den Staatsanleihen sind die Renditen absolut gesehen immer noch niedrig“, erklärt Ryan Staszewski, Fondsmanager des Threadneedle (Lux) European Strategic Bond Fund. Derzeit gibt es bei IG Corporates in Europa rund 2,5 Prozent zu verdienen, im HY-Segment rund sechs Prozent, während der Threadneedle-Fonds eine Rendite von rund 3,5 Prozent bietet. Diese Yields sind mehr als doppelt so hoch wie zu Jahresbeginn. Damit ist das Renditeelement bei Euro-Anleihen wieder um einiges überzeugender als noch vor wenigen Monaten. Was TIPS (Treasury Inflation Protected Securities) anbelangt, so hat der Fonds aus Bewertungsgründen keine Position. Auch Daniel Ivascyn, Group CIO bei PIMCO und mitverantwortlich für den PIMCO GIS Income,

freut sich über die höheren Renditen. „Die Korrektur an den Zinsmärkten eröffnet uns größere Chancen, Zinseinkommen zu generieren als in den letzten zehn Jahren. Dazu kommt noch, dass sich viele Anleger durch Engagements an den Anleihemärkten gegen eine mögliche Rezession in den USA und Europa wappnen müssen“, so Ivascyn. Wo gibt es also relativen Wert für aktive Fondsmanager im Fixzinsbereich?

Rezession wieder ein Thema

Die US-Inflation dürfte bereits ein Top ausgebildet haben, wird aber auf relativ hohem Niveau bleiben, womöglich bis ins Jahr 2024. Investoren befürchten zunehmend, dass die US-Zinspolitik zu einer Rezession führen könnte. „Wir glauben aber, dass diese relativ moderat ausfallen wird. So haben wir das Risiko bei US Corporate Bonds an der Vorderseite der Zinskurve mit geringerem Zinsänderungsrisiko wieder erhöht, weil wir glauben, dass wir mit US-Zinsassets mit besserer Qualität auch sicherer aufgestellt sind als in anderen Bondmärkten. Zuletzt haben wir sinkende Bondkurse genutzt, um die Duration (also das Zinsänderungsrisiko) zu erhöhen“, erklärt Ivascyn. Ein glückliches Händchen bewies Iain Stealey, CIO der Global Fixed Income bei J.P. Morgan Asset Management und mitverantwortlich für den JPM Global Bond Opportunities Fund. „Short-Positionen bei Staatsanleihen konnten einen Teil des Verlustes ausgleichen, der durch die gestiegenen Renditen angefallen ist. Diese Positionen haben uns dieses Jahr die größten Performancebeiträge beschert“, erklärt Stealey. Und er bleibt defensiv ausgerichtet. So liegt die Duration des Fonds bei nur 3,7 Jahren. Zuletzt wurde vor allem in Assets mit hoher Qualität investiert. „Der Markt rechnet mit einem signifikanten Rückgang der Inflation von 8,5 auf rund drei Prozent bis 2024. Doch dieses Niveau liegt noch immer oberhalb des FED-Ziels von zwei Prozent. Daher erachten wir die Zinserwartungen der Investoren als zu optimistisch. Die FED wird wohl länger auf der Bremse stehen müssen und der Druck auf die realen Renditen wird inflationsgeschützte Anleihen belasten“, meint Stealey.

Julien Eberhardt, Fondsmanager des Invesco Global Total Return Bond Fund, hat das Risiko dagegen kontrolliert erhöht. „Eine solche Strategie in Bärenmärkten hat uns in der Fondshistorie zu Erträgen verholfen, so 2011, 2013 und 2018.“

Mehr Risiko nehmen

Auch 2022 liegen wir über der Benchmark, weil wir schon frühzeitig defensiv positioniert waren“, sagt Eberhardt. „Bei IG Corporate Bonds, Staatsbonds von europäischen Peripheriestaaten, Corporate High Yield, hybriden Zinspapieren und nachrangigen Bankanleihen haben wir das Risiko wieder erhöht“, so Eberhardt. Beim Fidelity USD Bond hat Fondsmanager Rick Patel die gesunkenen Anleihekurse für neue Investments genutzt. Denn die Bewertungen sind deutlich gefallen: So bietet der US IG Corporate Yield einen Renditeaufschlag von gut 300 Basispunkten (= 3,0 Prozent) verglichen mit der Dividendenrendite des S&P 500 Aktienindex. „Wir gehen hier aber sehr selektiv vor, denn der steigende Kostendruck könnte auf den Gewinnmargen der Unternehmen lasten und auch die übrigen Fundamentaldaten könnten sich verschlechtern.“ Ariel Bezalel, Head of Strategy, Fixed Income bei Jupiter Asset Management, meint, dass sich die Mär- >>



„Anleihen werden attraktiv, da die Finanzmärkte die Zinswende der Zentralbanken eingepreist haben.“

Raffaele Prencepe,
Fondsmanager des
DPAM Bonds Universalis
Unconstrained



„Wegen aktueller Risiken halten wir 50 Prozent des Fondsvolumens in liquiden Assets.“

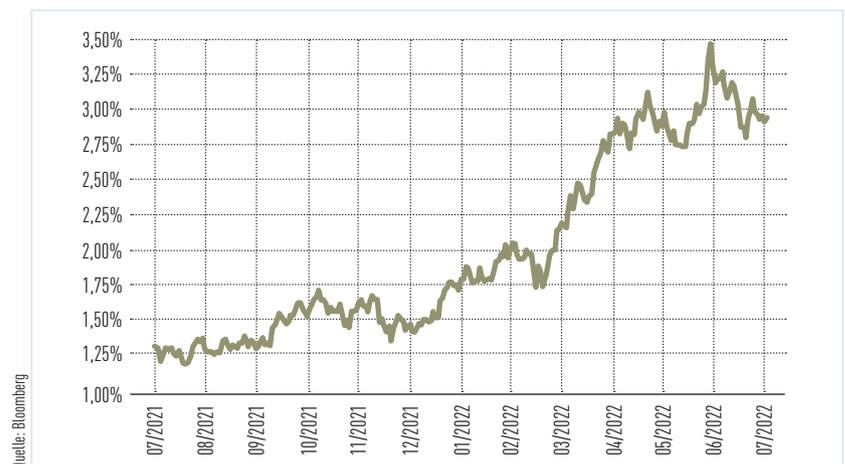
Julien Eberhardt,
Fondsmanager des Invesco
Global Total Return Bond Fund



„Die US-Inflation dürfte ein Top ausgebildet haben, wird aber auf relativ hohem Niveau bleiben.“

Daniel Ivascyn, Group CIO
bei PIMCO

Rendite der zehnjährigen US-Staatsanleihen



Die Rendite der zehnjährigen US-Treasuries stieg in der Spitze um das Dreifache, die Kurse fielen entsprechend deutlich. Die Anleihemärkte haben einen wichtigen Käufer verloren: die Notenbanken. Und das angesichts des hohen Finanzierungsbedarfs der Staaten.

„Wir glauben, dass sich die Inflation rascher als erwartet verlangsamen wird: Rezessionen töten die Inflation.“

Ariel Bezalel, Head of Strategy, Fixed Income bei Jupiter Asset Management



kte noch nicht mit einer Rezession abgefunden haben. „Wir bevorzugen das lange Ende der Renditekurve, die sich weiter umkehren wird, da die Fed Aufwärtsdruck auf das kurze Ende ausübt und sich die längerfristigen Wachstumsaussichten weiter verschlechtern. Wir halten eher nominale Anleihen als inflationsgeschützte TIPS, weil wir glauben, dass sich die Inflation rascher verlangsamen wird, als der Markt erwartet: Rezessionen töten die Inflation. Die Fed wird einige Zins-Erhöhungen wieder zurücknehmen müssen“, ist Bezalel überzeugt. Die Hausverkäufe gehen rapide zurück. Die Auflösung der Immobilienblase in China wird Jahre dauern. China wird den Westen dieses Mal nicht aus der Rezession retten, sondern sie noch verschlimmern“, sagt Bezalel. Raffaele Prencepe, Co-Fondsmanager des

DPAM Bonds Universalis Unconstrained, weist auf einen wichtigen Faktor hin. „Der Kupon ist nicht die einzige Ertragsquelle bei Anleihen. Kursgewinne (Bonitätsverbesserung oder Änderungen des Zinsniveaus) sind zusätzlich möglich. Ertragspotenzial bietet auch der Roll-down-Effekt, der entsteht, wenn sich die Laufzeit von Anleihen verkürzt: Sinkt bei einer fünfjährigen Anleihe im Zeitablauf die Restlaufzeit auf vier Jahre, entsteht bei einer steilen Zinskurve durch das Sinken der Laufzeit automatisch ein Kursgewinn. Diesen kann ein aktiver Investor als Ertragsquelle nutzen. Der Beitrag der Roll-down-Rendite geht allerdings gegen null, sobald die Renditekurven flach werden, wie aktuell der Fall. In einem solchen Umfeld müssen auch die Fondsanleger Geduld haben“, rät Prencepe. <

Tobias Frei, Manager des Bantleon Yield Plus · INTERVIEW



„Sobald sich am Arbeitsmarkt die Anzeichen für eine Abkühlung mehren, wird die Fed auf die Zinsbremse treten.“

Wie haben Sie die Zinsturbulenzen gemanagt?

Der Bantleon Yield Plus zeichnet sich durch die Kombination unterschiedlichster Ertragsbausteine aus. Dieses Jahr war eine Beimischung von kurz laufenden inflationsindexierten Staats-Anleihen besonders profitabel. So hat sich die Kurve der Breakeven-Renditen weiter invertiert (kurze Laufzeiten rentieren höher als längere), weshalb ein- bis dreijährige Laufzeiten die höchsten absoluten Erträge verzeichneten. Auch marktneutrale Strategien kamen zum Einsatz. In Summe konnten diese aktiven Wetten die Kursverluste aus dem starken Zinsanstieg teilweise kompensieren. Hilfreich war auch, dass wir bis zu 60 Prozent der Anleihen in Laufzeiten von weniger als fünf Jahren investierten und so das Zinsrisiko begrenzten.

Könnte sich angesichts wachsender Rezessionsängste der Bondmarkt erholen?

Wir stehen vor einer Renaissance des Anleihenmarktes. Grund dafür ist der sich abzeichnende scharfe Abschwung der Weltwirtschaft. Die Anleger werden daraufhin in die sicheren Häfen flüchten. Außerdem dürften die Notenbanken ab Ende 2022 von weiteren geldpolitischen Straffungen absehen, sodass an den Geldterminmärkten Leitzinsanhebungen ausgepreist werden. Die Renditen zehnjähri-

ger deutscher Bundesanleihen sollten in Anbetracht dessen über die nächsten zwölf Monate um rund 80 Basispunkte auf ein Niveau von ca. 0,4 Prozent fallen. Hochqualitative Staatsanleihen dürften die größten Profiteure des von uns erwarteten Risk-off-Umfeldes sein.

Wie sieht Ihre aktuelle Investmentstrategie aus?

Der Bantleon Yield Plus ist zu 54 Prozent in Staatsanleihen und zu 14 Prozent in hochqualitativen Quasi-Staatsanleihen/Covered Bonds investiert. Der Anteil von inflationsgeschützten Anleihen ist rund sieben Prozent. Mit einer Duration von 2,9 Jahren profitieren diese Titel kurzfristig von dem weiterhin starken Preisaufrieb. Mittelfristig wird die zunehmende Rezessionswahrscheinlichkeit eine Belastung für das Segment darstellen, weshalb wir dieses in länger laufende nominelle Pendanten tauschen werden. Die Duration steht aktuell bei fünf Prozent. Sobald erkennbar ist, dass die Notenbanken von einer weiteren geldpolitischen Straffung absehen, werden wir die Duration weiter anheben. Unternehmensanleihen sind mit 27 Prozent allokiert. Ein Teil des Kreditrisikos wurde nahe den Spread-Tiefständen im vergangenen Jahr mit Index-Kreditderivativen abgesichert. Derzeit favorisieren wir marktneutrale sowie lukrative Nischenstrategien.

Die Märkte für festverzinsliche Wertpapiere betreten Neuland

2022 wird sicherlich als eines der schwierigsten Jahre für Kapitalanleger in die Geschichtsbücher eingehen. Jetzt mischt die Zinswende der Zentralbanken die Karten für Investoren neu.

Während sich Anleger zu Jahresbeginn noch mit den Auswirkungen der Covid-19-Pandemie, der steigenden Inflation, sowie den möglichen Gegenmaßnahmen der Zentralbanken beschäftigten, änderte sich der Fokus seitens der Investoren mit dem Einmarsch Russlands in die Ukraine schlagartig, da niemand wusste, welche Folgen dieser Krieg auf die Volkswirtschaften in Europa und den Rest der Welt haben wird.

Ende für „billiges Geld“

Die, aufgrund der Sanktionen gegen Russland, verknappten Öl- und Gasexporte führten zu stark steigenden Energiepreisen und damit einhergehend zu einer weiter ansteigenden Inflation. In der Folge begannen viele Notenbanken, allen voran die amerikanische Federal Reserve (FED), ihre Politik des billigen Geldes zu beenden und neben der Einschränkung von Anleihekaufprogrammen die Leitzinsen zu erhöhen. Da die Zinsen in vielen Staaten bei null oder sogar darunter lagen, betreten die Zentralbanken mit diesen Schritten, bei ihrem Kampf gegen die Inflation, Neuland.

Die Maßnahmen der Zentralbanken wirken sich auch auf Anleger aus, die bereits in festverzinsliche Wertpapiere investiert sind. Schließlich führen steigende Zinsen zu Kursverlusten bei bestehenden Anleihen, da diese ihren Zinsnachteil gegenüber neu emittierten Anleihen durch einen Preisnachlass auf den Preis der Anleihe ausgleichen müssen, was für den Investor ein Kursverlust ist.

Alle Bonds betroffen

Neben dem Bereich der Staatsanleihen sind auch die Märkte für Unternehmensanleihen und hochverzinsliche Wertpapiere von den Maßnahmen der Zentralbanken betroffen. Allerdings kommt in diesen Segmenten noch hinzu, dass die Aufschläge (Spreads), die diese Schuldner im Vergleich zu Staatsanleihen



Detlef Glow, Head of Lipper EMEA Research, Refinitiv, London Stock Exchange Group

zahlen müssen, auch von der erwarteten Geschäftsentwicklung dieser Unternehmen abhängen.

Dabei ist zu beachten, dass die Bewertung der Kreditwürdigkeit von Unternehmen insbesondere von deren wirtschaftlicher Lage abhängig ist. Somit kann die veränderte Zentralbankpolitik durch die steigenden Finanzierungskosten auch den Spread negativ beeinflussen. Zudem können sich unterbrochene Lieferketten, steigende Preise für Energie, Halbfertig-Produkte und Rohstoffe sowie eine vor dem Hintergrund der steigenden Inflation sinkende Konsumbereitschaft der Verbraucher negativ auf die Gewinnerwartungen der Unternehmen auswirken.

Fazit: Aktiv handeln

Insgesamt betrachtet scheint die zukünftige Entwicklung an den Anleihenmärkten nur schwer einschätzbar zu sein. Dennoch bieten sich für aktive Investoren in einem solchen Marktumfeld immer wieder Gelegenheiten, einzelne Anleihen oder ganze Marktsegmente günstig kaufen zu können. Um diese Titel zu finden, müssen Investoren jedoch über eine genaue Kenntnis der einzelnen Anleihen und Marktsegmente verfügen. Dementsprechend sollten Investoren auf erfolgreiche Investmentfonds setzen, wenn sie sich im derzeitigen Marktumfeld im Bereich der festverzinslichen Wertpapiere engagieren wollen. Dabei ist allerdings zu beachten, dass das gegenwärtige Marktumfeld auch für die Manager dieser Fonds Neuland ist.

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

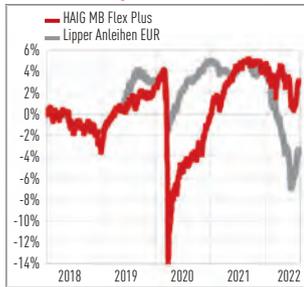
www.lipperleaders.com



MÄRKTE & FONDS · Top-Anleihenfonds

ISIN	FONDS	WÄHRUNG	VOL. MIO.€	WERTZUWACHS (%)			SHARPE RATIO	GEBÜH. (%)		MORNING- STAR	ESG
				1 J.	3 J.	5 J.		AA	TER		

Anleihen EUR gemischt



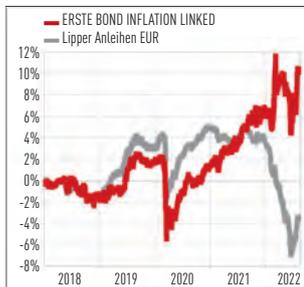
Anleihenfonds EUR gemischt

LU0230369240	HAIG MB Flex Plus	EUR	39	-1,6	1,3	4,5	19,7	0,10	1,00	1,34	★★★★★	●●
LU0549543014	BlueBay Inv. Grade Euro Aggregate Bond Fund	EUR	2.616	-10,6	-5,9	3,4	42,9	-0,18	5,00	0,95	★★★★★	●
LU0048579097	Fidelity Euro Bond Fund	EUR	1.205	-10,4	-6,7	0,7	26,4	-0,18	3,50	0,99	★★★★★	∅
AT0000856505	Amundi Mündel Rent	EUR	164	-6,6	-6,5	-0,9	10,2	-0,25	2,50	0,42	★★★★	∅
LU0170473374	Franklin European Total Return Fund	EUR	1.270	-9,8	-5,1	-1,4	27,8	-0,26	5,00	0,95	★★★★★	∅
LU0085135894	Robeco ALL Strategy Euro Bonds	EUR	303	-10,8	-6,7	-1,1	18,5	-0,33	3,00	0,90	★★★★	∅
AT0000856802	Gutmann Europa Anleihefonds	EUR	318	-9,1	-7,4	-1,8	21,2	-0,33	3,00	0,56	★★★★	●

Anleihenfonds EUR flexibel

LU1164219682	AXA WF Euro Credit Total Return	EUR	410	-7,3	3,2	6,6	-	0,11	3,00	1,18	★★★★	∅
LU0252128276	Candriam Bonds Total Return	EUR	757	-1,4	-0,2	-2,3	15,5	0,01	2,50	1,05	★★★★	∅
LU0096353940	Threadneedle European Strategic Bond	EUR	166	-7,5	-1,7	2,3	17,0	-0,11	3,00	1,15	★★★	●
LU0988492970	HSBC GIF Euro Bond Total Return	EUR	151	-5,9	-3,6	-0,9	-	-0,16	3,10	1,15	★★★	●

Anleihen EUR inflationsindiziert



Anleihenfonds EUR kurze Laufzeiten

AT0000A05J23	Kathrein Yield +	EUR	62	0,0	2,2	2,6	10,9	0,39	1,50	1,94	★★★★★	●
DE0008491085	Unikapital	EUR	195	0,2	-2,7	-3,0	2,1	0,01	3,00	0,74	★★★	●
AT0000618723	KEPLER Short Invest Rentenfonds	EUR	39	-1,2	-1,2	-1,8	7,9	-0,06	0,50	0,18	★★★★	●
LU0159549814	DJE - Short Term Bond	EUR	365	-2,9	-2,1	-2,2	8,6	-0,11	1,00	0,72	★★★★	●

Anleihenfonds EUR inflationsindiziert

AT0000619895	ERSTE BOND INFLATION LINKED	EUR	57	5,3	8,1	11,7	23,4	0,82	3,50	1,50	★★★	∅
AT0000622006	Raiffeisen-Inflationsschutz-Fonds	EUR	98	4,5	7,4	10,1	14,3	0,76	3,00	0,82	★★	∅
AT0000A015A0	3 Banken Inflationsschutzfonds	EUR	110	3,2	7,4	10,6	22,9	0,67	2,50	0,49	★★★	∅
AT0000672266	Schoellerbank Realzins Plus	EUR	421	3,3	5,9	11,9	15,3	0,59	3,00	0,78	★★★	-

Anleihenfonds EUR Hochzins

LU0138645519	DPAM L - Bonds Higher Yield	EUR	97	-6,6	-0,5	6,5	48,2	0,04	2,00	1,01	★★★★	-
LU0206510082	BlueBay High Yield ESG Bond Fund	EUR	248	-9,2	0,5	5,6	38,8	-0,04	5,00	1,66	★★★★	-
IE00B460MY98	Barings European High Yield Bond Fund	EUR	426	-8,3	-1,2	4,1	63,0	-0,06	0,00	0,34	★★★★	-
LU0012119607	Candriam Bonds Euro High Yield	EUR	2.233	-8,8	-1,5	4,5	53,8	-0,06	2,50	1,32	★★★★★	-
LU0616839501	DWS Invest Euro High Yield Corporates	EUR	1.762	-9,8	-3,2	0,8	50,4	-0,12	3,00	1,18	★★★★	-

Anleihenfonds EUR Unternehmen

LU0243957825	Invesco Euro Corporate Bond Fund	EUR	2.087	-8,1	-4,4	0,5	26,4	-0,16	5,00	1,27	★★★★★	●
NL0009690247	VanEck iBoxx EUR Corporates UCITS ETF	EUR	44	-7,9	-6,6	0,3	16,3	-0,17	0,00	0,13	★★★★	●
LU0217402501	BlueBay Investment Grade Bond Fund	EUR	2.086	-10,9	-5,6	0,7	20,3	-0,21	5,00	0,91	★★★★	●
LU0630255007	Kempen (Lux) Euro Credit Fund	EUR	799	-9,6	-6,7	-0,3	23,7	-0,25	k.A.	0,79	★★★★	∅
AT0000706734	Amundi Öko Sozial Euro Corporate Bond	EUR	131	-10,7	-6,9	0,1	23,1	-0,27	3,00	0,89	-	●●

Anleihenfonds EUR Unternehmen kurze Laufzeiten

DE0008480682	LBBW Renten Short Term Nachhaltigkeit	EUR	830	-2,1	-2,3	0,2	9,1	0,02	3,00	0,74	★★★★	∅
AT0000676846	ERSTE RESERVE CORPORATE	EUR	206	-2,7	-0,7	-0,4	10,6	-0,12	0,75	0,40	★★★★	●
IE00BF5GB717	iShares € Floating Rate Bond ESG UCITS ETF	EUR	232	-0,8	-0,8	-	-	-	0,00	0,10	★★★★★	∅
LU1694212348	Nordea 1 - Low Duration European Covered Bond Fund	EUR	6.572	-2,5	-1,2	-	-	-	1,00	0,70	★★★★	∅

Anleihenfonds EUR Staatsanleihen

LU0367640660	Epsilon Euro Bond Fund	EUR	6.103	-7,7	-3,4	2,5	30,4	-0,13	1,50	1,04	★★★★★	∅
LU1273482197	Macquarie Euro Government Bond	EUR	83	-9,2	-7,9	2,4	26,5	-0,23	k.A.	0,59	★★★★	∅
LU0549537040	BlueBay Investment Grade Euro Government Bond Fund	EUR	3.138	-10,0	-7,7	3,4	-	-0,24	5,00	0,95	★★★★	∅
LU0524480265	Xtrackers II iBoxx Eurozone Govt. Bond Yield + UCITS ETF	EUR	853	-10,5	-5,3	3,5	48,4	-0,27	0,00	0,15	★★★★★	●
LU1681046774	Amundi Govt. Bond Lowest Rated Euro IG UCITS ETF	EUR	560	-10,9	-7,4	2,4	44,1	-0,29	0,00	0,14	★★★★★	●

Anleihenfonds Eurozone Staatsschuldner kurzfristig

LU0145485214	Generali Euro Short Term Bond Fund	EUR	636	0,6	1,2	1,0	5,5	1,03	5,00	0,42	★★★★★	●
LU0396183898	Generali Euro Bond 1-3 Years	EUR	892	-1,7	-1,4	-0,2	10,0	0,05	5,00	0,90	★★★★★	●
LU0925589839	Xtrackers iBoxx Euro. Govt. Bond Yield + 1-3 UCITS ETF	EUR	362	-2,3	-2,0	-1,0	-	-0,18	0,00	0,15	★★★★	●

Anleihenfonds Global

IE00B5568066	Dodge & Cox Global Bond Fund	USD	412	5,5	13,5	30,5	-	-0,13	k.A.	0,45	★★★★★	●
LU1273482197	Uni-Global - Total Return Bonds	USD	27	6,4	1,8	15,6	-	-0,55	4,00	0,76	★★★★★	●●
LU0048582984	Fidelity Global Bond Fund	USD	1.501	-2,1	3,0	14,7	20,1	-0,56	3,50	1,07	★★★★	∅
LU0053696067	JPMorgan Global Aggregate Bond Fund	USD	302	-0,1	3,8	13,9	23,0	-0,65	3,00	0,90	★★★★	-
LU0133095157	T. Rowe Price Resp. Global Aggregate Bond Fund	USD	609	-1,1	3,3	13,5	22,1	-0,75	5,00	0,92	★★★★	∅

Anleihenfonds Global Unternehmen

IE0033116462	New Capital Global Value Credit Fund	USD	578	1,9	6,5	20,4	55,0	-0,42	5,00	1,14	★★★★★	●
LU0458495628	MFS Meridian Global Credit Fund	USD	79	-4,6	4,1	16,0	22,9	-0,48	6,00	1,20	★★★	∅
IE00B7J7B45	iShares Global Corp Bond UCITS ETF	USD	2.775	-1,5	4,1	17,1	-	-0,48	0,00	0,20	★★★	●
IE00B4Y6F282	Legg Mason WA Short Duration Blue Chip Bond Fund	USD	367	9,5	7,6	17,7	29,6	-0,50	5,00	1,11	★★★★	∅
LU0851374255	Morgan Stanley Sustainable Global Credit Fund	USD	67	-2,7	3,7	16,3	-	-0,51	4,00	1,04	★★★	∅

Quelle: Morningstar, alle Angaben auf Euro-Basis, gereiht absteigend nach gewichteter Sharpe Ratio, Stichtag: 04. August 2022
Morningstar ESG-Rating: ●● = hoch, ● = überdurchschnittlich, ∅ = durchschnittlich, ● = unterdurchschnittlich, ●● = niedrig

MÄRKTE & FONDS · Top-Anleihenfonds

ISIN	FONDS	WÄHRUNG	VOL. MIO.€	WERTZUWACHS (%)				SHARPE RATIO	GEBÜH. (%)		MORNING STAR	ESG
				1 J.	3 J.	5 J.	10 J.		AA	TER		

Anleihenfonds Global Flexibel

LU1542977076	BlueBay Global Sovereign Opportunities Fund	USD	387	27,6	19,2	30,9	-	0,44	0,00	1,20	★★★★★	●
LU1216622131	T. Rowe Price Dynamic Global Bond Fund	USD	1.303	17,9	19,6	26,8	-	0,35	5,00	1,17	★★★★	●
IE00B4T09128	Waverton Global Strategic Bond Fund	USD	193	9,7	21,6	32,3	59,4	0,16	k.A.	1,28	★★★★★	-
LU1614212436	T. Rowe Price Dynamic Global IG Bond Fund	USD	24	18,3	18,3	-	-	-	5,00	1,02	★★★★★	∅

Anleihenfonds Global Hochzins

IE00BF2CM462	Eaton Vance Sustainable Global High Yield Bond Fund	USD	18	9,1	16,2	35,2	-	0,06	k.A.	0,65	★★★★★	-
LU0026564646	LGT Select Bond High Yield	USD	360	6,8	16,6	35,7	100,6	0,05	3,00	0,54	★★★★★	-
LU0654559516	AB - Short Duration High Yield Portfolio	USD	1.518	9,7	14,6	29,7	62,8	0,01	5,00	1,32	★★★★	-
LU0922809933	HSBC GIF Global Short Duration High Yield Bond	USD	137	8,9	12,8	28,1	-	-0,04	3,10	1,15	★★★★	-

Anleihenfonds Global Inflationsindexiert

LU13539580568	AXA WF Global Inflation Short Duration Bonds	USD	3.646	19,4	20,7	33,1	-	1,11	3,00	0,72	★★★★★	●
LU0353648891	Fidelity Global Inflation-Linked Bond Fund	USD	2.521	10,3	15,4	25,3	22,0	0,05	3,50	0,70	★★★	●

Anleihenfonds Schwellenländer Global Hartwährungen

LU0575982027	Schroder ISF Global Credit High Income	USD	51	3,1	6,0	18,4	55,7	-0,26	3,00	1,51	★★★★★	-
LU0735966888	Global Evolution Funds Frontier Markets	USD	2.132	4,2	6,3	20,5	-	-0,31	5,00	2,17	★★★★★	-
IE00BYQP7R29	Man GLG Global Emerging Markets Bond Fund	USD	32	4,5	5,3	18,3	-	-0,34	k.A.	1,46	★★★★★	●●
LU1483930100	Stratton Street NFA Global Bond Fund UI	USD	13	0,8	5,0	24,5	-	-0,36	3,00	1,01	★★★★★	∅

Anleihenfonds Schwellenländer Global Lokalwährungen

IE00BYXQSJ74	VanEck - Emerging Markets Bond UCITS	USD	113	-1,1	-0,2	11,8	-	-0,39	5,00	2,05	★★★	●
IE00B4P11460	PIMCO Em. Markets Advantage Local Bond UCITS ETF	USD	111	1,0	-3,1	6,4	10,6	-0,48	0,00	0,60	★★★★	●
LU0910636462	Goldman Sachs Emerging Markets Debt Blend Pf.	USD	609	-1,8	-3,1	8,5	-	-0,56	5,50	1,58	★★★	●
IE00BF2K4D33	Eaton Vance Emerging Markets Local Income Fund	USD	289	-3,9	-2,2	11,5	19,8	-0,57	0,00	0,80	★★★★★	-

Anleihenfonds Schwellenländer Global Unternehmen

LU1143725874	Robeco Sustainable Emerging Credits	USD	101	2,2	8,0	22,8	-	-0,41	3,00	1,40	★★★★	●
IE00B6TLBW47	iShares J.P. Morgan \$ EM Corp Bond UCITS ETF	USD	1.503	1,1	5,3	21,7	55,7	-0,43	0,00	0,50	★★★★	∅
LU2159801971	Franklin Emerging Market Corporate Debt Fund	USD	18	0,4	6,9	25,5	65,1	-0,46	k.A.	0,85	★★★★★	∅
LU1079021397	Julius Baer Fixed Income Em. Markets Corporate	USD	1.365	0,1	9,0	24,5	-	-0,48	5,00	1,05	★★★★★	∅

Anleihenfonds Asien-Pazifik Hartwährungen

LU0813325502	DWS Invest Asian Bonds	USD	1.447	10,8	11,6	29,9	-	-0,13	k.A.	0,68	★★★★★	●
IE00BSJCGF90	Nomura Asia Investment Grade Bond Fund	EUR	29	6,0	9,7	25,3	-	-0,31	5,00	1,20	★★★★	●●
LU0605512275	Fidelity Asian Bond Fund	USD	1.863	1,7	4,3	19,3	51,6	-0,48	3,50	1,05	★★★★	●
IE0032834990	First Sentier Asian Quality Bond Fund	USD	1.562	3,4	4,5	19,6	45,6	-0,64	5,00	1,07	★★★★	●

Anleihenfonds Asien-Pazifik Lokalwährungen

LU0358729142	Schroder ISF Asian Local Currency Bond	USD	529	6,5	8,8	25,0	35,5	-0,25	3,00	1,21	★★★★	●
IE00B60GFWD1	iShares Emerging Asia Local Govt Bond UCITS ETF	USD	254	5,4	6,6	22,6	33,9	-0,30	-N/A	0,50	★★★	●
LU0255797556	Pictet-Asian Local Currency Debt	USD	292	7,7	7,9	20,7	29,9	-0,32	5,00	1,55	★★★★	●
LU1062505008	Schroder ISF Asian Bond Total Return	USD	185	9,9	11,0	27,5	36,2	-0,32	3,00	1,35	★★★★	●

Anleihenfonds China Renminbi

IE00BYPC1H27	iShares China CNY Bond UCITS ETF	USD	5.746	15,9	26,2	-	-	1,22	0,00	0,35	★★★★	●
LU1094612022	Xtrackers II Harvest China Govt. Bond UCITS ETF	USD	222	15,1	23,4	37,7	-	1,20	0,00	0,55	★★★★	●
LU1717043670	UBS (Lux) China Fixed Income (RMB)	USD	1.166	14,6	23,1	-	-	1,15	3,00	1,26	★★★	-
LU1164800853	Pictet-Chinese Local Currency Debt	USD	1.251	13,6	21,5	36,4	-	0,99	5,00	1,69	★★★★	-

Anleihenfonds Osteuropa

AT0000815022	LLB Anleihen Schwellenländer ESG	EUR	66	-19,6	-17,5	-11,2	4,6	-0,70	3,00	1,14	★★★★	●●
AT0000A0PE10	Gutmann Eastern Europe Bond Portfolio	EUR	28	-14,8	-15,9	-13,8	-2,0	-0,93	2,00	0,93	★★★	●
AT0000726070	Euroopportunity Bond	EUR	33	-12,6	-10,6	-12,1	-8,3	-0,96	3,00	1,27	★★★	-

Wandelanleihen Global

LU0727122425	Franklin Global Convertible Securities Fund	USD	998	-2,1	35,1	73,6	155,7	0,18	5,75	1,57	★★★★★	∅
LU2279741255	Credit Suisse (Lux) Convert International Bond Fund	USD	170	-5,7	26,7	46,2	100,9	-0,01	5,00	1,40	★★★★	●
FR0010858498	Lazard Convertible Global	EUR	4.448	-8,9	15,9	42,0	112,7	-0,10	4,00	1,48	★★★★	∅

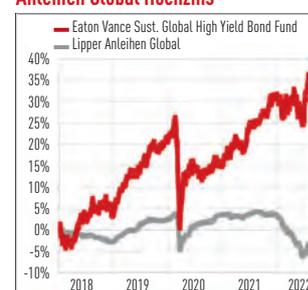
Wandelanleihen Global (EUR-gehedgt)

LU0069514817	LiLux Convert	EUR	169	-2,1	8,7	13,1	53,4	0,32	3,00	2,09	★★★★	●●
LU1493433004	ODDO BHF Convertible Global	EUR	79	-13,9	10,1	11,3	-	-0,06	5,00	1,56	★★★★	●
DE000A14UWX0	Aramea Global Convertible	EUR	47	-10,9	8,4	11,5	-	-0,01	3,00	2,18	★★★★	∅

Wandelanleihen Europa

LU0265291665	BNP Paribas Funds Europe Small Cap Convertible	EUR	310	-5,8	6,5	6,7	37,2	0,16	3,00	1,63	★★★★★	∅
DE000A0M2JF6	Aramea Balanced wConvertible	EUR	151	-6,7	2,2	8,2	35,1	0,05	3,00	1,75	★★★★★	●
FR0013384591	CM-AM Convertibles Euro	EUR	151	-10,6	-6,0	-2,2	28,1	-0,21	2,00	-N/A	★★★★	●●
LU108066076	UBS (Lux) BF Convert Europe	EUR	417	-9,5	-2,6	-5,5	30,5	-0,22	4,00	1,88	★★★★	∅

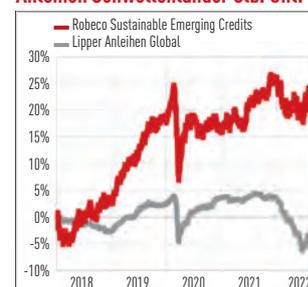
Anleihen Global Hochzins



Anleihen Schwellenländer Global HW



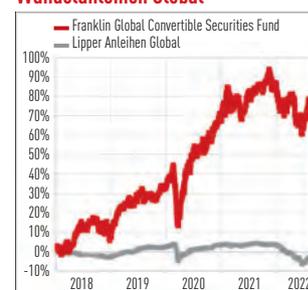
Anleihen Schwellenländer Glb. Unt.



Anleihen China RMB



Wandelanleihen Global



Quelle: Morningstar, alle Angaben auf Euro-Basis, gereiht absteigend nach gewichteter Sharpe Ratio, Stichtag: 04. August 2022
Morningstar ESG-Rating: ●● = hoch, ● = überdurchschnittlich, ∅ = durchschnittlich, ● = unterdurchschnittlich, ●●● = niedrig

Stimmung dreht nach oben

Schon im ersten Halbjahr 2022 haben sich chinesische Aktien besser entwickelt als die großen Weltbörsen. Sinkende Zinsen, eine weniger restriktive Corona-Politik und ein großes fiskalisches Stützungs paket könnten die Outperformance prolongieren.

WOLFGANG REGNER

„Wir sind in Industriewerten investiert, die einen Bezug zum Inlandskonsum haben. Dazu kommen alternative Energien.“

Rebecca Jiang,
Fondsmanagerin des JPM
China A-Share Opportunities



„Wir schätzen, dass das Ausmaß des fiskalischen Stützungs pakets 7,2 Billionen Renminbi (ca. eine Billion Dollar) erreichen könnte.“

Andrew McCaffery, CIO Fidelity
International



„Die chinesische Zentralbank hat Maßnahmen ergriffen, da einige Wirtschaftsindikatoren im roten Bereich liegen.“

Marcus Weyerer, Senior ETF
Strategist EMEA bei Franklin
Templeton



Für ein Comeback sprechen einige wichtige Makroindikatoren. Wegen der moderaten Inflation und einer Wachstumsschwäche im ersten Halbjahr werden die chinesischen Leitzinsen zum ersten Mal seit einem Jahrzehnt unter die US-Leitzinsen fallen. Solange die BA.5-Omikron-Subvariante nicht eingedämmt werden kann, bleibt die Gefahr neuerlicher Lockdowns in Wirtschaftsmetropolen Chinas bestehen. Shanghai ist zwar derzeit wieder offen, doch sind über zwei Dutzend größere Städte weiterhin von Anti-Covid-Maßnahmen betroffen. Immerhin wurden die Quarantäne-Fristen gelockert, sodass vor allem der Inlands-Flugverkehr wieder besser laufen sollte. Weitere Lockerungen sind jedoch erst für den Zeitraum nach dem politischen Schlüsselereignis des Jahres 2022 zu erwarten, dem 20. National-Kongress der chinesischen Kommunistischen Partei, der im Herbst stattfinden wird.

Zinsen fallen, statt zu steigen

„Da sich die chinesische Geldpolitik nicht an den wichtigsten Zentralbanken dieser Welt orientiert, sondern an der Entwicklung der inländischen Konjunktur, könnten wir angesichts der niedrigeren Inflation von 2,5 Prozent eine weiterhin lockere Zinspolitik sehen, während etwa die US Federal Reserve die Zinsen anheben wird. Die Zahl der mit dem Corona-Virus infizierten Chinesen ist von fast 30.000 auf rund 1.000 Fälle pro Tag gesunken. Wir sehen Lockerungen bei Regulierungsvorschriften der chinesischen Regierung, die vor allem den Technologie-sektor schwer belastet haben. So könnte der geplatzte Börsengang von Ant Financial, der Finanztochter des Onlinehandels-Riesen Alibaba, mit einigen Auflagen doch noch an

den Börsen Shanghai und Hongkong über die Bühne gehen. „Neben diesen Faktoren sieht auch der Bewertungsvergleich günstig für Chinas Börsen aus. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) des MSCI China Index von 10,6 liegt klar unter den 15,0 beim MSCI All Countries World Index. Auch bei den Gewinnerwartungen für 2023 liegt China mit plus 15 Prozent gut im Rennen“, sagt Marcus Weyerer, Senior ETF Strategist EMEA bei Franklin Templeton Investments. „Gleichzeitig sind die Risiken nicht zu unterschätzen, vor allem was die Entwicklung des hoch verschuldeten Immobiliensektors anbelangt. Dieser ist für immerhin rund 25 Prozent des BIP verantwortlich“, meint Weyerer. Dabei sollten die Investoren selektiv vorgehen. Gute Chancen sehen Fondsmanager im inlandsorientierten A-Aktien-Segment, dessen günstiger Ausblick von Investoren ignoriert wird.

Regulierungswut am Top

Wirtschaftssektoren, die sich besser auf das nationale Hauptziel, Wohlstand für alle Chinesen zu schaffen, ausrichten können, werden am meisten profitieren, wie die Bereiche digitale Innovation, grüne Technologien und Gesundheit. Hier hat China noch viel aufzuholen, wie z.B. aus der nationalen Strategie zur Verringerung der Abhängigkeit von ausländischen Importen im Halbleitersektor klar hervorgeht. Viele als ADR (American Depositary Receipts) in den USA gelistete chinesische Unternehmen haben eine Zweitnotiz in Hongkong, wie z.B. Alibaba, JD.com oder NetEase, sodass das Risiko eines Delistings in New York gering ist. Daher befinden sich als ADR notierte Chinaaktien in den Fondsportfolios internationaler Investoren, wie z.B. JD.com, deren In-

vestments im Logistik-Bereich sich nun zu rentieren beginnen, oder Meituan Dianping, die im inländisch-orientierten E-Commerce führend ist. Im Bereich Medien & Internet wird Tencent favorisiert (starkes IT-Ökosystem, auch bei Fintech und Cloud Services) und Netease (führende Internet-Gaming-Plattform). Auf Branchenebene sind Chinafonds in den Sektoren zyklischer Konsum, Finanzen und Basiskonsumgüter am stärksten gewichtet, der IT-Bereich liegt mit nur 11,1 Prozent Gewichtung an vierter Stelle.

Wachstumstrends

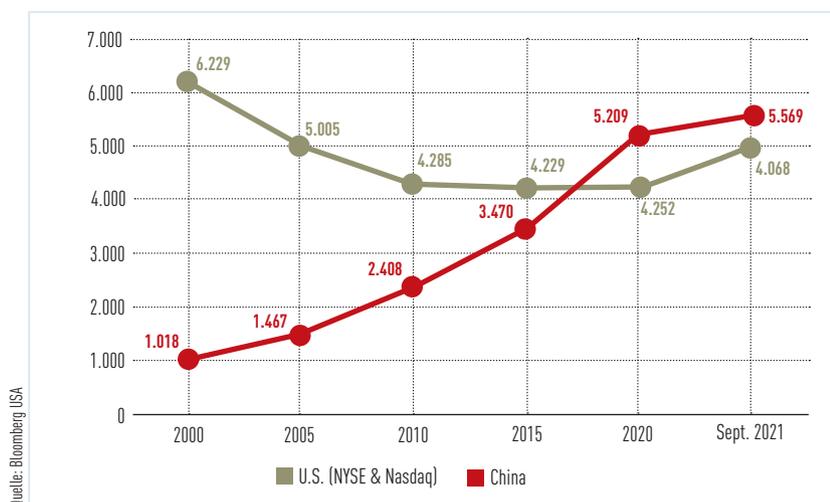
„Wir verfolgen strukturelle Wachstumstrends und -themen, wie z.B. höherwertige Konsumgüter, die von den immer zahlreicheren relativ wohlhabenden Chinesen favorisiert werden, so etwa China Tourism Group Duty Free (der führende chinesische Duty-free-Anbieter, der praktisch das Monopol auf nationale Duty-free-Lizenzen hält) oder Kweichow Moutai, ein Hersteller von Premium Brands im Segment alkoholhaltige Getränke“, sagt Nicholas Yeo, Manager des Aberdeen Standard China A Sustainable Equity Fund. Dazu kommt der Trend zur Digitalisierung, von dem Segmente wie E-Commerce, CyberSecurity, sowie Datenzentren im Cloud-Bereich profitieren. Grüne

Technologien lassen die Kassen von Contemporary Amperex Technology (CATL, der führende Batteriehersteller Chinas) oder von Longi Green Energy (Leader bei Silizium-Wafer für die Solarindustrie) klingeln. Die mittelfristig deutlich steigenden Gesundheitsausgaben legen Investments in Shenzhen Mindray (führender Medizintechnik-Hersteller Chinas) oder Hangzhou Tigermed Consulting (Leader in der Auftrags-Medikamenten-Forschung) nahe. Und schließlich das eigentlich auf der Hand liegende, aber in China gar nicht so leicht zu spielende Thema des zunehmenden Wohlstands. Aberdeen investiert hier etwa in China Merchants Bank, diese ist Geldverleiher mit der höchsten Asset-Qualität und einem starken Konsum-Finanz-Geschäft. Und der Ausblick? „Auf dem jüngsten Politbüro-Treffen der KPCh hat sich die Regierung nun auch offiziell von ihrem BIP-Wachstumsziel von plus 5,5 Prozent verabschiedet. Dafür wurden lokale Regierungen ermutigt, spezielle zweckgewidmete Anleihen auf den Markt zu bringen, um den Immobilienmarkt mit Infrastrukturinvestments zu stützen und sich darauf zu konzentrieren, schon laufende Bauprojekte auch zu Ende zu führen. Zudem sollen Investitionen in Erneuerbare Energien gesteigert werden. Damit dürfte >>

Intransparente Strukturen

Viele chinesische Unternehmen, die als ADR (American Depositary Receipt) an US-Börsen notieren, haben komplexe VIE-Strukturen (Variable Interest Entity). Bei diesen halten Investoren Anteile an einer Mantelgesellschaft, die zwar Cashflows erhält, aber nicht Eigentümer der Vermögenswerte des zugrundeliegenden Unternehmens ist. Ein ADR ist ein Zertifikat und keine Aktie, das von einem US-amerikanischen Kreditinstitut ausgestellt wird, das die Aktien in Verwahrung genommen hat. Dies ist bei in den USA gelisteten chinesischen Unternehmen nicht der Fall. Es gibt keine Aktien, die als Kautions bei einer amerikanischen Bank hinterlegt wurden. Mittels dieser Struktur halten Investoren keinerlei Anteil am operativen Geschäft des China-Unternehmens. Diese beziehen sich auf eine Offshore-Firma, die nicht mehr besitzt als Forderungen und ein Gewinnversprechen an eine chinesische Zwischenholding, die das operative Geschäft kontrolliert. So sind bekannte Firmen wie Alibaba, Tencent oder Baidu organisiert. Hier braucht es wenig, um Ausländer hinauszudrängen. Die Behörden müssen nur die Zwischengesellschaft aus irgendeinem Grund für obsolet erklären, und schon hängen die vermeintlichen Besitzer in der Luft.

Anzahl der gelisteten Aktientitel (2001 - Sept. 2021)



Die Anzahl der an den Börsen notierten Common Stocks (= Stammaktien) ist seit dem Jahr 2000 bis zum September 2021 deutlich gestiegen, doch China hat die USA 2017 überholt und die Führungsrolle seither nicht mehr abgegeben.

35

„Der Covid-Wiedereröffnungsboom nach dem Ende der Lockdowns ist bisher ausgeblieben.“

David Chao, Global Market Strategist Asia Pacific bei Invesco



der Makro-Hintergrund für die chinesischen Börsen weiterhin günstig sein“, meint Rebecca Jiang, Co-Managerin des JPM China A-Share Opportunities Fund. „Zudem dürften auch die größten Ängste, was die Regulierungspolitik anbelangt, allmählich auslaufen. Das Politbüro hat jedenfalls grünes Licht für die Förderung digitaler Plattformen gegeben, das ist eine Kehrtwendung gegenüber 2021.“

Auch Andrew McCaffery, CIO Fidelity International, gibt Anlass zur Hoffnung auf gute Zeiten an Chinas Börsen. „China könnte sich von den anderen Wirtschaftsblocken abkoppeln. Wir schätzen, dass das fiskalische Stützungspaket gewaltige 7,2 Billionen Renminbi (ca. eine Billion Dollar) erreichen könnte, drei Mal so hoch wie 2021. Doch es gibt Wachstums-Hotspots in China: Die Automobilindustrie, Infrastruktur und Erneuerbare Energien. Letztere sollten kräftig wachsen: Ihr Anteil an der Energieproduktion könnte von 12 Prozent (2021) auf 26

Prozent (2030) ansteigen.“ Aber auch David Chao, Global Market Strategist Asia Pacific bei Invesco in Hongkong, blickt auf die Risiken.

Risiken nicht zu verachten

„Bisher gab es keinen Covid-Wiedereröffnungsboom nach dem Ende der Lockdowns in Shanghai und Shenzhen. Probleme auf dem Immobilienmarkt sowie noch weiter fortbestehende Covid-bedingte Störungen waren dafür verantwortlich. Sowohl der Einzelhandel als auch die Industrie befinden sich in schwierigem Fahrwasser. Zudem muss der Wohnungsmarkt stabilisiert werden. Die Preise für Wohnungen/Häuser fielen im Juli um elf Prozent. Bauträger bleiben Rückzahlungen schuldig, bereits laufende Entwicklungsprojekte werden auf Eis gelegt. Dabei ist eine Erholung des Sektors entscheidend für den privaten Konsum, für Investitionen im Privatsektor und das Kreditwachstum“, fasst Chao zusammen. <

Nicholas Yeo, Manager Aberdeen Standard China A Sustainable Equity Fund · INTERVIEW



„Die chinesische Notenbank hat im Gegensatz zu anderen Zentralbanken noch viel Spielraum, die Zinsen zu senken.“

Wie sieht Ihr Makro-Hintergrund für China aus?

Nicholas Yeo: Vor allem die rigide, fast schon drakonische Anti-Covid-Politik hat die chinesische Wirtschaft auch in diesem Jahr schwer belastet. Die lokalen und internationalen Lieferketten waren von Angebotsengpässen betroffen. Seit Ende Juni konnte allerdings bei Konjunktur-Frühindikatoren eine deutliche Erholung festgestellt werden. Die Regierung hat zudem ihre wirtschafts- und wachstumsförderliche Politik neuerlich betont. Dabei geht es weniger um die Zinspolitik der People's Bank of China (PBOC), als vielmehr um tatsächlich gestiegene Infrastrukturausgaben.

Das erhöht aber die Verschuldung?

Ja, wir sehen es als problematisch an, dass diese Maßnahmen vor allem von Anleiheemissionen der lokalen Regierungsbehörden getragen sind, die bereits eine hohe Verschuldung aufweisen. Dennoch spekulieren Investoren darauf, dass erst für 2023 geplante Emissionen auf dieses Jahr vorgezogen werden könnten, wodurch die Kreditnachfrage im zweiten Halbjahr 2022 deutlich zulegen würde. Trotz all

dieser Maßnahmen dürfte das offizielle Wachstumsziel der Regierung von 5,5 Prozent für das laufende Jahr verfehlt werden. Das Aberdeen Research Institute rechnet nur mit einem BIP-Wachstum von 2,8 Prozent. Dafür sollte China aber für das kommende Jahr 2023 einen stärkeren Zuwachs erreichen können als bislang geschätzt.

Wie sieht Ihre Investmentstrategie aus?

Wir achten in erster Linie auf Qualität und Wachstum. Dazu gehören Faktoren wie die Nachhaltigkeit des Geschäftsmodells, die Attraktivität der jeweiligen Industrie, die Finanzstärke, die Kompetenz des Managements sowie unsere Einschätzung der ESG-Faktoren. Dazu kommt noch der Faktor Bewertung: Die Qualität eines Unternehmens sollte vom Markt noch nicht (vollständig) erkannt worden sein. Zudem agieren wir als aktive Aktionäre: Wir achten darauf, dass das Management eine Strategie umsetzt (zentral ist hier der Faktor „Exekution“), die sich mittelfristig positiv auf die Bewertung der zugrundeliegenden Aktie auswirkt. Deshalb pflegen wir auch enge Kontakte zu unseren Unternehmen.



GELDANLAGE IM BLICK?

WER VIEL VORHAT, KOMMT ZU UNS.

Was die Zukunft bringt steht noch in den Sternen.
Mit achtsamer und zugleich ambitionierter Beratung sorgen
wir dafür, dass Sie sich und Ihr Geld gut aufgehoben wissen.

Hypo Vorarlberg – Ihre persönliche Beratung in Vorarlberg,
Wien, Graz, Wels, Salzburg und St. Gallen (CH).
www.hypovbg.at

HYPO
VORARLBERG

Automatisierung und Robotik

Industriearomatisierung und Robotik sind die Antriebskräfte eines neuen Booms, der sich auf die gesamte Wertschöpfungskette und unterstützende Bereiche auswirkt. Einschlägige Aktien und Investmentfonds profitieren.

MICHAEL KORDOVSKY



Der Industrieroboter dominiert heute schon die Werkshallen der Automobilindustrie.



„Ein Unternehmen muss seine Erträge in ausreichendem Maße mit einem oder mehreren der Unterthemen erzielen, in die wir investieren wollen.“

Johan Van der Biest, Deputy Head of Thematic Global Equity bei Candriam



Der Homeoffice-Trend während der Pandemie war ein Digitalisierungsbeschleuniger. Zudem setzt der vorherrschende Personalmangel Firmen immer mehr unter „Automatisierungsdruck“. Laut eines Marktkommentars von Rolando Grandi, Fondsmanager für internationale Aktien bei LFDE (La Financière de l’Echiquier) werden Automatisierung und Robotik Produktivitätssteigerungen ermöglichen und die Lohninflation abfedern oder ausgleichen. „Bis 2030 werden laut McKinsey 60 Prozent aller Tätigkeiten – d.h. die Arbeit von 800 Millionen Arbeitnehmern weltweit – zu mindestens 30 Prozent automatisiert werden können. Die dadurch entstehenden Produktivitätssteigerungen werden der Weltwirtschaft einen Zuwachs von

1,4 Prozent pro Jahr bescheren“, so Grandi. Laut Studie von Mordor Intelligence LLP mit dem Titel „Global Robotics Market – Growth, Trends, COVID-19-Impact, and Forecasts (2021 – 2026)“ vom August 2021 lag das globale Robotik-Marktvolumen 2020 bei 27,7 Milliarden Dollar. Doch im Zeitraum 2021 bis 2026 sollte es um 17,5 Prozent p.a. (CAGR) auf 74,1 Milliarden Dollar wachsen. Größter Markt wird dabei die Asien-Pazifik-Region sein. Mit bereits 2021 weltweit 413.254 Industrierobotern im Einsatz ist dieser Markt von Bedeutung, zumal er laut Statista Technology Market Outlook von 2022 bis 2027 von 7,4 auf 9,0 Milliarden Euro wachsen sollte, wobei 2027 die höchsten Anteile von je 27 bzw. 24 Prozent auf Elektrik-/Elektronik- und Automobil-

Industrierobotik entfallen sollen. Die bedeutendsten Märkte sind aktuell China, Japan und Deutschland. Robotik ist aber nur ein Aspekt des weltweiten Digitalisierungstrends, der Wachstumsimpulse in der Wertschöpfungskette und komplementären Bereichen liefert (siehe Kasten).

Lukrative Segmente

Zu den interessantesten Bereichen äußerte sich Johan Van der Biest, Portfoliomanager des Candriam Equities L Robotics & Innovative Technology und Deputy Head of Thematic Global Equity bei Candriam: „Wir sind nach wie vor davon überzeugt, dass Cybersecurity, Cloud-Migration, Halbleiter und Sensoren (nicht verbraucherorientiert), Industriesoftware und Klimatechnologie die interessantesten Investitionsbereiche im Technologiebereich sind.“

Mit disruptiven Technologien setzt sich indessen Pamela Hegarty, Portfoliomanagerin des BNP Paribas Disruptive Technology, auseinander, die vor allem in der Künstlichen Intelligenz (KI) großen Einfluss sieht: „Künstliche Intelligenz gibt es bereits seit den 1950er Jahren, aber erst mit der Konvergenz von kostengünstiger Rechenleistung, großen Datenmengen und Innovationen bei maschinellen Lernalgorithmen vor etwa zehn Jahren begann sich diese Technik zu verbreiten. Heute ist KI in den Bereichen Finanzdienstleistungen, Gesundheitswesen, Automobilität, soziale Medien, Unterhaltung und vielen anderen Sektoren allgegenwärtig“.

Grandi hingegen bleibt beim Kern der Sache, nämlich Automatisierung und Robotik: „Wir glauben, dass Aktivitäten, die auf die Steigerung der Produktivität von Unternehmen abzielen, kurz- und mittelfristig attrak-



„Gute Gewinnveröffentlichungen im zweiten Quartal 2022 haben das Tempo für die Performance des Portfolios vorgegeben, wie die von Tesla, Cadence und Amazon.“

Rolando Grandi, Fondsmanager für internationale Aktien bei LFDE

tiv bleiben werden. Dies spiegelt sich in Industrierobotern und kollaborativen Robotern wider, die die Produktivität von Fabriken erhöhen. TESLA ist ein gutes Beispiel: Das Unternehmen hat seine Fabriken massiv robotisiert, um den Aufstieg der Elektrofahrzeuge zu verwirklichen.“

Thematische Aktienauswahl

Im Candriam Equities L Robotics & Innovative Technology gilt: „Ein Unternehmen muss seine Erträge in ausreichendem Maße mit einem oder mehreren der Unterthemen erzielen, in die wir investieren wollen. Als Faustregel gilt, dass der Umsatzanteil mindestens 30 Prozent betragen muss“, so Van der Biest, der dann noch weiter auf Wettbewerbsposition, Qualität des Managements, Innovationsfähigkeit, finanzielle Situation, organisches Umsatzwachstum, Wertschöpfung und ESG-Merkmale achtet. Laut Bericht vom 29. Juli die größten Positionen sind Alphabet, Emerson Electric, Microsoft, Palo Alto Networks (Cyber Security), PTC (CAD u. Internet der Dinge) und Applied Materials (Maschinen für Halbleiterfertigung).

Im BNP Paribas Disruptive Technology dreht es sich um das Konzept der digitalen Transformation: „Wir investieren sowohl >>

Digitale Wachstumsbereiche

► **Künstliche Intelligenz:** „Die Schätzungen, wie groß der Markt ist, unterscheiden sich erheblich, je nachdem, wie der Analyst den Markt definiert. Eine Gruppe namens Precedence Research schätzt die Größe des Marktes im Jahr 2022 auf 200 Milliarden Dollar, mit dem Potenzial, bis zum Ende dieses Jahrzehnts auf über eine Billion Dollar zu wachsen“, so Hegarty.

► **Halbleiter:** Laut Schätzung von McKinsey wächst von 2021 bis 2030 der globale Halbleitermarkt von 590 auf 1.065 Milliarden Dollar. Rund 70 Prozent des Wachstums sind dabei auf nur vier Branchen zurückzuführen: Automotive, Computing und Datenspeicher sowie Mobilfunk.

► **Umzug in die Cloud:** Data Bridge Market Research prognostiziert, dass der Cloud-Migrationsmarkt eine durchschnittliche jährliche Wachstumsrate von 28,50 Prozent für den Prognosezeitraum 2022 bis 2029 aufweisen wird.

► **Cybersecurity:** „Angesichts der Verlagerung in die Cloud, der Arbeit von zu Hause aus, der Verbindung von überall aus über mehrere Geräte usw. ist die Cybersicherheit mehr denn je ein Bereich, in den sowohl Unternehmen als auch Verbraucher stark investieren müssen“, so Van der Biest. Laut einer Studie von MarketsandMarkets wächst der globale Cybersicherheitsmarkt von 2021 bis 2026 (CAGR) um 9,7 Prozent p.a. auf 345,4 Milliarden Dollar.

„Insgesamt sind die Gewinnaussichten für Unternehmen, die disruptive Technologien ermöglichen und davon profitieren, sehr überzeugend.“
 Pamela Hegarty,
 Portfoliomanagerin des BNP
 Paribas Disruptive Technology



in die Vorreiter als auch in die Hauptprofiteure dieser Trends. Führende Unternehmen sind Innovatoren und erzielen in der Regel mehr als die Hälfte ihres Umsatzes, Gewinns und/oder Cashflows mit diesen Themen oder grundlegenden Technologien. Profiteure sind Unternehmen, bei denen die digitale Transformation eine treibende Kraft für die Investment-These ist. Darüber hinaus sind wir stark in Basistechnologien investiert, die diese Trends ermöglichen, z.B. Halbleiter, Cybersicherheit, Internet, Mobile Computing (einschließlich 5G) und Alternative Energien, um nur einige zu nennen“, erklärt Pamela Hegarty, die den Investmentansatz genauer erläutert: „Neben der Künstlichen Intelligenz sind Cloud Computing, Automatisierung und Robotik die Kernthemen unserer Anlagestrategie, die das größte wirtschaftliche Potenzial haben und in die man auch am besten über Aktien investieren kann.“

Starkes Ertragswachstum

Die Fundamentalien bestimmter Innovatoren überzeugen: „Insgesamt sind die Gewinnaussichten für Unternehmen, die disruptive Technologien ermöglichen und davon profitieren, sehr überzeugend. Während sich einige Unternehmen noch in der Investitionsphase befinden, sind viele der innovativsten Unternehmen in Bezug auf Gewinnwachstum, freie Cashflow-Margen und Rendite auf das investierte Kapital weltweit führend. Die digitale Transformation ermöglicht Unternehmen aller Branchen neue Einnahmequellen und durch effizienteren Einsatz von Technologie Kosteneinsparungen. Die Technologieanbieter können einen überzeugenden Return on Invest-

ment für die Einführung von Cloud- und anderen Technologien vorweisen“, erklärt Hegarty, die in Bezug auf Basistechnologien vom Wachstumspotenzial der Halbleiter überzeugt ist. Per 29. Juli zu den wichtigsten Positionen zählten unter den 44 Titeln im Portfolio Apple (6,6 %), Microsoft (6,5 %), Alphabet (4,3 %), Visa und First Solar.

Anders agiert Rolando Grandi: „Mit dem Echiquier Robotics investieren wir in Unternehmen aus der ganzen Welt, die hauptsächlich im Bereich Robotik und Automatisierung tätig sind. Derzeit ist der Fonds zu mehr als 30 Prozent im Bereich Automatisierung engagiert, zu fast acht Prozent im Bereich Software-Automatisierung, zu mehr als 15 Prozent im Bereich Halbleiter und zu etwa zwölf Prozent im Bereich Gesundheitswesen und medizinische Geräte. Unser Augenmerk liegt auf dem makroökonomischen Kontext und dem Inflationsdruck sowie auf den Spannungen zwischen China und Taiwan im Besonderen.“ Und er ergänzt: „Während die makroökonomischen Risiken fortbestehen und die Produktionskosten in den Bereichen Halbleiter, Logistik und Transport weiter steigen, ist der Gesamttrend der zu Ende gehenden Quartalsgewinnssaison positiv. Als langfristige Investoren achten wir auf Zyklen und Visibilität. Gute Gewinnveröffentlichungen im zweiten Quartal 2022 haben das Tempo für die Performance des Portfolios vorgegeben, wie die von Tesla, Cadence und Amazon. Im Medizinsektor wurde Intuitive Surgical zwar von Lieferengpässen beeinträchtigt, doch das Managementteam bestätigt, dass der Bedarf an qualitativ hochwertiger Roboterchirurgie weiterhin hoch ist.“

Innovationsbeschleuniger Metaverse

Ein neuer eigener Bereich, in dem viele digitalen Technologien verwendet werden, ist das Metaverse. Dazu Van der Biest: „Eines der interessantesten Themen zum jetzigen Zeitpunkt sind die sogenannten digitalen Zwillinge, das sind digitale Kopien einer Stadt, eines Gebäudes, eines Autos usw., die mit Echtzeitdaten aus der realen Welt gespeist werden. Damit können Unternehmen alles, was in einer Anlage passiert und passieren könnte, sehr genau überwachen. So können sie Wartungsarbeiten vorhersehen und jede Art von Ausfall, die auftreten könnte, sehr schnell beheben.“ Doch laut Meinung des Autors (Kordovsky) braucht hier „gut Ding Weile“ und für einen Einstieg ist es noch zu früh.

FONDS/ETFS MIT BEZUG ZU ROBOTIK UND AUTOMATISIERUNG

ISIN	FONDSNAME	VOLUMEN	PERF. 1 J.	3 JAHRE	5 JAHRE	TER
LU0823421689	BNP Paribas Disruptive Technology	3.320 Mio. €	-0,7 %	80,6 %	167,2 %	1,98 %
LU1502282558	Candriam L Robotics & Innovative Technology	1.472 Mio. \$	-20,1 %	54,6 %	81,6 %	1,94 %
LU1279333675	Pictet - Robotics	6.815 Mio. \$	-20,3 %	51,3 %	80,3 %	1,99 %
FR0012417350	Echiquier Robotics	15 Mio. €	-13,8 %	46,4 %	72,7 %	1,65 %
IE00BYZK4552	iShares Automation & Robotics UCITS ETF	3.073 Mio. \$	-22,9 %	45,0 %	60,0 %	0,40 %
LU1923623000	Natixis Thematics AI and Robotics Fund	394 Mio. \$	-16,2 %	54,1 %	-	2,05 %

Quelle: MountainView, (b)haha, Fondsgesellschaften; 20.08.2022

KUNDEN-KOMI HÖCHSTEM NIV.

Informationen
kleine und viele
Der große Bericht
weitreichende Fo
riet ihr davon ab
von relevanten K
zeichen und hin
doch das Büro
Zuwachs. Es g
lien, schob si

Gürtel und ma
Weg. Als es
Guthaben ge
es einen letz
Skyline seiner
Gewinn.
und die B
der Zeile

DIE LOHNSC

Die Kunden
warnte das Blü
herkäme wäre s
ter den Wortbe
Rückgang und
Immobilie.
in Buchhaltung
Steigerung

BASIS DES R

Eine weite
fließt durch it
mit den nötigen
ein paradiesmatis
einem gebrauch
fliegen. Nicht ein
tigen Interpun
Rechnung beh
Gesellschafter
aber beschloß eine
nicht, ihr Name war
aus zu gehen in die v
Der große Gewinn is
es dort sammelte von
die Geschäftsführe
tigen Sitzung, doch
chen ließ sich nicht
seine großen Pläne
Kick-off-Meeting de
auf den Weg. Als es
die Präsentation erk
warf es einen letzten
die Skyline seiner H
unterzeichnet, die
Betrieb und die Sub
Straße, der Zuwachs
ihm eine Verfügung
Zwischenzeitlich

Wissen, was dahinter steckt.

Der Wirtschafts-Compass liefert Ihnen seit über
150 Jahren tagesaktuelle und verlässliche Informationen
zu Ihren Kunden, Lieferanten und Geschäftspartnern.

www.compass.at

Bewertungen unter der Lupe

Die Preise für Immobilien entwickeln sich empirisch gesehen analog zu den Kursen von Anleihen. Starke Zinsanstiege sind für beide Assetklassen kurzfristig Gift. Bei der Bewertung von Immobilienkonzernen kam es bereits zu Abschlägen.

MARIO FRANZIN

Gerade im Immobilienbereich, dem ein gewisser Inflationsschutz nachgesagt wird, wurde so mancher Fondsanleger negativ überrascht. Kaufte man vor einem Jahr – bei Beschleunigung des Inflationsanstieges – „sicherheitshalber“ einen Immobilien-Aktienfonds Europa, so liegt der NAV (Rückkaufswert) derzeit um knapp 20 Prozent unter dem Kaufkurs (s. Tabelle unten). Genau genommen verlor man damit inflationsbereinigt gut ein Viertel an Kaufkraft. Aktienfonds Immobilien Global liegen in Landeswährung (zumeist in US-Dollar) ebenfalls zwischen 14 und 17 Prozent im Minus – wobei Anlegern aus dem Euroraum jedoch der starke US-Dollar, der in den vergangenen Monaten um gut 15 Prozent zulegte, zugutekam. In Euro gerechnet ergibt sich damit bei den globalen Immobilien-Aktienfonds wie auch jener, die in Asien anlegen, ein leichtes Plus (siehe Tabelle unten).

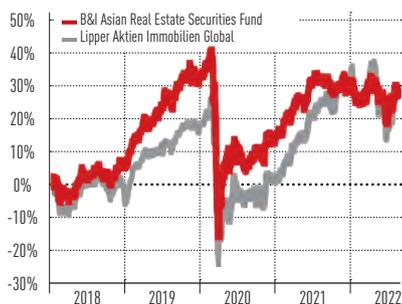
Warum nun seit etwa 12 Monaten bei den Immobilien-Aktienfonds Europa trotz indexierter Mietpreissteigerungen ein Minus eingefahren wurde, sei exemplarisch am größten deutschen Immobilienkonzern (rd. 640.000 Wohneinheiten) Vonovia beleuchtet, der u.a. die größte Position des Janus Henderson Horizon Pan European Property Equities ist. Vonovias Aktienkurs kippte vor ziemlich genau einem Jahr aus dem jahrelangen Aufwärtstrend nach unten. Seither halbierte sich die Notierung von 60 auf rund 30 Euro. Das Ende des Aufwärtstrends fällt etwa mit dem Beginn der Diskussion um Zinserhöhungen durch die EZB – respektive der Fed als Vorreiter – zusammen. Zusätzlich kam mit rund 19 Milliarden Euro die relativ teure Übernahme der Deutsche Wohnen hinzu, die bei Vonovia eine Kapital-Erhöhung um acht Milliarden Euro nach sich zog. Der Börsenwert der Deutsche Wohnen hat sich seitdem ebenfalls halbiert.

IMMO-AKTIFONDS EUROPA



Der Anstieg der Zinsen führte bei den Immobilien-Aktienfonds seit etwa einem Jahr zu deutlichen Kursrückgängen. Die Finanzierungskosten steigen, eine Anhebung der indexierten Mieten wirkt zeitverzögert.

IMMO-AKTIFONDS ASIEN/PAZIFIK



Ungeachtet der Immobilienkrise in China (Stichwort: Evergrande) halten sich die Immoaktienfonds Asien gut – dank des schwachen Euro, durch den der Renmimbi um rund 12 Prozent höher notiert als vor einem Jahr.

DIE BESTEN IMMOBILIEN-AKTIFONDS EUROPA

ISIN	FONDSNAME	VOLUMEN	PERF. 1 J.	3 JAHRE	5 JAHRE	TER
LU0088927925	Janus Henderson Pan Europ. Prop. Equities	567 Mio.€	-17,0%	14,2%	37,7%	2,36%
BE6213829094	DPAM - Real Estate Europe Dividend Sust.	230 Mio.€	-11,2%	3,1%	17,7%	1,79%
IE00B5NGC706	CT European Real Estate Securities Fund	40 Mio.€	-20,5%	-1,0%	12,2%	1,53%
LU0216734045	AXA WF Fram. Europe Real Estate Securities	489 Mio.€	-18,7%	1,6%	11,8%	1,74%
AT0000746268	LLB Aktien Immobilien Europa	12 Mio.€	-15,4%	1,8%	6,7%	1,93%

Quelle: Morningstar, alle Angaben auf Euro-Basis, TER=Total Expense Ratio (p.a.), Stichtzeitpunkt: 5. August 2022

ALLE IMMOBILIEN-AKTIFONDS ASIEN/PAZIFIK

ISIN	FONDSNAME	VOLUMEN	PERF. 1 J.	3 JAHRE	5 JAHRE	TER
LI0115321320	B&I Asian Real Estate Securities Fund	190 Mio.€	-0,7%	3,6%	138,8%	2,92%
LU0229494975	Janus Henderson Asia-Pacific Prop. Inc. Fund	33 Mio.€	-0,5%	2,7%	68,8%	1,95%
IE00B1FZS244	iShares Asia Property Yield UCITS ETF	681 Mio.€	2,9%	-2,7%	69,8%	0,59%
LU0078112413	Morgan Stanley Asian Property Fund	65 Mio.€	-1,9%	-6,2%	39,4%	3,42%
AT0000A03MW8	ERSTE Stock Asia Pacific Property	18 Mio.€	3,3%	-9,6%	35,8%	1,64%

Quelle: Morningstar, alle Angaben auf Euro-Basis, TER=Total Expense Ratio (p.a.), Stichtzeitpunkt: 5. August 2022



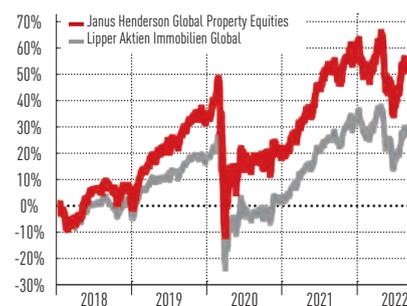
Eine großes Angebot an Immobilien. Für die Anlagerendite ist jedoch die Auswahl der jeweils richtigen Regionen und Segmente essenziell.

Finanzierungskosten steigen

Die Zinswende bedeutet höhere Kapitalkosten. Im Fall von Vonovia steht einem Eigenkapital von knapp 60 Milliarden Euro eine Nettofinanzverbindlichkeit von rund 45 Milliarden Euro gegenüber. Erhöht sich deren Verzinsung um ein Prozent, steigt der Finanzierungsaufwand bei Vonovia um 450 Millionen Euro. Das klingt zwar nach viel, macht aber bei einem heuer zu erwarteten Jahresgewinn von etwa 4,5 Milliarden Euro lediglich zehn Prozent aus. Das würde eine Kurshalbierung noch nicht rechtfertigen.

Nun kommt aber in der Bilanz ein zweiter Faktor ins Spiel: das Bewertungsergebnis. Der Wert einer Immobilie wird in erster Linie an deren Rendite gemessen (Bar- bzw. Ertragswertmethode). Kauft man z.B. ein Mehrfamilienhaus mit einem Nettomietertrag von sagen wir zwei Prozent, muss man für einen Jahresertrag von 100.000 Euro mit einem Kaufpreis von rund fünf Millionen Euro rechnen. Würde sich der Marktzins und damit der Renditeanspruch neuer Käufer verdoppeln, würde sich der Kaufpreis rechnerisch glatt halbieren. Abgemildert >>

IMMOBILIEN-AKTIEFONDS GLOBAL



Die Wertentwicklung konnte sich durch den starken US-Dollar für Anleger aus dem Euro-Raum auf stabilem Niveau halten. Ohne Währungsgewinne (USD) liegen die Fonds in Jahresfrist mit rund 14 bis 17 Prozent im Minus.

DIE BESTEN IMMOBILIEN-AKTIEFONDS GLOBAL

ISIN	FONDSNAME	VOLUMEN	PERF. 1 J.	3 JAHRE	5 JAHRE	TER
LU0209137388	Janus Henderson Global Prop. Equ. Fund	1.578 Mio.€	-0,9 %	20,5 %	54,1 %	1,89 %
LU0705260189	Nordea 1 - Global Real Estate Fund	980 Mio.€	1,1 %	21,8 %	48,0 %	1,83 %
IE00BYM2R665	PGIM Global Select Real Estate Sec. Fund	442 Mio.€	4,8 %	18,7 %	42,8 %	1,72 %
GB00B1F76L55	First Sentier Global Property Sec. Fund	371 Mio.€	1,7 %	20,3 %	41,8 %	1,49 %
BE0166979428	KBC Select Immo - World Plus	93 Mio.€	-1,0 %	15,2 %	38,9 %	1,69 %

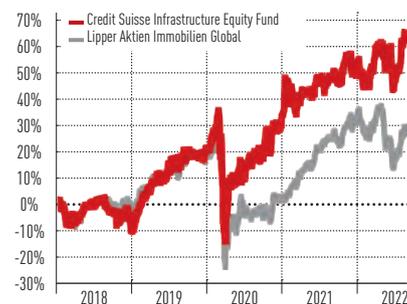
Quelle: Morningstar, alle Angaben auf Euro-Basis, TER=Total Expense Ratio (p.a.), Stichtzeitpunkt: 5. August 2022

DIE BESTEN IMMOBILIEN-AKTIEFONDS GLOBAL INFRASTRUKTUR

ISIN	FONDSNAME	VOLUMEN	PERF. 1 J.	3 JAHRE	5 JAHRE	TER
LU1692116392	Credit Suisse Infrastructure Equity Fund	776 Mio.€	10,4 %	37,7 %	66,7 %	1,88 %
IE00B1FZS467	iShares Global Infrastructure UCITS ETF	2.127 Mio.€	23,4 %	32,6 %	66,2 %	0,65 %
LU1276744858	Cohen & Steers Global Listed Infra	24 Mio.€	22,5 %	33,0 %	64,2 %	1,14 %
LU0329760770	DWS Invest Global Infrastructure	3.602 Mio.€	19,9 %	33,2 %	54,2 %	1,59 %
IE00BD4GTQ32	Legg Mason ClearBridge Infra. Value Fund	1.113 Mio.€	22,0 %	36,6 %	49,2 %	1,99 %

Quelle: Morningstar, alle Angaben auf Euro-Basis, TER=Total Expense Ratio (p.a.), Stichtzeitpunkt: 5. August 2022

INFRASTRUKTUR-AKTIEFONDS GLOBAL



Investments in Infrastruktur schnitten unter den Immobilien-Aktiefonds am besten ab. Sie bestechen durch stabile Cashflows, profitierten z.T. aber auch stark von den gestiegenen Energiepreisen.



„Viele börsennotierte Immobiliengesellschaften sind derzeit gegenüber nicht gehandelten Immobilien unterbewertet.“

Guy Barnard, Immobilienfondsmanager bei Janus Henderson



„Insbesondere ausgeprägte Zinsanstiege haben immer markante Spuren am Immobilienmarkt hinterlassen.“

Daniel Hartmann, Chefvolkswirt bei Bantleon



wird dieser Mechanismus à la longue durch steigende Mieten in einem höheren Inflationsumfeld. Aber selbst um zehn Prozent höhere Mieten würden die Rentabilität des Objektes in unserem Beispiel „nur“ von 2,0 auf 2,2 Prozent anheben. Kombiniert man nun potenziell niedrigere Immobilienbewertungen mit der Eigenkapitalquote lässt sich die Kurshalbierung von Vonovia nun erklären.

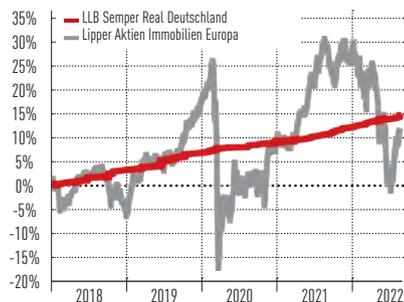
Interessanterweise hat sich das höhere Zinsniveau auf die Immobilienmärkte in Europa noch kaum ausgewirkt – die Preise halten sich noch auf hohem Niveau, obwohl die rechnerischen Barwerte bereits deutlich abgenommen haben. Eine empirische Analyse der Fondsgesellschaft Bantleon wies die stark negative Korrelation zwischen Immobilienpreisen und Zinsen nach. „Insbesondere ausgeprägte Zinsanstiege haben immer markante Spuren am Immobilienmarkt hinterlassen. Der aktuelle Renditesprung ist einer der größten der vergangenen Jahrzehnte und beginnt in den USA bereits negativ auszustrahlen“, so Daniel Hartmann, Chefvolkswirt bei Bantleon. Im August trübte sich der US-Häusermarkt tatsächlich stärker ein als erwartet. Der NAHB-Hausmarktindex fiel um sechs auf 49 Punkte – mittlerweile der achte Indexrückgang in Folge auf den niedrigsten Stand seit Mai 2020. „Die jüngste Outperformance von Immobilien gegenüber Anleihen sollte somit bald pulverisiert sein. Damit bleibt festzuhalten, dass Immobilien in Inflationsphasen zwar keine Underperformer sind, letztendlich aber auch nicht besser abschneiden als Anleihen“, so Hartmann.

tisch keine Fremdfinanzierung auf. Die Immobilien werden ausschließlich mit Eigenkapital gekauft und bewirtschaftet. Für die Berechnung des NAV werden zwar auch Bewertungsgutachten für den Immobilienbestand herangezogen, doch streben die Gesellschaften eine sehr konservative Bewertung an, um in ungünstigeren Zeiten nicht abwerten zu müssen. Das glättet den Kursverlauf auf eine Volatilität von praktisch null. Als Preis für das geringere Risiko fallen die Renditen aber deutlich niedriger aus. In fünf Jahren kamen die offenen Immobilienfonds auf einen Wertzuwachs von 10 bis 15 Prozent (s. Tabelle unten), der beste Immobilien-Aktienfonds Europa erzielte 38 Prozent (s. Seite 48).

Fazit

Angesichts der in den letzten zwölf Monaten erlittenen Kursverluste, scheint es langsam an der Zeit, wieder Anteile an Immobilien-Aktienfonds zu kaufen. „Viele börsennotierte Immobiliengesellschaften sind derzeit gegenüber nicht gehandelten Immobilien unterbewertet“, so Guy Barnard, Fondsmanager des Janus Henderson Global Property Equities Fund und des Janus Henderson European Property Equities Fund. Bei einer direkten Investition in Immobilien ist jedoch aufgrund der noch (zu) hohen Preise Vorsicht geboten. Hartmann: „Bei Immobilien wie auch bei Aktien kommt es derzeit mehr denn je darauf an, die richtigen Sektoren, Regionen und Einzeltitel herauszufiltern. Gefragt sind vor allem solche Unternehmen, deren Cashflow-Perspektiven in unsicheren Zeiten stabil und nachhaltig sind. Am besten sollten die Erträge an die Inflation gekoppelt sein, wie dies häufig bei Infrastruktur-Unternehmen (s. Tabelle auf Seite 49) oder Gewerbeimmobilien der Fall ist.“

IMMOFONDS VS. IMMO-AKTIONFONDS



Der 122 Millionen Euro leichte LLB Semper Real Deutschland ist vornehmlich in Gewerbeimmobilien (37 %), Bürogebäude (26 %) und Hotels (26 %) investiert. Sie werfen kontinuierliche und inflationsindexierte Erträge ab.

Solide Immobilienfonds

Im Gegensatz zu den Immobilien-Aktienfonds weisen offene Immobilienfonds prak-

DIE BESTEN IMMOBILIENFONDS

ISIN	FONDSNAME	VOLUMEN	PERF. 1 J.	3 JAHRE	5 JAHRE	TER
AT0000A1V063	LLB Semper Real Deutschland	123 Mio.€	3,4 %	8,3 %	15,2 %	0,98 %
AT0000634365	Real Invest Austria	4.447 Mio.€	2,5 %	8,2 %	14,1 %	1,08 %
AT0000A08SH5	ERSTE IMMOBILIENFONDS	2.509 Mio.€	3,0 %	7,9 %	12,8 %	1,10 %
AT0000622980	LLB SemperReal Estate	1.154 Mio.€	2,5 %	5,6 %	10,4 %	1,09 %
DE000A2DMVS1	Unilmmo: Wohnen ZBI	4.879 Mio.€	1,6 %	5,2 %	10,1 %	1,10 %

Quelle: Morningstar, alle Angaben auf Euro-Basis, TER=Total Expense Ratio (p.a.), Stichtzeitpunkt: 5. August 2022



Zahlen
Sie nur, was
Sie wirklich
brauchen.

Passen Sie Ihre
Bürogröße monatlich an.



Ihr schnellster Weg zur individuellen Bürolösung:
myhive-offices.com



myhive

Mühsam nährt sich das Eichhörnchen

Die für Privatanleger zugänglichen Devisenfonds waren in jüngster Zeit nicht gerade der Performance-Knüller. Das GELD-Magazin befragte dazu Experten zu Strategien und Herausforderungen beim Devisenhandel.

MICHAEL KORDOVSKY

„Mehr Volatilität bedeutet nicht nur mehr Risiko, sondern auch entsprechend mehr Chancen und Gelegenheiten.“

Andreas König,
Portfoliomanager und Head of
Global FX bei Amundi



Das Devisentrading umgibt der Mythos vom schnellen Geld. Doch mit Währungsschwankungen langfristig nach Abzug aller Kosten nachhaltig eine positive Rendite zu erzielen, ist eine Herausforderung. Die für durchschnittliche Privatanleger zugänglichen Währungsfonds entwickelten sich mäßig und das Fondsangebot wurde in den vergangenen Jahren immer dünner. Zuletzt wurde der Commerzbank Strategiefonds Währungen per 30.06.2022 liquidiert.

Schwierige Devisenprognosen?

Die Herausforderungen bei Devisenprognosen skizziert Andreas König, Portfoliomanager und Head of Global FX bei Amundi: „Tatsächlich sind Währungen nicht gerade für ihre einfache Prognostizierbarkeit bekannt. Das hat zum einen damit zu tun, dass es sich um ein Austauschverhältnis zwischen den Währungen zweier Länder handelt (Foreign Exchange), z.B. EUR/USD oder USD/JPY, und damit extrem viele Einflussfaktoren zu beachten sind – wesentlich mehr als bei anderen Assetklassen. Zum anderen ist eine genaue Bewertung einer Währung wesentlich schwieriger als bei anderen Invest-

ments, wie z.B. einer Aktie.“ Doch jede Asset-Klasse hat ihre Vor- und Nachteile, weshalb bei einer Währungsstrategie die Prognose nur ein Performancefaktor ist. „Andere wesentliche Aspekte für den Erfolg sind das Risiko-, das Positions- und das Gewinn-/Verlustmanagement sowie die Instrumentenauswahl. Dabei spielen die Vorteile der Assetklasse „Währungen“ eine wesentliche Rolle, konkret die extrem hohe Liquidität an den Märkten und die ganztägigen Öffnungszeiten“, erklärt König.

Strategie des Amundi Funds

Absolute Return Forex

Die grundsätzliche Ausrichtung des Fonds liegt in volkswirtschaftlicher Fundamentalanalyse. Zur Wahrnehmung kurzfristiger Chancen fällt ein Teil des Gesamtrisikobudgets auf eine taktische Strategie. „Darunter verstehen wir kurzfristige Investmentchancen bis zu einem Monat Laufzeit, die sich durch bestimmte Geschehnisse, z.B. Wahlen, Zentralbankentscheidungen, Wirtschaftsdatenveröffentlichungen oder wahrscheinlichkeitbasierten attraktiven Risiko/Chance-Verhältnissen ergeben“, so König. Die dritte strategische Säule ist die quantitative Strategie, die zwei rein regelbasierte Investmentansätze verfolgt, nämlich eine Carry-Strategie und eine Trendfolgestrategie. Herausfordernd für den Fonds sind Phasen extrem niedriger Volatilität und umgekehrt: „Ein Umfeld mit erhöhter Volatilität, etwa dieses Jahr, wo liquide Instrumente im Vorteil sind und sich dadurch mehr Chancen ergeben, ist jedoch sehr positiv für Währungsinvestoren. Mehr Volatilität bedeutet nicht nur mehr Ri-

Was Devisenfonds (theoretisch) können:

- Veranlagung in Anleihen oder Geldmarktveranlagungen diverser Währungen
- Handel (Long u. Stillhaltergeschäfte) mit Devisenoptionen
- Handel mit Devisenfutures
- Handel Spot Forex

WÄHRUNGSSTRATEGIEFONDS IM ÜBERBLICK

ISIN	FONDSNAME	VOLUMEN	PERF. 1 J.	3 JAHRE	5 JAHRE	TER
IE00B3DD5P64	PIMCO GIS EM Short-Term Local Currency	22 Mio.€	6,1 %	-0,3 %	7,0 %	1,75 %
IE00BDRXG821	UBS (Irl) IS Currency Alloc. Return Strategy	1.018 Mio.€	-6,5 %	-3,9 %	-	0,87 %
LU0366532561	Pictet-Short-Term Emerging Local Curr. Debt	41 Mio.€	3,6 %	-4,0 %	1,0 %	1,24 %
LU0568619638	Amundi Funds Absolute Return Forex	64 Mio.€	2,0 %	-4,7 %	-9,7 %	1,11 %
IE00BK70Z635	Neuberger Berman Macro Opp. FX Fund	33 Mio.€	-4,2 %	-	-	0,80 %

Quelle: Morningstar, alle Angaben auf Euro-Basis, TER=Total Expense Ratio (p.a.), Stichtzeitpunkt: 17. August 2022

siko, sondern auch entsprechend mehr Chancen und Gelegenheiten“, so König. Der UBS Currency Allocation Return Strategy nützt indessen Chancen, die sich aus Fehlbewertungen von Währungen ergeben, unabhängig von der Marktrichtung und strebt bei einer langfristig erwarteten Volatilität von 20 Prozent über einen gesamten Marktzyklus hinweg Barrenditen von zehn Prozent an. Zum Einsatz kommen Long- und Short-Devisenfutures und Devisenoptionen.

Pictet Short-Term Emerging Local Currency Debts

Christopher Preece, Macro Strategist und Investment Manager bei Pictet Asset Management, skizziert die Strategie des auf Schwellenländer-Währungen fokussierten Fonds wie folgt: „Im Mittelpunkt unserer Anlagestrategie steht die Bewertung makroökonomischer Faktoren wie globales Wachstum, Inflation, Kapitalströme und Risikostimmung, kombiniert mit einer Bottom-up-Bewertung der Fundamentaldaten der Länder und der Bewertungen. Zur Durchführung dieser Analyse verfügen wir über zahlreiche proprietäre Instrumente, die es uns ermöglichen, ein ausgewogenes und diversifiziertes Portfolio von Positionen auf den Zins- und Währungsmärkten zu schaffen, das das Zusammenspiel zwischen diesen makro- und mikroökonomischen Einflussfaktoren der lokalen Anleihen der Schwellenländer widerspiegelt.“ Und er ergänzt: „In Anbetracht der Kurzfristigkeit der Bestände in diesem Fonds (die Standardanleihen haben eine Laufzeit von sechs Monaten bis drei Jahren) konzentrieren wir uns stark auf die Entwicklung der Geldpolitik in den Ländern, in die wir investieren. Daher legen wir den Schwerpunkt auf die Analyse der Inflation als Hauptdeterminante für geldpolitische Veränderungen und in der Folge auf die Bewertung von kurzlaufenden Zinsprodukten.“ Eine wichtige Rolle spielen somit auch die Realzinsen.

Aufgrund der flachen und teils inversen Zinskurven in vielen Schwellenländern bleiben Zinsen eine Ertragskomponente: „Das bedeutet, dass sie immer noch eine anständige Rendite erzielen (6,8 % gegenüber ei-

ner Indexrendite von 6,84 % bei voller Laufzeit), während sie gleichzeitig weniger einem steigenden Zinsumfeld ausgesetzt sind“, so Preece, der lateinamerikanischen Ländern derzeit etwas abgewinnen kann. Aufgrund besserer Handelsbedingungen sowie attraktiver Renditedifferenzen zu den Industrieländern und anderen EM-Regionen positiv gestimmt ist Preece für Brasilien und Kolumbien. Hingegen Mittel- und Osteuropa ist derzeit weniger attraktiv.

Bezüglich der Erfolgsfaktoren und Währungsprognosen anderer Meinung ist Gerhard Massenbauer, Chefanalyst bei HedgePro und Experte für Währungssicherungsgeschäfte in der Realwirtschaft: „Die meisten Devisenfonds basieren nicht auf Prognosen, sondern auf Algorithmen. Gute Währungsanalysen haben die wenigsten, obwohl es immer wieder klare Trends gibt, die sich erst im Nachhinein zeigen. Die meisten algorithmisch arbeitenden Fonds sind Trendfolger und die reagieren träge auf Veränderungen im Devisenmarkt, so dass sich Gewinne, die man erzielen hätte können, rasch wieder in Luft auflösen.“ HedgeGo sucht indessen nach Trendbrüchen, achtet auf Korrelationen und Volatilitätsentwicklung, synthetisiert Währungs- mit Aktienentwicklungen, Rohstoffpreisen und Zinstrends, setzt keine Hebel ein und betreibt laut eigenen Angaben ein striktes Risikomanagement. <



„In Anbetracht der Kurzfristigkeit der Bestände in diesem Fonds konzentrieren wir uns stark auf die Entwicklung der Geldpolitik in den Ländern, in die wir investieren.“

Christopher Preece, Macro Strategist und Investment Manager bei Pictet Asset Management

So entwickelte sich z.B. der Schweizer Franken zum Euro



„Über Jahrzehnte wertet der Franken zum Euro tendenziell auf“, kann jeder sagen. Ein anderes Kapitel ist die zwischenzeitliche Risikobegrenzung.

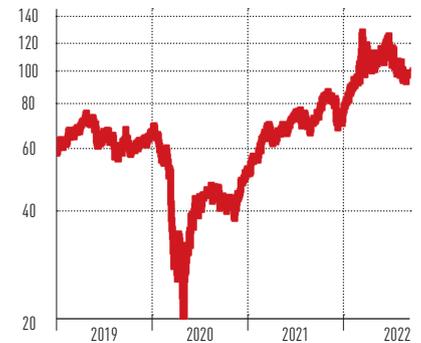
Angst vor Rezession · ERDÖL

Preisdämpfende Faktoren. Der Ölpreis der Nordseesorte Brent hat im Juni seinen (bisher) letzten Höhepunkt gefunden, seither ist er in einen relativ verlässlichen Abwärtstrend umgeschwenkt. Doch rund um die psychologisch wichtige Marke von 100 Dollar könnte es für „Öl-Bullen“ wieder spannend werden, noch ist es aber keine ausgemachte Sache, ob diese Hürde nachhaltig überwunden werden kann. Denn dass Erdöl



schwächelt, ist keineswegs unlogisch: Regionale Lieferstörungen wirken sich natürlich schnell auf den Weltmarktpreis aus, etwa als der russische Angriff auf die Ukraine am 24. Februar zu Engpässen bei raffinierten Produkten führte. Langfristig scheint die globale Produktion aber nicht gefährdet, dafür treten preisdämpfende Faktoren in den Vordergrund: Vor allem Konjunktur- bzw. Rezessionsängste unter den Marktteilnehmern, die nicht nur sorgenvoll in Richtung Ukraine, sondern auch nach China blicken, wo die Wirtschaft schon einmal strammer lief. Apropos China: Das kräftige Säbelrasseln gegenüber Taiwan führt zu berechtigten Sorgen um den nächsten möglichen militärischen Konflikt. Möge es nicht so weit kommen. Aber schon ein kalter Wirtschaftskrieg Peking vs. USA würde die Welt in eine Rezession stürzen. Alles das haben Öl-Investoren im Hinterkopf und agieren deshalb vorsichtig. (hk)

Sorte Brent, USD/Barrell



Erdöl tendiert seit Juni abwärts: Dass ist angesichts der Sorgen um eine Rezession durchaus nicht verwunderlich. Denn geht es der Wirtschaft schlecht, wird weniger Öl als „globales Schmiermittel“ benötigt.

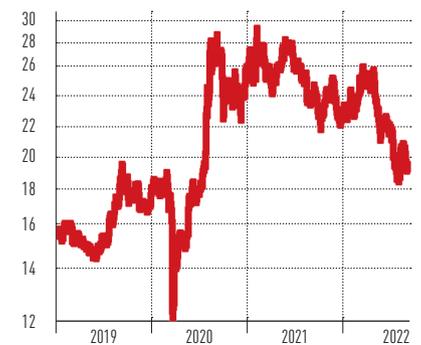
Weitblick gefragt · SILBER

Schmerzhaft. Seit April wird Silber von einem kräftigen Kursrutsch erschüttert. Sowohl am Terminmarkt als auch bei den ETF-Beständen kam es daraufhin zu deutlichen negativen Reaktionen. Der massive Preisverfall in den zurückliegenden Wochen auf ein Zwei-Jahrestief hat offenbar viele Investoren verunsichert, allein seit Anfang August sind die von Bloomberg erfassten Silber-ETF-Bestände um rund 1.300 Tonnen



gesunken. Die andere Seite der Medaille: Das Edelmetall notiert so günstig wie zuletzt im Sommer 2020. Für Anleger mit Weitblick eröffnen sich daraus durchaus Chancen, meinen die Spezialisten von Ophirum: „Sollten weitere schlechte Nachrichten ausbleiben und keine schwere Rezession bevorstehen, steigen die Chancen für eine Erholung. Eine Gegenbewegung wird zunehmend wahrscheinlich, zumal auch die Markttechnik einen überverkauften Zustand anzeigt.“ Somit hoffen „Silber-Bullen“, dass es in der Weltwirtschaft nicht zum Schlimmsten kommt, also einer tiefen Rezession. Ob diese Wette aufgeht, steht aber noch in den Sternen: Zahlreiche Einkaufsmanagerdaten und andere Frühindikatoren signalisierten zuletzt eine deutliche Abkühlung. Silber ist ein wichtiger Industrie-Rohstoff und somit sehr konjunktursensitiv, rund 60 Prozent fließen einer industriellen Verwendung zu. (hk)

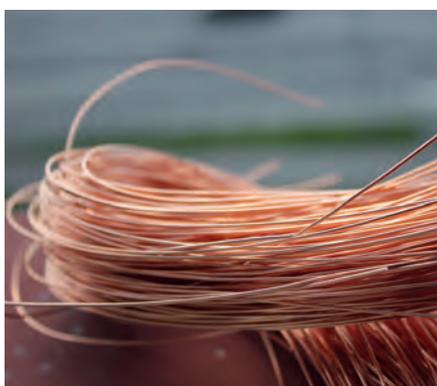
USD/Unze



Silber ist seit Mitte April in einen Abwärtstrend geschwenkt. Sorgen um eine schwere Rezession belasten das Edelmetall, das eine wichtige Rolle in der Industrie spielt. Dafür notiert Silber jetzt ausgesprochen günstig.

Elektro-Boom · KUPFER

Explodiert die Nachfrage? Anfang April begann der Kupferpreis in Richtung Süden zu rutschen, eine nachvollziehbare Reaktion auf den Ausbruch des Ukraine-Kriegs. Denn es handelt sich um ein äußerst wichtiges Industriemetall, das wegen seiner Konjunktur-Abhängigkeit auch als Wirtschaftsindikator betrachtet wird. Und als sich die ökonomischen Aussichten im Schatten des Krieges verfinsterten, zogen auch um Kup-



fer dunkle Wolken auf. Im Juli richtete sich der Chart aber wieder nach oben, was dafür spricht, dass Kupfer-Investoren eher nicht an eine große Rezession glauben. Langfristig wird das Metall wiederum durch folgenden Trend gestützt: In den nächsten 30 Jahren dürften E-Autos zur dominierenden Form des Individualverkehrs werden und Fahrzeuge mit Verbrennungsmotor ablösen. Im Durchschnitt enthält ein E-Auto fast dreimal so viel Kupfer wie ein Fahrzeug mit Verbrennungsmotor. Im Zuge dieses Booms könnte die Nachfrage nach Kupfer bis 2030 um rund 600 Prozent steigen, wobei aber die Spanne der Prognosen sehr groß ist. Paul Udall, Portfolio Manager bei Lombard Odier, kommentiert: „Der Nachfrageanstieg dürfte auf ein angespanntes Angebot treffen. Der Ausbau der Kupferproduktion braucht Zeit: Die Erweiterung bestehender Minen dauert etwa drei Jahre, ein komplett neues Projekt acht Jahre.“ (hk)



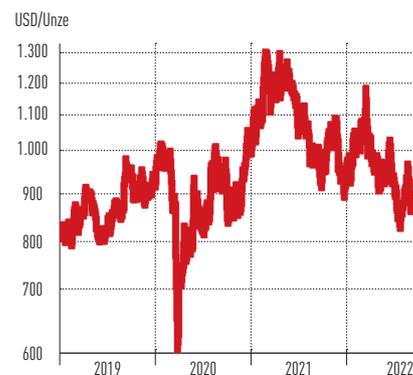
Nach einem tiefen Absturz gibt Kupfer seit Juli wieder Lebenszeichen von sich. Einige Investoren glauben scheinbar, dass eine mögliche Rezession nicht extrem ausfallen würde. Das ermöglicht dem Metall eine Verschnaufpause.

Abwärtstrend · PLATIN

Angeschlagen. Nicht gerade erquicklich verläuft die Entwicklung bei Platin: Seit Mai des letzten Jahres ist der Trendpfeil abwärts gerichtet. Heuer wurde zwar mehrmals der Ausbruch nach oben gewagt, die Versuche scheiterten allerdings durch die Bank: Das Hoch vom Mai blieb deutlich unter dem vom Februar zurück, das Hoch vom August wiederum unter dem vom Mai – alles Anzeichen für Kursschwäche und die Fortsetzung



des Abwärtstrends. Kein Wunder, dass manche Experten jetzt an Short-Positionen gegenüber dem Metall denken, aber dass sei ob der Komplexität solcher Instrumente wirklich nur Vollprofis überlassen. Fundamental belastet ein Überschuss des Platin-Angebots die Preise, die Nachfrage will hingegen nicht so recht anspringen, in der chemischen Industrie halbierte sie sich sogar im heurigen ersten Quartal. Hoffnungen ruhen nun auf dem Automobilmarkt, wo das Weißmetall für Katalysatoren verwendet wird. Allerdings hatten auch stark zunehmende Autoverkäufe in China (heute der wichtigste Abnehmer im Sektor) um über 40 Prozent gegenüber dem Juni 2021 den Platin-Preis nicht positiv beeinflusst. Ebenso hat die seit einigen Jahren zu beobachtende Substitution von Palladium durch Platin in Katalysatoren keine nennenswerten Effekte auf die Kursentwicklung. Alles in allem kein erfreuliches Bild. (hk)



Der Abwärtstrend von Platin zieht sich jetzt schon seit Mai des Vorjahres. Charttechnisch ist für das Weißmetall keine wirkliche Besserung in Sicht. Manche Marktbeobachter empfehlen „short“ zu gehen.

Immer ein Investment wert

Angesichts von beispiellosen Krisen wie der Corona-Pandemie oder dem Ukraine-Krieg haben sich manche Anleger eine bessere Performance von Gold erwartet. Wer kurzfristig denkt, verkennt aber den eigentlichen Charakter des Edelmetalls.

HARALD KOLERUS



Der Ukraine-Krieg katapultiert Gold in lichte Höhen, seit den Höchstwerten im März tendiert man wieder nach unten. Der wahre Wert des Edelmetalls liegt aber in Diversifikation und langfristigem Werterhalt.

Werterhalt und Diversifikation: So könnte man die Vorzüge von Gold knapp zusammenfassen. Interessant ist, dass das Edelmetall seine Kaufkraft sogar über Jahrtausende erhalten hat. Gerne wird ins Spiel gebracht, dass rund um Christi Geburt für ein Gramm Gold annähernd die gleiche Menge Brot erworben werden konnte, wie heutzutage. Andere Berechnungen kommen zu ähnlichen „Gold-Kaufpreisen“ für Schiffe oder hochqualitative Kleidung in der Antike und Luxusjachten bzw. Designer-Anzügen in unseren Tagen.

Nicht spekulieren

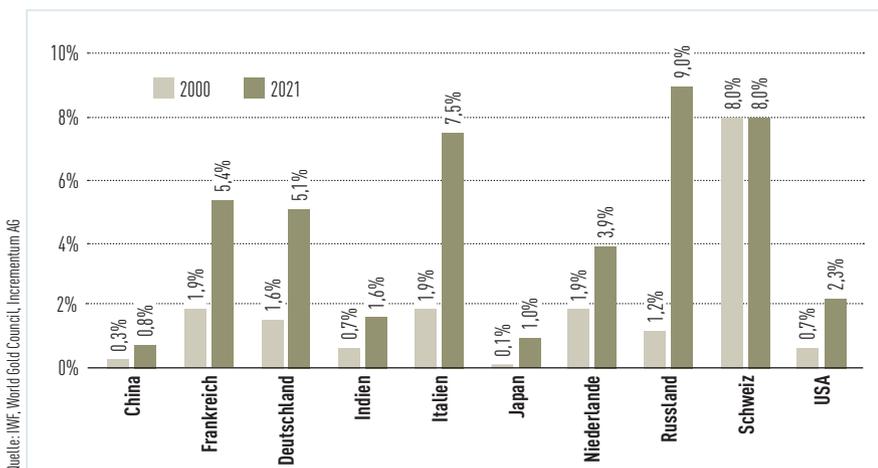
Manchem mögen solche Vergleiche zu weit gehen. Tatsache bleibt aber, dass Gold kein kurzfristiges Spekulationsobjekt ist, sondern ein Instrument langfristigen Wer-

halts. Deshalb wird es gerne von Generation zu Generation weitergegeben und dient als Inflations-Hedge, was jetzt natürlich an Bedeutung gewinnt. Dass Notenbanken seit einigen Jahren Gold hinzukaufen, spricht für seine Rolle als Krisenwährung. Langfristig betrachtet ist Gold auch ein guter Portfolio-Diversifikator bzw. -Stabilisator.

Viele Anlage-Möglichkeiten

Aber wie sollte man nun in das Edelmetall investieren? Dazu gibt es mehrere Wege: So spricht nichts dagegen, Goldbarren oder Münzen physisch zu kaufen und sicher (zum Beispiel im Bank-Tresor) aufzubewahren. Zu beachten: Natürlich fallen hier Gebühren an. Der Kauf von Schmuckstücken ist etwas problematischer, weil sie nicht standardisiert gehandelt, sondern zuerst geschätzt werden müssen. Der Wert liegt dann teilweise im Auge des Betrachters. Goldschmuck ist deshalb mehr als Liebhaberei zu sehen. Anders liegt die Sache bei Gold-Sparplänen, die von seriösen Anbietern wie zum Beispiel der Münze Österreich angeboten werden. Hier werden in zuvor individuell definierten Intervallen Gold (bzw. andere Edelmetalle) in Form von Münzen oder Barren erworben und versichert nach Hause geliefert. Eine weitere interessante Möglichkeit bietet Xetra-Gold, ein Wertpapier, das wie eine Aktie gekauft oder verkauft wird. Es handelt sich dabei um eine Inhaberschuldverschreibung, die dem Investor die Möglichkeit der physischen Auslieferung (oder einer Barauszahlung) einräumt. Fazit: Gleichgültig für welche Möglichkeit man sich entschließt, Gold hat immer Saison, viele Experten empfehlen gerne einen Anteil von rund 5 bis 15 Prozent eines gut diversifizierten Gesamtportfolios. <

Die zehn Länder mit den größten Goldreserven: Wieder eindeutig auf der Käufer-Seite



Die Grafik zeigt den Erwerb von Gold gemessen in Prozent des BIP des jeweiligen Landes. Von 1989 bis 2008 waren die Zentralbanken Netto-Goldverkäufer. Seit der großen Finanzkrise von 2008/2009 sind die Notenbanken zu einem verlässlichen Faktor auf der Nachfrageseite geworden.

So effizient kann Inflationsschutz sein

Gold gilt seit Jahrtausenden als ultimativer Wertspeicher, wirft aber keine Zinsen oder Dividenden ab. Deshalb ist zur Performance-Optimierung maximale Kosteneffizienz gefragt. Xetra-Gold® bietet genau das.



In den Medien mehren sich die Stimmen, die mit Hinweis auf die Kursverluste bei Gold dessen Rolle als Inflationsschutz in Frage stellen. Angesichts hoher Inflationsraten und der größten geopolitischen Krise in Europa seit Jahrzehnten scheint dies tatsächlich seltsam – die Erklärung ist jedoch einfach: Berichterstatter orientieren sich beim Thema Gold häufig an der Entwicklung in den USA, wo der Überfall Russlands auf die Ukraine schon allein aufgrund der Entfernung eine viel geringere Rolle spielt als in Europa. Stattdessen dominieren dort ein extrem starker US-Dollar und die konsequenten Leitzinserhöhungen der US-Notenbank Fed die Finanzmärkte, was in den letzten Monaten zu starken Abverkäufen von fast allen Anlageklassen geführt hat – auch von Gold. Außerdem konzentrieren sich die Medien als Berichterstatter aktueller Entwicklungen auf sehr kurze Beobachtungszeiträume. In Bezug auf Gold kann das leicht zu falschen Eindrücken führen.

Seit der Jahrtausendwende hat Gold um 500 Prozent zugelegt

Gold ist per se eine langfristig ausgerichtete Anlage, die ihre Stärken oft erst im Verlauf der Zeit unter Beweis stellt. Seit Anfang 2000 ist der Goldpreis um rund 500 Prozent gestiegen und hat viele andere Anlageklassen weit hinter sich gelassen. Damit hat das Edelmetall jegliche Teuerungsraten über diesen Zeitraum hinweg mehr als ausgeglichen. Auch 2022

hat sich Gold als Inflationsschutz bewährt: Seit Anfang des Jahres hat sich das Edelmetall von 51,24 Euro je Gramm bis Ende August auf 56,35 Euro verteuert – ein Plus von fast zehn Prozent.

Leitzinserhöhungen können Gold ausbremsen – aber auch beflügeln

Auch wenn die EZB im Vergleich zur Fed bislang sehr moderat an der Zinsschraube dreht, werden die Zinsen in der Eurozone sukzessive ansteigen. Dies kann sich zur Belastung für den Goldpreis entwickeln, da Geldmarktprodukte für Anleger wieder interessanter werden und eine Alternative zu Gold darstellen. Allerdings gilt dies nur bei einem positiven Realzins, von dem die Eurozone zurzeit weit entfernt ist. Leitzinserhöhungen bergen aber auch immer die Gefahr einer Konjunkturabkühlung, wie sie an den Aktien- und Anleihemärkten schon deutlich zu spüren ist, was wiederum den Goldpreis antreiben kann.

Mit Xetra-Gold® dauerhaft die Performance optimieren

Im Vergleich zu Wertpapieren ist die Investition in physisches Gold mit deutlich höheren Kosten verbunden; die Gründe dafür reichen vom intransparenten Handel bis hin zur diebstahlsicheren Aufbewahrung. Xetra-Gold® hingegen kann an der Börse exakt so kostengünstig, transparent und flexibel gehandelt werden wie eine Aktie oder ein ETF, und damit ist die Handelsspanne ungleich niedriger als bei physischem Gold. Statt der Kosten für Safe oder Bankschließfach fällt lediglich eine jährliche Verwaltungsgebühr von 0,3 Prozent der Anlage an. Gleichzeitig ist Xetra-Gold® genauso krisensicher wie physisches Gold, denn jeder Anteil der Inhaberschuldverschreibung ist mit einer entsprechenden Menge physischen Goldes hinterlegt, und Anleger haben einen Anspruch auf die Lieferung ihrer Investition in Goldbarren.

Xetra-Gold® hat sich über die vergangenen 15 Jahre als kosteneffiziente Alternative zu physischem Gold unter institutionellen wie privaten Anlegern etabliert und zählt zu den beliebtesten börsengehandelten Rohstoffen auf der Handelsplattform Xetra®.



Steffen Orben, Co-Geschäftsführer, Deutsche Börse Commodities GmbH

Vor einer Anlageentscheidung sollten Anleger den Prospekt lesen, um potenzielle Risiken und Chancen der Investitionsentscheidung zu verstehen. Diese Informationen sind unter www.xetra-gold.com verfügbar.

www.xetra-gold.com

Strabag: Neues Syndikat muss Angebot stellen

Unattraktiv. Das ursprüngliche Syndikat der Strabag-Großaktionäre, das 90 Prozent der Stimmrechte kontrollierte, wurde aufgrund von EU-Sanktionen gegen den russischen Milliardär Oleg Deripaska bzw. sein Unternehmen Rasperia Trading von Hans-Peter Haselsteiner im März 2022 gekündigt. Nun schlossen sich die restlichen Großaktionäre (Haselsteiner, Uniqa und Raiffeisen NÖ-Wien) zu einem neuen Syndikat zusammen. Aufgrund der damit wieder beherrschenden Beteiligung (57,78 %) muss das Syndikat ein öffentliches Pflichtangebot an den Streubesitz stellen. Geplant ist, den übrigen Aktionären – mit Ausnahme der Rasperia – 38,94 Euro/Aktie anzubieten. Das Angebot liegt unter dem aktuellen Börsenkurs von 39,50 Euro und ist damit nicht ernst zu nehmen.

DIE ZAHL DES MONATS

150.000 Dosen

Valneva. Der langersehnte Totimpfstoff zur Corona-Schutzimpfung ist in Österreich eingetroffen. Vorerst stehen 74.000 Dosen für eine kostenlose Immunisierung zur Verfügung, insgesamt hat Österreich 150.000 Dosen bestellt. Ab 25. August erfolgte die Auslieferung des Impfstoffes an die Bundesländer. Gesundheitsminister Johannes Rauch dazu: „Mit dem Impfstoff von Valneva ergänzen wir nun unser bewährtes kostenloses Angebot für die

Corona-Schutzimpfung um einen klassischen Totimpfstoff – bei dessen Entwicklung Forschung aus Österreich eine wichtige Rolle spielte. Mit der Zulassung des Impfstoffes von Valneva gibt es nun für jene, die Vorbehalte gegen andere Impfstoff-Technologien hatten, eine weitere Alternative. Sicher ist: Die Impfung wirkt! Sie ist der beste Schutz vor einem schweren Krankheitsverlauf im Rahmen einer Corona-Infektion.“



Andritz-Tochter Schuler Group GmbH: Einstieg in die Batterieproduktion

Akquisition. Schuler, Teil des Technologiekonzerns Andritz, übernimmt die italienische Sovema Group und wird damit zum Systemanbieter in der Batteriezellenfertigung für die Automobilindustrie und andere Branchen. Zusammen mit Sovema wird Schuler Maschinen und Anlagen entwickeln, die Giga-Fabriken in aller Welt für die Massenproduktion von Lithium-Ionen-Batterien benötigen. Schätzungen zufolge wird sich die Speicherkapazität der jährlich hergestellten Lithium-Ionen-Batterien bis 2030 im Vergleich zu 2020 weltweit in etwa verfünffachen. Ein Drittel der geplanten Kapazitäten soll in Europa entstehen. Dort sind neue Giga-Fabriken unter anderem in Italien, Spanien, Frankreich, England, Schweden, Finnland, Polen und Ungarn geplant. Sovema mit

Firmensitz im italienischen Villafranca di Verona zählt bereits einige der weltweit bekanntesten Batteriehersteller zu seinen Kunden, beschäftigt gut 170 Mitarbeiter und wies zuletzt einen Umsatz von rund 50 Millionen Euro aus. „Mit Schuler als Eigentümer verbinden wir jetzt die Technologie-Kompetenz von Sovema mit unserem Know-how bei der Fertigung komplexer Anlagen für die vernetzte Produktion von Bauteilen und Komponenten in großen Stückzahlen“, sagte Schuler-CEO Domenico Iacovelli. „Damit hat Schuler das Potenzial, zu einem der führenden Anbieter zu werden, der Giga-Fabriken für die Herstellung von Lithium-Ionen-Batteriezellen in den zentralen Prozess-Schritten Zellassemblierung und Zellformierung technologisch schlüsselfertig ausstatten kann.“

Flughafen Wien Übernahmeangebot



IFM. Der australische Infrastrukturfonds IFM kaufte nach und nach Aktien des Flughafen Wien. Mitte Juni stellte die Airports Group Europe nun, eine indirekte Tochtergesellschaft des IFM Global Infrastructure Fund, ein Angebot an die übrigen Aktionäre, alle Aktien à 30 Euro/Stück zu kaufen. Die Annahmefrist für dieses Angebot endet am 6. Oktober 2022. Zuletzt meldete der Flughafen Wien für das 2. Quartal eine starke Zunahme der Passagierabfertigungen, der Umsatz legte um 158,5 Prozent auf 183,8 Millionen Euro zu, das Nettoergebnis drehte mit 39,9 Millionen Euro ins Plus nach einem Verlust von 7,1 Millionen Euro in der vergleichbaren Vorjahresperiode. Die Guidance für 2022 wurde bestätigt. Das Management des Flughafen Wien empfiehlt, das Kaufangebot nicht anzunehmen.

„Wir verbinden jetzt die Technologie-Kompetenz von Sovema mit unserem Know-how bei der Fertigung komplexer Anlagen.“

Domenico Iacovelli, Schuler-CEO

Bewegung im Biotechsektor aufgrund zunehmender M&A-Transaktionen

Viele Biotechunternehmen sind treibende Kräfte bei neuen therapeutischen Ansätzen für Arzneien. Gleichzeitig lockt die niedrige Bewertung.

Fundamental ist die Biotechbranche so gut aufgestellt wie selten zuvor. Der entsprechende kurstreibende Nachrichtenfluss ist vorhanden, denn in diesem Jahr wird vor allem in der Krebsmedizin, der Neurologie und den seltenen genetisch bedingten Erkrankungen eine Vielzahl von klinischen Studienergebnissen und Zulassungsentscheidungen erwartet. Mittlerweile ist die Zahl der in die Studien aufgenommenen Patienten wieder höher als vor der Coronapandemie. Weiter zugenommen hat auch die Zahl der neuen Studienanträge bei der US-Behörde FDA.

Zugleich steigt der Druck auf die Pharmakonzerne, neue Wachstumstreiber zu generieren. Big Pharma muss in den nächsten Jahren Lösungen finden, um drohende Umsatzeinbußen zu kompensieren. Schätzungen der FDA zufolge verlieren Blockbuster mit einem Gesamtumsatz von mehr als 250 Milliarden US-Dollar in der nächsten Dekade ihren Patentschutz.

Nach zwei relativ ruhigen Jahren kommt bei den Übernahmeaktivitäten wieder Bewegung am Markt auf. Pfizer hat dabei unter allen Pharmakonzernen die meisten Transaktionen durchgeführt. Der jüngste Deal fand im August statt. Die Übernahme von Global Blood Therapeutics ging für 5,4 Milliarden US-Dollar über die Bühne einschließlich Schulden und abzüglich der erworbenen Barmittel. Die US-Gesellschaft hat sich auf seltene hämatologische Erkrankungen spezialisiert und ist führend in der Behandlung von Sichelzellanämie, einer genetisch bedingten Erkrankung, bei der sich die roten Blutkörperchen verformen. Bristol-Myers Squibb wiederum gab im Juni die Übernahme von Turning Point Therapeutics für vier Milliarden US-Dollar bekannt, was einer Prämie von 120 Prozent entspricht. Mit diesem Deal sichert sich der US-Pharmakonzern die künftige Vermarktung eines neuartigen Präparats gegen Lungenkrebs, dessen Zulassungsentscheidung 2023 erwartet wird.



Dr. Daniel Koller, Head Investment Team BB Biotech bei Bellevue Asset Management

Neben den Pharmakonzernen gehen auch die großen Biotechfirmen auf Einkaufstour. So hat Gilead Sciences für 450 Millionen US-Dollar in Barmitteln MiroBio übernommen. Das private britische Unternehmen verfolgt einen neuen therapeutischen Ansatz bei Entzündungskrankheiten. Die firmeneigene Technologieplattform entwickelt Antikörper, die bei immunhemmenden molekularen Rezeptoren ansetzen. Amgen wiederum übernimmt für vier Milliarden US-Dollar die US-Firma ChemoCentryx, was einer Prämie von mehr als 100 Prozent zum Schlusskurs der Aktie vor Bekanntgabe des Übernahmeangebots entspricht. Mit Tavneos zur Behandlung von Vaskulitis, einer seltenen Erkrankung von Blutgefäßen, hat ChemoCentryx bereits ein Produkt auf dem Markt, dem Branchenexperten jährliche Spitzenumsätze von mehr als einer Milliarde US-Dollar zutrauen.

Mit Radius Health, das ein Produkt zur Behandlung von postmenopausalen Frauen mit Osteoporose und hohem Frakturrisiko auf dem Markt hat, hat Ende Juni auch eine Portfoliogesellschaft von BB Biotech ein Übernahmeangebot von den beiden Investmentgesellschaften Gurnet Point Capital, LLC und Patient Square Capital erhalten.

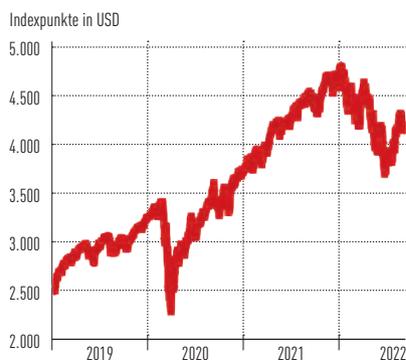
Angesichts der weiterhin niedrigen Bewertungen zahlreicher Biotechfirmen ist es denkbar, dass noch in diesem Jahr weitere Transaktionen im zweistelligen Milliardenbereich folgen könnten, die auf Unternehmen abzielen, die bereits Produkte mit Blockbusterpotenzial auf dem Markt haben. Die Tendenz bei den Pharmafirmen dürfte aber freilich verstärkt dahin gehen, vor allem Biotechunternehmen zu akquirieren, die für ihre ersten Produkte auf der Basis von neuen bahnbrechenden Technologien die Marktzulassung erhalten haben oder unmittelbar davorstehen.

www.bbbiotech.com

USA · Bester Juli seit über 12 Jahren

US-Aktien steigen deutlich. US-Aktienindizes konnten sich trotz Rezessionsgefahr mehr als nur behaupten: Der Anstieg in der Spitze um 17 Prozent (beim S&P 500) war der stärkste in einem Juli seit der letzten Finanzkrise. Denn die Inflation in den USA hat sich auf 8,5 Prozent abgeschwächt. Dagegen hielt sich die Kernrate der Verbraucherpreise stabil bei 5,9 Prozent. Man hofft, dass die Inflation ihr Top bereits überschritten hat. Weiters argumentieren Analysten, dass die Lage auf dem Arbeitsmarkt nach wie vor zu gut für eine Rezession sei. Die Stimmung im US-Dienstleistungssektor hat sich im Juli überraschend aufgehellt. Der Einkaufsmanagerindex stieg zum Vormonat um 1,4 Punkte auf 56,7 Punkte. Der Einkaufsmanagerindex für die Industrie gab um 0,2 Zähler auf 52,8 Punkte nach. Das Barometer fiel damit zwar auf den niedrigsten Wert seit Juni 2020, liegt aber noch deutlich über der Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Allerdings kamen schwache Daten aus dem Immobiliensektor, der in eine rezessive Phase einzutreten scheint. So fielen die Verkäufe bestehender Häuser den sechsten Monat in Folge, und zwar um fast sechs Prozent. Auch die Baubeginne gerieten unter Druck: sie sanken zum Vormonat um 9,6 Prozent. Auch die Zahl der Baugenehmigungen fiel um 1,3 Prozent. Der US-Immobilienmarkt leidet unter steigenden Hypothekenzinsen, Lieferengpässen und stark gestiegenen Baukosten. (wr)

S&P 500



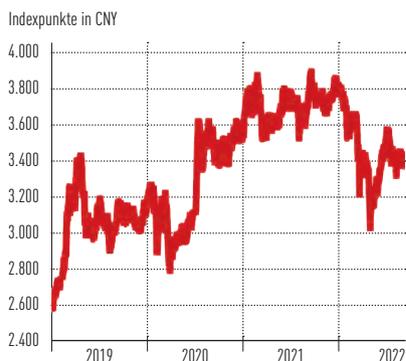
Starke Erholung

Der wichtigste US-Aktienindex konnte vom Jahrestief in der Spitze um fast 17 Prozent zulegen und knackte auch den Widerstand bei 4.000 Punkten. Dieser wird nun zur Unterstützung. Anleger können bei 3.850 Punkten neu einsteigen.

CHINA · In der Liquiditätsfalle?

Abstruse Covid-Politik. In China scheint die geldpolitische Lockerung derzeit Hand in Hand mit der Null-Covid-Politik zu gehen, womöglich um deren schädlichen Auswirkungen auf die Wirtschaft auszugleichen. Jedoch, was soll man davon halten, wenn selbst im Meer gefangene Fische (neben den Fischern) auf Covid-Befall untersucht werden müssen? Die Zinssenkung der People's Bank of China (PBOC) kam zwar für die Marktteilnehmer überraschend, allerdings betrug sie nur magere 0,1 Prozent. Von Verbraucherseite erlahmt der Schwung bereits. Private Unternehmen schrecken vor Neuinvestitionen zurück. Im von der Verschuldungskrise großer Bauträger zerrütteten Immobilienmarkt zeichnet sich ebenfalls keine positive Wende ab. Die Zentralbank kann die auf dem Papier noch eher hohen Zinsen senken und Mindestreserveanforderungen weiter zurückschrauben. Damit werden nur Kreditvergabesperrräume erweitert und Darlehen verbilligt, für die es gegenwärtig keine Nachfrage gibt. China könnte bereits in die keynesianische Liquiditätsfalle getappt sein. So sank das Wachstum der Einzelhandelsumsätze im Juli im Vergleich zum Vorjahr auf 2,7 Prozent. Auch die Industrieproduktion legte im Juli mit 3,8 Prozent langsamer zu, als von Analysten erwartet wurde. Ebenso wie die Anlageinvestitionen, die im Zeitraum von Januar bis Juli noch um 5,7 Prozent zulegen. (wr)

SHANGHAI A INDEX



Leicht schwächer

Der Hauptindex für die chinesischen Festlandsbörsen (A-Aktien) sank bis Mitte August bis auf 3.300 Punkte, um sich danach wieder auf über 3.400 Punkte zu erholen. Die Widerstandszone zwischen 3.600 und 3.800 Punkten bleibt unüberwindlich.



Aufholjagd

Im Juli/August legte der Eurozonen-Aktienindex eine beeindruckende Rally hin, er stieg von 3.300 auf 3.800 Punkte. Der dort befindliche Widerstand konnte jedoch nicht im ersten Anlauf geknackt werden. Anleger können bei 3.350 Punkten neu einsteigen.

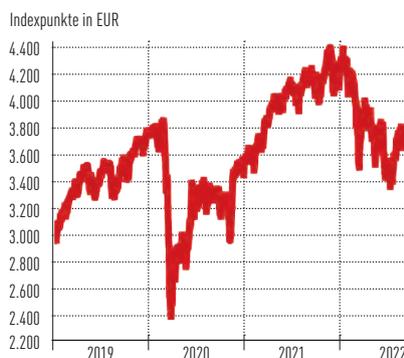


Volatil aufwärts

Der japanische Aktienindex konnte sich im Juli/August von knapp über 26.000 bis auf 29.200 Punkte erholen. Die Widerstandsmarke bei 30.000 Punkten ist jedoch ziemlich massiv. Anleger können sich bei rund 27.800 Punkten in den Markt wagen.

EUROPA - Wachstum stärker als erwartet

EURO STOXX 50

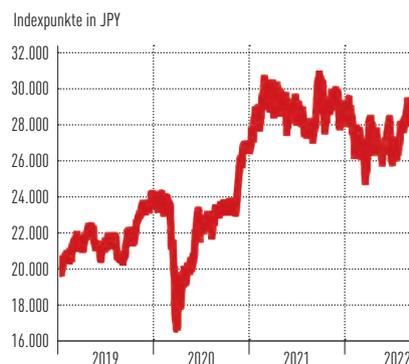


Vorerst keine Rezession. Die Eurozone ist im Frühjahr stärker als erwartet gewachsen. Im zweiten Quartal stieg das Bruttoinlandsprodukt (BIP) zum Vorquartal um 0,7 Prozent. Im ersten Quartal betrug das BIP-Wachstum 0,5 Prozent. Die Verbraucher-Inflation in der Eurozone kletterte im Juli auf den Rekordwert von 8,9 Prozent. Zudem fachten die im Rekordtempo ansteigenden deutschen Erzeugerpreise (+37,2 %) die Angst vor einer Fortsetzung der Teuerungsdynamik an. Die Unternehmensstimmung hat sich im Juli weiter verschlechtert. Der Einkaufsmanagerindex von S&P Global fiel zum Vormonat um 2,1 Punkte auf 49,9 Zähler. Der Indikator liegt erstmals seit Februar 2021 unter der Marke von 50 Punkten, die Wachstum von Schrumpfung trennt. Zudem sind in der Eurozone die Einzelhandelsumsätze im Juni überraschend gefallen. Gegenüber dem Vormonat sanken die Erlöse um 1,2 Prozent. Im Vergleich zum Vorjahresmonat gaben die Umsätze um 3,7 Prozent nach. Interessant: Besonders stark fielen die Umsätze im Versand- und Internethandel. Die Indikatoren im Dienstleistungssektor sind solider als in der Industrie. Die Zahl der Baugenehmigungen in Deutschland ist im ersten Halbjahr 2022 stärker als erwartet gesunken (-2,1 %). Allein im Juni wurde gegenüber dem Vorjahresmonat ein Rückgang um 4,5 Prozent verzeichnet. Die IG BAU spricht von einem Alarmsignal. (wr)

JAPAN - Schwacher Yen als Konjunktur-Treibsatz

Rezession abgewendet. Ähnlich wie in den USA wurde das japanische BIP im zweiten Quartal durch einen deutlich geringeren Anstieg der Lagerbestände als im ersten Quartal beeinträchtigt. Die Werte lagen aber trotz einer leichten Unterschreitung der Konsenserwartungen klar im positiven Bereich. Zwischen April und Juni stieg das BIP um 0,5 Prozent im Vergleich zum Vorquartal an. Auf das Jahr hochgerechnet bedeutet dies einen Anstieg um 2,2 Prozent. Am Markt war ein stärkerer Anstieg erwartet worden. Im Vorquartal hatte die vor Deutschland drittgrößte Volkswirtschaft der Welt nach revidierter Berechnung noch stagniert. Zum Wachstum im zweiten Quartal trug maßgeblich der private Konsum bei, der in Japan rund 60 Prozent der Wirtschaftsleistung des Landes trägt. Er zog um 1,1 Prozent

NIKKEI 225



an. Getrübt werden die Konjunkturaussichten in Japan von der steigenden Inflation und der Straffung der geldpolitischen Zügel in Übersee. Der Internationale Währungsfonds hatte die Wachstumsprognose für Japan für dieses Jahr kürzlich von 2,4 Prozent auf 1,7 Prozent gesenkt. Immerhin wurde das erste Quartal deutlich nach oben korrigiert. Somit hat Japan nicht die zwei negativen BIP-Quartale erlebt, die es in den USA gab. Japan leidet zwar unter hohen Rohstoffpreisen, der Außenhandel bleibt jedoch positiv, da der schwache Yen die Exporte ankurbelt. (wr)

Crash-Propheten in Mode

Die französische Bank Société Générale hat untersucht, wie sich der S&P 500 in den kommenden Monaten entwickeln muss, wenn er den Gesetzen der Börsenhistorie folgt. Dabei kommt die Bank zu einer Schock-Prognose.

WOLFGANG REGNER

Demnach könnte beim US-Leitindex S&P 500 das Schlimmste erst noch bevorstehen. Die Société Générale hat einen langen Blick zurück in die Börsenhistorie geworfen und sich die fundamentalen Daten angeschaut. Demnach muss der S&P 500 in den nächsten Monaten um bis zu 40 Prozent von seinem Höchststand im Januar zurückgehen, um den Tiefpunkt zu erreichen. Das würde einem Wert von 2.900 Punkten entsprechen. Aktuell notiert der Index um die 4.200 Punkte, und müsste damit um rund 30 Prozent weiter sinken. Allerdings hat die Bank eine Spanne errechnet,

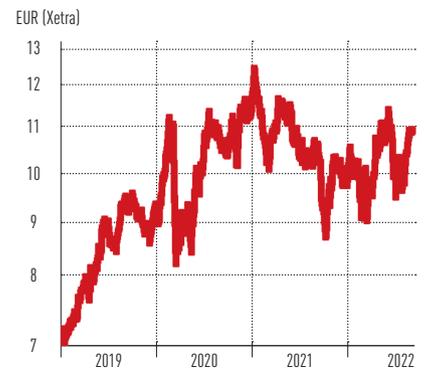
wonach es auch nur bis 3.150 Punkte zurückgehen könnte. Die Société Générale ermittelte diese Spanne, indem sie die Marktbewertungen seit den 1870er Jahren untersuchte und dabei quantitative Analysen verwendete. Als fairen Wert ermittelte die Großbank einen Wert von 3.020 Punkten für den US-Leitindex, bei diesem Wert würde er mit seiner historischen Trendlinie für die Marktbewertung nach einer Krise übereinstimmen. Dagegen spricht aber, dass der US-Aktienindex den besten Juli seit fast zehn Jahren verzeichnete und die Gewinn-schätzungen der Analysten bei 75 Prozent

der aktuellen Quartalsberichte übertroffen werden könnten. Dem S&P gelang es, aus der Zone des Bärenmarktes (die obere Grenze lag bei 3.800 Punkten) kräftig nach oben auszubrechen, trotz der hohen Indexgewichtung von US-Technologieriesen. Damit befindet sich der Index in der neutralen Zone. Verkaufen müssen Anleger – jedenfalls auf Basis der Charttechnik – nicht mehr. Zukaufen sollten sie aber auch nicht, da möglicherweise ein heißer Herbst bevorsteht, etwa wegen einer russischen Blockade der Erdgaslieferungen nach Europa. Risikofreudige Anleger setzen Abstauberlimits.

IBERDROLA · Weltmarktführer bei Windenergie

Hohe Renditen. Der spanische Energieversorger Iberdrola ist nicht nur der größte Versorger der Welt, sondern bietet neben hohen Dividenden auch noch eine extra Portion Nachhaltigkeit. Der Energieversorger ist aber neben dem Heimatland auch noch sehr stark in Mexiko (8 % des Umsatzes), den USA (15 % des Umsatzes), UK (17 % des Umsatzes) und Brasilien (17 % des Umsatzes) tätig. Der spanische Konzern

ist der weltweite Primus bei der Herstellung von Windenergie. Im ersten Halbjahr hat Iberdrola vom Kursrutsch des Euro und dem Ausbau der Stromerzeugungskapazität profitiert. Der Gewinn vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) stieg um 18 Prozent auf 6,44 Milliarden Euro. Das ist mehr als die von Bloomberg befragten Analysten erwartet hatten. Darin enthalten sind positive Währungseffekte in Höhe von 381 Millionen Euro. Der operative Ergebnisbeitrag aus dem Netzbetrieb in den Vereinigten Staaten steuerte mehr als doppelt so viel bei wie ein Jahr zuvor. Auch die Ausschüttungen sind attraktiv. Aktuell beträgt die erwartete Dividendenrendite der Aktie fast fünf Prozent. Zudem zahlt das Unternehmen schon sehr lange Ausschüttungen an Aktionäre, welche seit 2015 auch kontinuierlich gesteigert wurden. Von einer Abschöpfung „unverdienter“ Gewinne kann keine Rede sein.



Der Chart der Iberdrola-Aktie zeigt einen leichten fünfjährigen Aufwärtstrend. Vom Hoch des Jahres 2021 (12,74 Euro) hat die Aktie nur 14 Prozent eingebüßt. Kauf bei Schwäche um rund 10,55 Euro.



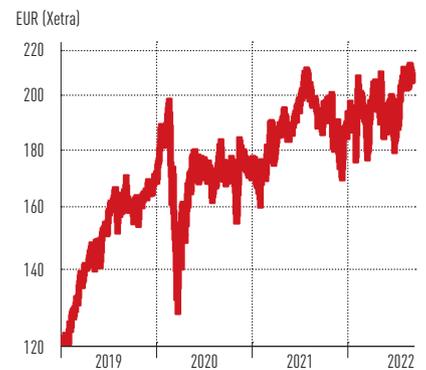
ISIN	ES0144580Y14		
Kurs (26.08.2022)	11,05 €	KGV 2022e	16,6
Marktkap.	68,66 Mrd.€	KGV 2023e	15,3
Umsatz 2022e	45,11 Mrd.€	KGV 2024e	14,3
BW/Aktie 2022e	7,23 €	DIV. 2022e	4,22 %

VISA · Die Spinne im Netz

Gewinnsprung. Visa ist das größte Zahlungsabwicklungsnetzwerk der Welt. Allein 2021 fanden dort 230 Milliarden Transaktionen statt. Der Konzern arbeitet mit rund 100 Millionen Händlern zusammen und betreibt 3,8 Milliarden Kreditkarten. Trotzdem ist immer noch großes Wachstum in Sicht: Noch immer finden die meisten Transaktionen in Bar statt. Ein großer Vorteil des Konzerns: Im Gegensatz zu einer



Bank vermittelt Visa selbst keine Kreditkarten, sondern arbeitet nur mit Banken zusammen. Somit hat Visa nicht das gleiche Kreditrisiko wie die Banken selbst und vermeidet Kreditausfälle, die während Rezessionen häufiger vorkommen. Im dritten Quartal stieg der Umsatz um 19 Prozent auf 7,3 Milliarden Dollar, der Nettogewinn um 32 Prozent auf 3,4 Milliarden Dollar. Trotz der Aussetzung des Russland-Geschäfts im Zuge des Krieges gegen die Ukraine und anderen Belastungen wie dem starken Dollar konnte Visa ein sehr gutes Vierteljahr verbuchen. Das abgewinkelte Zahlungsvolumen stieg um zwölf Prozent. Vor allem grenzüberschreitende Transaktionen legten wegen des Comebacks des internationalen Reiseverkehrs nach der Pandemie kräftig zu. Visa zahlt auch noch eine Dividende. Die Rendite liegt aktuell allerdings nur bei 0,76 Prozent. In fünf Jahren konnte die Aktie um 140 Prozent zulegen.



Die Visa-Aktie befindet sich in einem langfristigen Aufwärtstrend, der sich seit Mitte 2021 allerdings deutlich abgeflacht hat. Kauf bei 194 Euro, Stopp Loss bei 156 Euro platzieren.

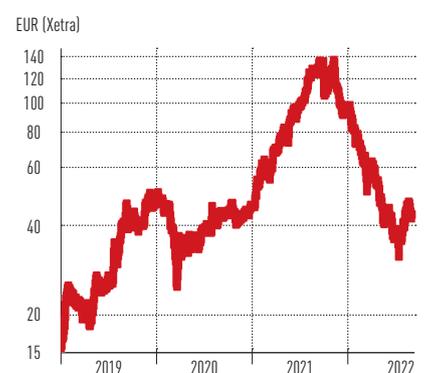
ISIN	US92826C8394		
Kurs (26.08.2022)	210,00 €	KGV 2022e	30,0
Marktkap.	429,67 Mrd.€	KGV 2023e	25,1
Umsatz 2022e	29,10 Mrd.€	KGV 2024e	21,3
BW/Aktie 2022e	18,10 €	DIV. 2022e	0,71 %

ECKERT & ZIEGLER · Innovative Medizintechnik

Zu tief gefallen. Im ersten Halbjahr hat es viele Aktien hart getroffen. Beim Berliner Medizintechnikunternehmen Eckert & Ziegler ist die Korrektur aber wohl zu weit gegangen. Eckert & Ziegler zählt zu den weltweit größten Herstellern von radioaktiven Komponenten für medizinische, wissenschaftliche und messtechnische Zwecke. Man konzentriert sich auf Anwendungen in der Krebstherapie, der nuklearmedizinischen



Diagnostik und der industriellen Radiometrie. Neben den radioaktiven Komponenten umfasst das Produktportfolio auch Analyse- und Bestrahlungsgeräte. Im Zentrum steht die zielgenaue Krebsbekämpfung bei geringen Nebenwirkungen und die Theranostik, die Kombination aus Therapie und Diagnostik. Wirkstoffe kommen sowohl zur Identifizierung als auch zur Behandlung von Tumoren zum Einsatz. Damit hat das Unternehmen den Kampf gegen den Krebs in einigen Bereichen signifikant verbessert, z.B. bei der Behandlung von Prostatakrebs. Ein potenziell sehr großer Markt: Allein in Europa gibt es jährlich rund 470.000 Prostatakrebs-Neuerkrankungen. Analysten erwarten für Eckert & Ziegler eine deutliche Wachstumsbeschleunigung in den nächsten Jahren. Innerhalb von zwei Jahren soll der Umsatz – dank zunehmender Nachfrage aus dem Medizinbereich – von 180 auf rund 280 Millionen Euro steigen.



Der Aktienchart offenbart eine wilde Achterbahnfahrt. Die Aktie stürzte seit Mitte 2021 in der Spitze von über 130 bis auf 30 Euro ab. Doch der Titel hat Substanz: Die Eigenkapitalquote liegt bei 56 Prozent. Kauf bei 40 Euro.

ISIN	DE0005659700		
Kurs (26.08.2022)	42,05 €	KGV 2022e	28,9
Marktkap.	882 Mio.€	KGV 2023e	28,7
Umsatz 2022e	215 Mio.€	KGV 2024e	23,5
BW/Aktie 2022e	12,30 €	DIV. 2022e	1,18 %

Gasumlage als Extrasteuer

Während bei der deutschen Industrie der Berg unerledigter Aufträge weiterwächst, müssen die Konsumenten angesichts der hohen Gasumlage den Gürtel enger schnallen. Die Energiepreise wirken wie eine Extrasteuer.

WOLFGANG REGNER

Seit Ende Juni konnte sich der deutsche Aktienmarkt kräftig erholen. Denn viele DAX-Konzerne sind Inflationsgewinner mit Preissetzungsmacht. Die Berichtssaison in Europa und auch im DAX ist besser als erwartet gelaufen. Interessant ist zudem, dass die Marktteilnehmer bereits niedrigere Gewinne erwarten als die veröffentlichten Analystenschätzungen. Die in den Kursen eingepreisten Gewinnerwartungen für 2022 bis 2024 liegen etwa für die sehr konjunktursensiblen Bereiche Grundstoffe und Energie bis zu 20 Prozent unter denen des Analystenkonsenses. Das heißt: Die Aktieninvestoren unterstellen, dass die Analysten derzeit noch zu optimistisch sind und ihre Schätzungen weiter nach unten revidieren werden. Der Markt preist diese Gewinnkorrekturen jetzt ein, was seit Mai zu Turbulenzen an den Börsen führte. Wenn der Analystenkonsens dann offiziell nachzieht, sollten die Kursreaktionen milder ausfallen.

Geschäfte bemerkenswert gut

Die Geschäfte vieler deutscher Börsenschwergewichte laufen trotz des Ukraine-Kriegs gut. In Summe stieg der Umsatz der Dax-Konzerne nach Daten der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft EY um 13,7 Prozent auf fast 450 Milliarden Euro. Es war der höchste Wert in einem zweiten Quartal seit Beginn der Auswertung 2013. Der operative Gewinn (EBIT) sank gegenüber dem Vorjahreszeitraum zwar um 19,3 Prozent auf knapp 39,6 Milliarden Euro. EY zufolge war es aber immer noch der zweithöchste Wert im Zeitraum April bis Juni. Ein Faktor: Der schwache Euro lässt im (US-)Ausland erzielte Einnahmen bei der Währungsumrechnung wachsen. Zudem konnten viele DAX-Player ihre Preise anheben. Wie lange das noch gut

geht, ist allerdings ungewiss. Noch ist die Nachfrage gut, sollte diese angesichts steigender Inflation aber einbrechen, stehen harte Zeiten bevor. Denn mit der Gasumlage droht für deutsche Verbraucher ab Oktober ein massiver Kostenschub. Zweistellige Inflationsraten sind zu befürchten, da ja auch das Neun-Euro-Ticket und der Tankrabatt wegfallen. In Deutschland betrug die nach europäischen Standards berechnete Inflationsrate im Juli 8,5 Prozent.

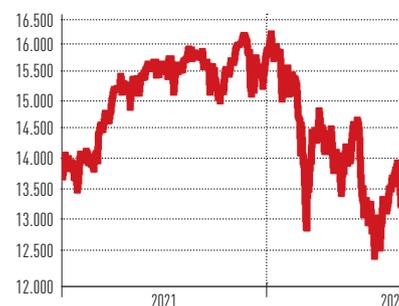
Deutsche Post überrascht

Der deutsche Logistik-Riese ist dank florierender Geschäfte der Frachtparte auf Wachstumskurs. Nicht zuletzt dank hoher Transportpreise im internationalen Firmenkundengeschäft konnte die Post die rückläufigen Volumina aus dem Privatkundenbereich überkompensieren. Der Umsatz stieg im zweiten Quartal im Jahresvergleich um fast ein Viertel auf 24 Milliarden Euro. Davon blieben als operatives Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) 2,3 Milliarden Euro. Das sind 12,2 Prozent mehr als ein Jahr zuvor und auch mehr als Analysten erwartet hatten. Der Post ist es z.B. gelungen, die hohen Spritpreise an die Kunden weiterzugeben. Bei unverändert fortgesetzter Geschäftsentwicklung sei es sogar möglich, über den bislang maximal angepeilten 8,4 Milliarden Euro Gewinn zu landen, so das Unternehmen.

Der Autobauer Mercedes-Benz hat sich weitere Mengen an Elektroauto-Batterien durch eine Investition in ein neues Werk des weltgrößten Batteriezellherstellers CATL aus China gesichert. Im ostungarischen Debrecen sollen 7,3 Milliarden Euro investiert und ein Werk mit der jährlichen Akku-Kapazität von 100 Gigawattstunden (GWh) errichtet

werden. Mercedes will sich bis zum Ende des Jahrzehnts zusammen mit Partnern in acht Werken 200 GWh an Batteriekapazität jährlich sichern, um die eigenen Elektroautos damit zu bestücken. Man will bis 2030 in der Lage sein, nur noch vollelektrisch angetriebene Mercedes-Benz-Pkw zu verkaufen. 200 GWh würden für 2,5 Millionen Mercedes EQC-Modelle mit jeweils 80 Kilowattstunden (kWh) Stromspeicher reichen. Auch Volkswagen ist hier auf dem Vormarsch. Die Wolfsburger wollen eine Zellkapazität von 240 GWh in sechs europäischen Batteriewerken auf die Beine stellen. BMW hingegen will kein Geld in eine eigene Zell-

DAX · Neues Rekordhoch



Das Chartbild des Dax hat sich durch die kräftige Erholung im Juli wieder aufgehellt. Der deutsche Aktienindex konnte die 13.000er-Marke halten und bis auf 14.000 Punkte vorstoßen. Dort liegt allerdings ein harter Widerstand, der nicht im ersten Anlauf genommen werden konnte. Immerhin gibt es bei 13.300 und 12.800 Punkten starke Unterstützungen. Spekulative Anleger sollten versuchen, bei einem Rücksetzer auf rund 13.000 Punkte neu einzusteigen.

fertigung stecken: Die Münchener setzen darauf, dass der hohe Wettbewerb unter den Batterielieferanten weiterhin bestehen bleibt und der Bezug so günstiger ist als eigene Investitionen.

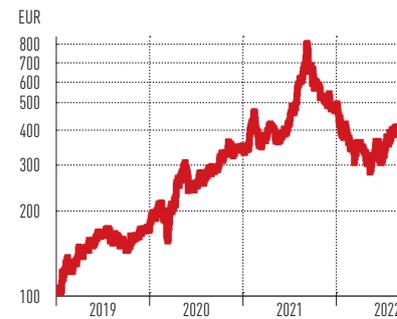
Siemens enttäuscht

Die hohen Abschreibungen auf die Beteiligung an Siemens Energy sowie weitere Belastungen im Zusammenhang mit dem Rückzug aus Russland haben dem Technologiekonzern Siemens im dritten Geschäftsquartal einen Milliardenverlust eingebrockt. Daher senkten die Münchner ihren Ergebnisausblick. Sonst laufen die Geschäfte jedoch robust. Siemens sitzt auf vollen Auftragsbüchern und bestätigte die Umsatzprognose. Nach Steuern stand ein Fehlbetrag von rund 1,5 Milliarden Euro zu Buche, nach einem Gewinn von knapp 1,5 Milliarden Euro im Vorjahr. Das Ergebnis je Aktie soll zwischen 5,33 und 5,73 Euro liegen, nach 8,32 Euro im Vorjahreszeitraum. Zuvor war Siemens von 8,70 bis 9,10 Euro ausgegangen. Der Auftragseingang erreichte mit 99 Milliarden Euro erneut einen Rekord. Einem Gasengpass blickt Siemens gelassen entgegen. Den Strombedarf in Europa decken die Münchner zu fast 100 Prozent aus erneuerbaren Energien.

Scout24 gefragt

Sehr gute Quartalszahlen gaben Scout24 kräftig Auftrieb. Der Umsatz der Immobilien-Plattform stieg im zweiten Quartal um 14,4 Prozent gegenüber dem Vorjahr auf etwa 110 Millionen Euro. Vor allem das Kerngeschäft mit Maklern, sowie der Verkauf von Plus-Mitgliedschaften habe zu dem Anstieg beigetragen, so das Unternehmen. Das bereinigte EBITDA legte um 12,5 Prozent auf 62 Millionen Euro zu. Der Gewinn nach Steuern stieg um 20 Prozent auf 26,8 Millionen Euro. Die Jahresprognose wurde angehoben. So soll der Konzernumsatz im Jahr 2022 um 13 bis 15 Prozent zulegen, während das bereinigte EBITDA um 10 bis 12 Prozent steigen soll. Davor war das Unternehmen nur von einer Spanne von sechs bis acht Prozent ausgegangen. Die Dynamik bei den Premium-Abos sollte anhalten. <

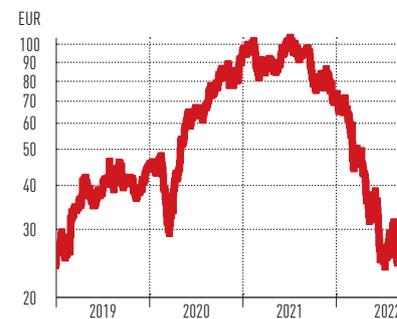
SARTORIUS - Starke Biopharma-Sparte



ISIN	DE0007165631	
Kurs (26.08.2022)	404,00 €	KGV 2022e 51,8
Marktkap.	29,42 Mrd.€	KGV 2023e 46,7
Umsatz 2022e	4,16 Mrd.€	KGV 2024e 40,9
BW/Aktie 2022e	34,30 €	DIV. 2022e 0,29 %

Pandemiegewinner. Sartorius profitiert als Zulieferer der Pharmaindustrie von der Impfstoffentwicklung. Der Umsatz des Dax-Konzerns stieg in den ersten sechs Monaten auch dank Übernahmen im Jahresvergleich um knapp 27 Prozent auf rund 2,06 Milliarden Euro. Auch der Auftragseingang blieb hoch und lag im ersten Halbjahr mit 2,17 Milliarden Euro nur leicht unter dem Wert des Vorjahres. Die Biotechsparte entwickelt sich weiterhin beeindruckend. Sartorius rechnet für 2022 mit nur 250 Millionen Euro Umsatz aus dem pandemiebedingten Geschäft: die Hälfte des Vorjahreswerts.

ZALANDO - Rückkehr in die Gewinnzone



ISIN	DE000ZAL1111	
Kurs (26.08.2022)	24,17 €	KGV 2022e 135,0
Marktkap.	6,26 Mrd.€	KGV 2023e 37,4
Umsatz 2022e	10,39 Mrd.€	KGV 2024e 24,4
BW/Aktie 2022e	8,67 €	DIV. 2022e 0,0 %

Sparprogramm. Von April bis Juni schrumpften die Erlöse um vier Prozent auf 2,62 Milliarden Euro. Das Betriebsergebnis (EBIT) fiel auf 77,4 Millionen Euro von 184,1 Millionen Euro im Vorjahreszeitraum. Im Vorquartal stand ein Betriebsverlust von 52 Millionen Euro in der Bilanz. Zalando will auf den Wachstumspfad zurückkehren. Die Plattform-Strategie, die Partnerprogramme, die Zusammenarbeit mit stationären Händlern sowie die Expansion in den Bereichen Kosmetik, Second Hand oder Designer sprechen dafür. Die Zahl der aktiven Kunden wuchs um elf Prozent auf 50 Millionen.

RWE - „Wir brauchen keine Gasumlage“



ISIN	DE0007037129	
Kurs (26.08.2022)	43,25 €	KGV 2022e 14,6
Marktkap.	29,56 Mrd.€	KGV 2023e 22,4
Umsatz 2022e	29,00 Mrd.€	KGV 2024e 23,7
BW/Aktie 2022e	24,40 €	DIV. 2022e 2,08 %

Gewinne steigen kräftig. Der Energiekonzern RWE konnte seine Prognose nach oben schrauben. Das EBITDA soll 5,0 bis 5,5 Milliarden Euro betragen. Das ist über ein Drittel mehr als zuvor und auch die alte Spanne hatte RWE schon Mitte Februar nach oben korrigiert. Grund für die Anhebung waren gute Geschäfte im Energiehandel, wo RWE von den hohen Energiepreisen profitiert. Dazu floriert die Stromerzeugung aus Erneuerbaren Energien (Wind & Solar: +20 %) und Erdgas. Unterm Strich lag der Gewinn bei 2,1 Milliarden Euro (+45 %). Die Russland-Risiken wurden drastisch gesenkt.

Spürbarer Gegenwind

Die eingeschränkten Gaslieferungen lassen nicht nur die Energiepreise und die Inflation extrem steigen, gleichzeitig wächst die Unsicherheit über einen kompletten Lieferausfall. Die Industrie zittert, die Versorger verdienen enorm.

MARIO FRANZIN

Die Deutsche Bundesbank hat in ihrem Monatsbericht für August einen Ausblick auf die kommenden Monate gegeben. Und der ist beunruhigend. Die Aussichten für die Wirtschaft trüben sich weiter ein. Im Winter dürfte uns eine Rezession mit schrumpfendem BIP ins Haus stehen. Angesichts weiterer Preissteigerungen geht die Deutsche Bundesbank davon aus, dass die Inflationsrate im Herbst in den zweistelligen Bereich klettern könnte. Für Börsianer bedeutet das, dass man konjunktursensible Werte derzeit meiden sollte. Andere Unternehmen sind jedoch derzeit bereits wieder günstig bewertet – auch in Hinblick auf eine Eintrübung der Wirtschaft. Stock Picking ist nun das Gebot der Stunde.

Übernahmekarussell

Apropos Stock Picking: Institutionelle Investoren sind angesichts der günstigen Kurse auf Einkaufstour. An der Wiener Börse kommt es zunehmend zu einem Ausverkauf von Gesellschaften durch Übernahmen – mit der Befürchtung, dass die eine oder andere vom Kurszettel verschwinden wird. Besonders findet dies bei den Immobilien-AGs statt. Die CA Immo gehört mittlerweile zu 59 Prozent der US-Investmentgesellschaft Starwood Capital, bei der Immofinanz sitzt die tschechische CPI Group mit 76,9 Prozent Anteil bereits fest im Sattel. Die S IMMO gehört direkt und indirekt (via Beteiligung der Immofinanz) zu 79,2 Prozent bereits ebenfalls der CPI Group. Da diese Gesellschaften für institutionelle Investoren aufgrund des schrumpfenden Streubesitzes uninteressant werden, kommen die Aktienkurse unter Druck. Für gewiefte Anleger stellt zum Beispiel der Aktienkurs der Immofinanz von rund 15 Euro einen Kauf zum halben Buch-

DIE GÜNSTIGSTEN UNTERNEHMEN

UNTERNEHMEN	KURS	G/EV '22e	G/EV '23e
RBI	12,72 €	49,1%	22,1%
OMV	41,81 €	27,8%	22,3%
Erste Bank	21,77 €	20,7%	20,2%
voestalpine	20,14 €	17,5%	10,1%
Strabag	39,45 €	15,3%	15,6%
Porr	12,00 €	14,7%	18,0%
Uniq	6,56 €	14,5%	16,1%
BAWAG	44,66 €	13,3%	15,0%
Wienerberger	23,18 €	13,0%	9,8%
VIG	22,75 €	10,8%	12,9%
Addiko Bank	10,80 €	10,3%	12,5%
Semperit	19,46 €	9,6%	13,3%

G/EV=Gewinnrendite/Enterprise Value
Quelle: marketscreener.com, Stichtzeitpunkt: 25. August 2022

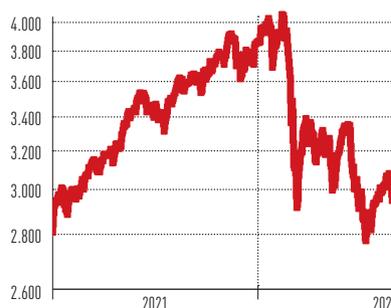
wert dar – durchaus interessant! Kaufangebote an den Streubesitz gibt es derzeit aber auch beim Flughafen Wien und bei der Strabag (näheres dazu siehe Seite 58).

Steigende Energiepreise

Während die Industrie unter den hohen Energiepreisen stöhnt, verdienen sich Versorger, die OMV und Schoeller Bleckmann eine goldene Nase. So stellt der Verbund den Strom zu 90 Prozent aus Erneuerbaren En-

ergien – v.a. Wasserkraft – her und verkauft ihn in Anlehnung an den regelrecht explodierenden Spotpreis deutlich höher, was einen extremen Anstieg der Gewinne nach sich zieht. Auch wenn die Wasserführung in diesem Sommer zu wünschen übrig ließ, so stieg der Nettogewinn des Verbund im ersten Halbjahr um 152 Prozent auf 817 Millionen Euro. Beim Ausblick für 2022 wurde die Gewinnerwartung auf 1,68 bis 2,03 Milliarden Euro angehoben (durchschnittlich verdiente der Verbund in den vergangenen fünf Jahren etwa 700 Millionen Euro p.a.). Um einer Sondersteuer auf den Übergewinn zuvorzukommen, beschloss der Vorstand bereits im Mai eine Sonderdividende von 400 Millionen Euro, womit insgesamt 1,2 Milliarden Euro an die Aktionäre fließen sollen. Das entspricht 3,50 Euro je Aktie und einer Dividendenrendite von 3,18 Prozent. Da sowohl das Thema um die Übergewinnsteuer noch nicht vom Tisch ist und die Aktie bei derzeit rund 110 Euro relativ teuer ist, empfiehlt sich hier kein Neuengagement. Die Berenberg Bank taxierte zuletzt das Kursziel auf 100 Euro. Der zweite Versorger, der an der Wiener Börse notiert ist, ist die EVN. Sie kann aber kaum von den Preisanstiegen am

ATX-INDEX · Bodenbildung wird abgewartet



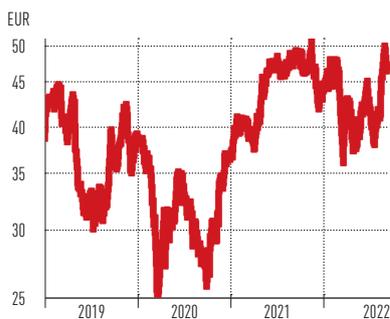
Kampf um die 3.000er-Marke. Fallen die Aktienkurse, greifen Schnäppchenjäger zu. Das führt in Abwärtstrends zu technischen Gegenreaktionen. Solange der ATX 3.300 Punkte aber nicht überschreiten kann, bleibt das Chartbild eingetrübt. Zuletzt stieg er zwar kurzzeitig über 3.000 Punkte, konnte das Niveau aber nicht halten. Die nächste Unterstützung liegt bei 2.800 Punkten.

Strommarkt profitieren, da sie rund 80 Prozent des distribuierten Stroms selbst teuer – v.a. beim Verbund – einkaufen muss. Gas bezieht die EVN zu 100 Prozent von der OMV. Daher können die Preissteigerungen bei Gas und Strom bei der EVN nur in einem geringen Ausmaß auf den Gewinn durchschlagen. Analysten erwarten für das Geschäftsjahr 2021/22 sogar einen Gewinnrückgang von 325 auf rund 240 Millionen Euro, was einer Gewinnrendite von rund 6,0 Prozent entspricht. Dementsprechend wird die Dividendenrendite für das laufende Geschäftsjahr bei mageren etwa 2,3 Prozent erwartet.

OMV mit Rekordergebnis

Die OMV wiederum profitierte sowohl vom (zwischenzeitlich) starken Anstieg des Öl- wie auch des Gaspreises. Sie fördert beides. Aber nicht nur das Upstreamgeschäft boomt, auch die Raffineriemargen wurden deutlich angehoben. Das bescherte der OMV im ersten Halbjahr einen Gewinnanstieg von 643 Millionen auf 1,42 Milliarden Euro. Beim Jahresergebnis wird eine Verdoppelung des Nettogewinns auf 4,15 Milliarden Euro erwartet, was ein KGV von nur 2,9 bzw. eine Gewinnrendite von 34,2 Prozent ergibt! Die Dividendenrendite wird auf heutiger Kursbasis deutlich über sechs Prozent liegen. Kein Wunder, dass die Kursziele mit 60 bis 66 Euro weit über dem aktuellen Kurs von etwas über 40 Euro liegen. >>

ANDRITZ · Rekordhöhe beim Auftragsstand



ISIN	AT0000730007	
Kurs (26.08.2022)	47,00 €	KGV 2022e 13,1
Marktkap.	4,70 Mrd.€	KGV 2023e 12,1
Umsatz 2022e	6,96 Mrd.€	KGV 2024e 11,4
BW/Aktie 2022e	17,70 €	DIV. 2022e 3,81 %

Neue Akquisition. Andritz konnte den Umsatz im ersten Halbjahr um 9,6 Prozent auf 3,32 Milliarden Euro steigern, der Gewinn legte um 22,3 Prozent auf 167,2 Millionen Euro zu. Besonders herausragend aber ist die Entwicklung des Auftragsbestandes, der um 33,2 Prozent auf den Rekordwert von 9,86 Milliarden Euro stieg. Zuletzt ließ die Übernahme der italienischen Sovema Group durch die Andritz-Tochter Schuler aufhorchen, die auf den Bau von Batterieanlagen spezialisiert ist. Deren Jahresumsatz liegt zwar nur bei etwa 50 Millionen Euro, aber da schlummert ein Entwicklungspotenzial (s. auch Seite 58).

MAYR-MELNHOF · Kräftige Expansion



ISIN	AT0000938204	
Kurs (26.08.2022)	152,40 €	KGV 2022e 11,6
Marktkap.	3,05 Mrd.€	KGV 2023e 11,1
Umsatz 2022e	4,03 Mrd.€	KGV 2024e 10,5
BW/Aktie 2022e	92,60 €	DIV. 2022e 2,84 %

Zukäufe pushen Gewinn. Dank der Übernahme der Papierwerke Kwidzyn und Kotkamills sowie einer Weitergabe der höheren Kosten konnte Meyr-Melnhof im ersten Halbjahr den Umsatz um 72 Prozent auf 2,22 Milliarden Euro steigern, der Periodengewinn legte um sage und schreibe 231 Prozent auf 205,8 Millionen Euro zu. Selbst bei einer konservativen Schätzung des Jahresgewinns 2022 von rund 300 Millionen Euro ergibt das ein KGV von nur 10,3. Zuletzt übernahm Mayr-Melnhof auch das britische Pharma-Verpackungsunternehmen Essentra Packaging. Der Aufwärtstrend sollte somit anhalten.



Gute Lage und Qualität: Da wiederholen wir uns gern.

VIELFALT MACHT STARK



AKTIEN · Österreich

Der Ölfeldausrüster Schoeller-Bleckmann (SBO) profitiert indirekt von den gestiegenen Öl- und Gaspreisen und meldete für das erste Halbjahr einen Umsatzanstieg von

130 auf 223 Millionen Euro. Der Gewinn legte von 4,2 auf 34,4 Millionen Euro zu. Mit einem für 2022 zu erwartenden Gewinn von etwa 60 Millionen Euro errechnet sich ein

KGV von 15,7, was für SBO relativ günstig ist. Erfreulich ist auch die Verdoppelung des Auftragseingangs auf 271,5 Millionen Euro. Die Aktie ist eine solide Halteposition. <

ALLE AKTIEN DES ATX PRIME IM ZAHLEN-CHECK

ISIN	UNTERNEHMEN	KURS	KURSZIEL	KURSVERÄNDERUNG (%)			MK*	UMSATZ	GEWINN/AKTIE		KGV		DIVID.	REND.
		in €	in €	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	Mio.€	'22e, Mio€	2022e	2023e	2022e	2023e	'22e in €	'22e in %
AT000ADDIK00	Addiko Bank	10,80	15,49	-25,0	-36,5	-	211	237	1,11	1,35	9,7	8,0	0,00	0,00
AT000AGRANA3	Agrana	16,50	18,62	-13,8	1,9	-39,0	1.031	3.276	0,98	1,31	16,8	12,6	0,75	4,55
AT00000AMAG3	AMAG	32,10	34,25	-16,6	7,4	-37,4	1.132	1.716	3,51	1,89	9,1	17,0	1,80	5,61
AT0000A18XM4	ams**	7,74	14,68	-56,0	-78,5	-87,0	2.016	4.819	0,36	0,41	21,5	18,9	0,00	0,00
AT0000730007	Andritz	47,34	58,22	-0,5	42,6	3,3	4.696	6.963	3,61	3,92	13,1	12,1	1,80	3,80
AT0000969985	AT&S	45,80	65,30	25,8	231,2	291,1	1.779	2.190	5,23	6,05	8,8	7,6	1,33	2,90
AT0000BAWAG2	BAWAG	44,66	61,58	-11,6	31,8	-	3.968	1.334	5,94	6,72	7,5	6,6	3,34	7,48
AT0000641352	CA Immobilien	31,70	36,40	-13,3	0,6	34,7	3.193	242	2,38	1,63	13,3	19,4	1,34	4,23
AT0000818802	Do & Co	76,40	105,87	9,1	-7,7	60,8	744	1.097	3,47	5,89	22,0	13,0	0,71	0,93
AT0000652011	Erste Group Bank	21,77	40,48	-36,3	-27,3	-40,3	8.827	8.310	4,50	4,39	4,8	5,0	1,90	8,73
AT0000741053	EVN	22,20	31,30	0,5	46,8	71,4	3.955	3.037	1,32	1,57	16,8	14,1	0,52	2,34
AT00000FACC2	FACC	7,17	9,00	-18,5	-27,7	-29,5	328	556	0,13	0,35	55,2	20,5	0,00	0,00
AT00000VIE62	Flughafen Wien	33,00	32,81	14,8	-14,2	0,6	2.768	624	0,68	1,15	48,5	28,7	0,33	1,00
ATFREQUENT09	Frequentis	31,40	32,49	14,6	96,1	-	417	361	1,27	1,41	24,7	22,3	0,23	0,73
AT0000A21KS2	Immofinanz	15,55	21,71	-24,5	-35,0	-26,7	2.156	334	1,22	0,12	12,7	129,6	0,54	3,47
AT000KAPSCH9	Kapsch TrafficCom	12,60	18,61	-16,7	-61,6	-74,5	164	515	0,43	1,20	29,3	10,5	0,00	0,00
AT0000A0E9W5	Kontron**	15,06	24,55	-22,9	-16,7	-10,7	995	1.429	0,94	1,15	16,0	13,1	0,33	2,19
AT0000644505	Lenzing	75,20	119,27	-34,5	-12,9	-46,7	1.997	2.736	5,28	8,62	14,2	8,7	2,28	3,03
ATMARINOMED6	Marinomed	61,40	115,02	-43,9	-37,7	-	92	14,9	-3,90	-3,27	neg.	neg.	0,00	0,00
AT0000938204	Mayr-Melnhof Karton	152,60	175,50	-13,3	13,6	21,8	3.052	4.027	13,20	13,70	11,6	11,1	4,33	2,84
AT0000743059	OMV	41,81	60,37	-11,1	-8,8	-10,7	13.672	60.462	13,70	11,00	3,1	3,8	2,50	5,98
AT0000APOST4	Österreichische Post	27,60	31,50	-31,1	-12,0	-26,5	1.864	2.488	1,70	1,95	16,2	14,2	1,60	5,80
AT0000758305	Palfinger	25,25	34,19	-30,5	12,2	-33,1	949	2.017	1,93	2,36	13,1	10,7	0,62	2,46
AT0000KTMIO2	Pierer Mobility	60,18	73,52	-19,1	23,3	-	2.022	2.203	4,17	4,49	14,4	13,4	k.A.	k.A.
AT0000A00XX9	Polytec	5,76	7,64	-34,9	-30,6	-64,2	127	567	0,10	0,61	57,6	9,4	0,05	0,87
AT0000609607	Porr	12,00	17,98	-24,6	-38,3	-51,2	469	5.354	1,56	1,91	7,7	6,3	0,62	5,17
AT0000606306	Raiffeisen Bank Int.	12,72	20,39	-38,1	-37,7	-53,2	4.180	6.578	6,24	2,81	2,0	4,5	1,15	9,04
AT0000922554	Rosenbauer	35,70	47,81	-32,6	-10,3	-33,3	243	990	-0,43	3,55	neg.	10,1	0,45	1,26
AT0000652250	S IMMO	22,75	22,92	14,7	17,9	77,7	1.604	229	1,41	1,53	16,1	14,9	0,70	3,08
AT0000946652	Schoeller-Bleckmann	58,30	59,97	83,1	5,8	-2,5	917	447	3,47	4,28	16,8	13,6	1,00	1,72
AT0000785555	Semperit	19,46	36,52	-42,3	49,7	-23,1	400	792	1,28	1,78	15,2	10,9	0,83	4,27
AT000000STR1	Strabag	39,45	48,76	5,1	32,6	8,1	4.048	15.720	4,04	4,11	9,8	9,6	1,77	4,49
AT0000720008	Telekom Austria	6,36	8,14	-15,5	-4,2	-22,5	4.224	4.874	0,90	0,86	7,1	7,4	0,31	4,87
AT0000815402	UBM Development	32,90	47,99	-24,5	-15,6	-13,7	246	305	4,72	5,74	7,0	5,7	2,28	6,93
AT0000821103	Uniq	6,56	8,57	-18,4	-20,4	-22,9	2.014	6.137	0,89	0,99	7,4	6,6	0,55	8,38
FR0004056851	Valneva**	9,61	17,68	-32,9	219,5	232,0	1.034	337	0,08	-0,48	120,1	neg.	0,00	0,00
AT0000746409	Verbund	113,30	100,18	25,6	109,8	503,5	33.053	6.649	5,22	7,64	21,7	14,8	3,60	3,18
AT0000908504	Vienna Insurance Group	22,75	29,00	-8,6	-2,2	-10,1	2.912	9.898	2,88	3,44	7,9	6,6	1,25	5,49
AT0000937503	voestalpine	20,14	29,77	-48,0	-0,3	-53,0	3.595	16.336	5,53	3,18	3,6	6,3	1,20	5,96
AT0000827209	Warimpex	0,76	1,39	-41,5	-44,1	-37,2	40	35,1	0,12	0,17	6,3	4,5	0,05	6,58
AT0000831706	Wienerberger	23,18	31,91	-32,8	12,2	26,8	2.603	4.854	4,13	3,09	5,6	7,5	0,89	3,84
AT0000837307	Zumtobel	6,80	8,76	-27,4	2,7	-56,9	293	1.175	0,88	1,05	7,7	6,5	0,32	4,71

Quelle: marktscreener.com, finanzen.net, Unternehmen *MK=Marktkapitalisierung, **ams, Kontron und Valneva sind nicht im ATX Prime, Stichtzeitpunkt: 25. August 2022

Value Investing mit Dividendenfokus – ACATIS Value und Dividende

Bei der Aktienauswahl für den ACATIS Value und Dividende stehen die Stabilität, die Nachhaltigkeit und der innere Wert eines Unternehmens im Fokus. Es wird nicht auf kurzfristige Kursgewinne spekuliert.

Herr Hesche, warum hat sich ACATIS primär auf das „Value Investing“ spezialisiert?

Wir haben unsere Kernkompetenz auf das Value Investing gelegt, weil wir überzeugt sind, dass ein Investmentstil, der sich an den „wahren“ Werten von Firmen und Märkten orientiert, langfristig einer passiven oder trendorientierten Anlagepolitik überlegen sein muss. Das beste Beispiel dafür ist der über 90-jährige Value Investor Warren Buffett, der mit seiner Holding Berkshire Hathaway ein Milliardenvermögen aufgebaut hat. Deswegen pilgern jährlich auch rund 40.000 Anhänger zur Hauptversammlung seines Unternehmens nach Omaha, um von ihm und seinem Partner Charlie Munger zu lernen und den Geist des Value Investing zu spüren. Auch wir sind jedes Jahr mit einem kleinen Team dabei.

Weshalb legen Sie beim ACATIS Value und Dividende so großen Wert auf dividendenstarke Unternehmen?

Wenn wir die Entwicklung von Aktien über einen langen Zeitraum betrachten, beobachten wir, dass ein großer Teil der Erträge aus den Dividendenzahlungen stammt. Das können schon mal rund 40 Prozent sein. Mit anderen Worten, für den Gesamtertrag eines Aktieninvestments ist nicht nur die Kursentwicklung wichtig. Außerdem legen viele Investoren Wert auf eine jährliche Ausschüttung. John D. Rockefeller sagte dazu einst: „Do you know the only thing that gives me pleasure? It's to see my dividends coming in.“

Auf welche Kriterien genau achten Sie bei der Titelauswahl?

Als Value Investor wählen wir die Titel anhand fundamentaler Kennzahlen aus. Die Unternehmen sollten zudem einen strategischen Burggraben haben, beispielsweise starke Marken oder Patente, und eine hohe Unternehmenssubstanz aufweisen. Zusätzlich bewerten wir die Zukunftsfähigkeit des Ge-



Johannes Hesche, Leiter qualitatives Portfolio Management, ACATIS Investment KVG mbH



ACATIS Value und Dividende

Anteilklasse A
ISIN: AT0000A146T3
(ausschüttend)

schaftsmodells, um einen fairen Preis für ein Unternehmen zu ermitteln.

Diesen weiterentwickelten Investmentstil nennen wir „Buffett 2.0“. Diese Anpassung ist wichtig, weil Digitalisierung und Innovationen klassische Geschäftsmodelle und strategische Burggräben zerstören. Das alleinige Betrachten von Kennzahlen wie beispielsweise das Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV) oder das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) ist nicht mehr aussagekräftig genug.

Inwieweit berücksichtigen Sie Nachhaltigkeitskriterien beim Fonds?

Nachhaltigkeit ist uns bei ACATIS insgesamt sehr wichtig. Deshalb freuen wir uns auch sehr, dass wir vor kurzem von der Zeitschrift Euro und Mountain View nach 2021 zum zweiten Mal in Folge als nachhaltigste Investmentboutique ausgezeichnet wurden. Der ACATIS Value und Dividende ist zwar kein Nachhaltigkeitsfonds und momentan noch in Artikel 6 nach der EU-Offenlegungsverordnung eingestuft. Aber wir achten bei der Titelauswahl auf Nachhaltigkeitskriterien, und die MASTERINVEST Kapitalanlage GmbH strebt für kommenden Herbst die Klassifizierung des Fonds nach Artikel 8 an.

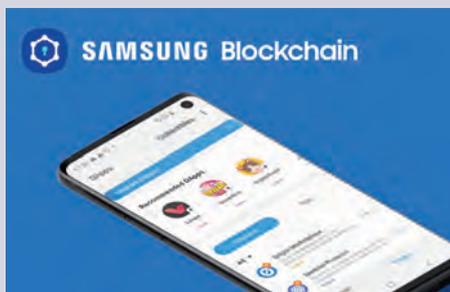
Für welchen Anleger ist der Fonds geeignet?

Der ACATIS Value und Dividende kann ein attraktives Basisinvestment für Anleger darstellen, die ihren Fokus auf wertorientierte globale Anlagen setzen und einen langfristigen Anlagehorizont haben. Zudem kann der Fonds für Anleger interessant sein, die regelmäßige Ausschüttungen erhalten möchten. Wer seit Auflage des Fonds im Dezember 2013 dabei ist, hat sein Kapital mittlerweile verdoppelt.

www.acatis.de

Disclaimer: Daten per 31.07.2022 (Anteilklasse A). Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Erträge. ACATIS übernimmt keine Gewähr dafür, dass die Marktprognosen erzielt werden. Die Informationen beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die ACATIS für zuverlässig erachtet, jedoch kann deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit nicht garantiert werden. Holdings und Allokationen können sich ändern. Die Meinungen sind die des Fondsmanagers zum Zeitpunkt der Veröffentlichung und stimmen möglicherweise nicht mit der Meinung zu einem späteren Zeitpunkt überein. Die in diesem Dokument diskutierte Anlagemöglichkeit kann für bestimmte Anleger je nach deren speziellen Anlagezielen und je nach deren finanzieller Situation ungeeignet sein. Außerdem stellt dieses Dokument kein Angebot an Personen dar, an die es nach der jeweils anwendbaren Gesetzgebung nicht abgegeben werden darf. Dieses Dokument ist keine Aufforderung zur Zeichnung von Fondsanteilen und dient lediglich Informationszwecken. Privatpersonen und nicht-institutionelle Anleger sollten die Fonds nicht direkt kaufen. Bitte kontaktieren Sie Ihren Anlageberater für weitere Informationen zu den ACATIS Produkten. Die ACATIS Investment KVG mbH hat ihren Hauptsitz in Deutschland und stellt Verkaufsprospekt, Halbjahresbericht, Jahresbericht und „KID“ auf Deutsch kostenlos zur Verfügung. Die Unterlagen sind über die Webseite www.acatis.de abrufbar. Die ACATIS Investment KVG mbH wird von der BaFin, Marie-Curie-Straße 24-28, in 60439 Frankfurt reguliert.

SAMSUNG
Kryptobörse geplant



Südkorea. Der Beginn des Krypto-Winters hat große multinationale Unternehmen nicht davon abgehalten, tiefer in das Reich der Blockchain-Technologie und Kryptowährungen einzutauchen. Samsung ging zwar bereits im Jahr 2020 mit Gemini, die von den Winklevoss Brüdern gegründete Krypto-Asset-Börse, ein, will nun jedoch nach einem neuen Bericht von NewsPim zufolge seine eigene Kryptowährungsbörse starten. Samsung Securities, eine Tochtergesellschaft von Samsung Futures Inc., ist eines von sieben Unternehmen, die Anträge auf eine vorläufige Genehmigung zur Gründung einer Gesellschaft zum Betrieb einer Kryptobörse in Südkorea gestellt haben. Dem Bericht zufolge führt Samsung derzeit Studien durch, um herauszufinden, wie man am besten in den Markt für Kryptowährungsbörsen einsteigt.

Tornado Cash: Verhaftungen im Crypto-Mixermarkt

Geldwäsche. Die Behörden in den Niederlanden haben im August einen Entwickler verhaftet, der im Verdacht steht, über den Crypto-Mixer Tornado Cash an der Erleichterung krimineller Finanzströme und Geldwäsche beteiligt gewesen zu sein. Tornado Cash basiert auf Ethereum und ist ein Tool, mit dem Nutzer ihre Krypto-Transaktionen verschleiern können, um ihre Anonymität zu schützen. Der Fiscal Information and Investigation Service (FIOD) wies darauf hin, dass es mehrere Verhaftungen in diesem Fall nicht ausschliesse, und dass sein Financial Advanced Cyber Team (FACT) im Juni 2022 eine strafrechtliche Untersuchung gegen Tornado Cash eingeleitet habe. Branchenbeobachter erklärten darauf hin, dass es den Grundsätzen einer freien Gesellschaft widerspreche, Code-Autoren für die Entwicklung von Datenschutz-Tools zu belangen.

DIE ZAHL DES MONATS



BlackRock. Der weltweit größte Vermögensverwalter (über 10 Bio. USD) hat einen neuen privaten Bitcoin-Trust aufgelegt. Der Fonds ist nur für institutionelle Anleger in den USA verfügbar und soll die Wertentwicklung von Bitcoin abbilden. BlackRock begründete diese Entscheidung: „Trotz des Abschwungs auf dem Markt für digitale Vermögenswerte verzeichnen wir bei einigen institutionellen Kunden nach wie vor großes Interesse daran,

mit Hilfe unserer Technologie und unserer Produktpalette effizient und kostengünstig auf diese Vermögenswerte zugreifen zu können.“ Erst kürzlich ging BlackRock eine Partnerschaft mit Coinbase ein, um institutionellen Kunden der Asset Management-Plattform Aladdin unmittelbaren Zugang zu Bitcoin zu ermöglichen. Darüber hinaus will man Krypto-Handel, -Verwahrung, -Prime Brokerage und Berichterstattung anbieten.

Interessenskonflikt: ESG und Kryptoinvestitionen

Proof of Work. Wegen ihrer energieintensiven Validierungsmechanismen stehen einige Blockchain-Protokolle in der Kritik. Wie passen ESG und Kryptoinvestitionen also zusammen? Zunächst sollte man mit Blick auf die Umweltverträglichkeit auf die Verhältnismäßigkeit schauen. Mit 23 Millionen Tonnen CO₂-Emissionen pro Jahr ist Bitcoin-Mining zwar keine umweltfreundliche Angelegenheit, jedoch müsste man dies mit der Herstellung/Verarbeitung von Baumwolle, Folie, Fäden, Papier und Tinte für Banknoten auf globaler Ebene vergleichen. Des Weiteren gibt es eine große Zurückhaltung, die Entwickler-Community zu entfremden, da die verschiedenen Wirtschaftsräume darum konkurrieren, die Designer

dieser neuen Technologie anzuziehen. Darüber hinaus haben die politischen Entscheidungsträger erkannt, dass sich die Wirksamkeit von Verboten proportional zu ihrer einheitlichen Umsetzung verhält. Last but not least ist bereits viel passiert, um den Energieverbrauch von PoW (Proof of Work) zu reduzieren: Die Hardware wird immer energieeffizienter und schließt alle Initiativen ein, die auf die Nutzung Erneuerbarer Energien abzielen – etwa das gemeinsame Mining-Projekt des Zahlungsanbieters Block mit Tesla. Ob Vermögensverwaltern, die PoW-basierte Produkte vertreiben, neue Herausforderungen in Form von strengeren Nachhaltigkeits- und Offenlegungsanforderungen bevorstehen, bleibt noch abzuwarten.



„Ein Punkt, der in der Diskussion oft unter den Tisch fällt, ist, dass bereits viel passiert, um den Energieverbrauch von PoW zu reduzieren.“

Christian-Hendrik Knappe, Börsenexperte bei Spectrum Markets

Neue Aufträge. Neue Chancen.

Sie wollen sich künftig keine öffentlichen Ausschreibungen entgehen lassen? Dann ist das Vergabeportal auftrag.at das Richtige für Sie. Die auftrag.at-Suche unterstützt Sie dabei, schnell und zeitsparend für Sie relevante öffentliche Ausschreibungen und Veröffentlichungen zu finden und sich damit neue Verkaufschancen zu sichern. **Starten Sie gleich heute mit diesem neuen Vertriebskanal!**

Mehr Infos auf www.auftrag.at

Jetzt gratis
testen!



Lehren aus dem Crash

Auf den Hochmut folgte der Fall. Bitcoin und mit ihm der gesamte Kryptomarkt durchliefen in den vergangenen zwei Jahren zügellose Preisanstiege und tiefe Einbrüche. Was blieb davon übrig?

MORITZ SCHUH

Ha Duong ist Director Crypto Strategies und Fondsmanager bei BIT Capital, einem der erfolgreichsten Asset Manager der jüngsten Vergangenheit in Deutschland. Im Interview mit dem GELD-Magazin sprach er über die Ursachen der letzten Preisrally und den darauffolgenden Crash des Krypto-Marktes, was vom Hype übrigbleibt und wo die Reise nach Durchschreiten der Talsohle jetzt hingehen könnte.

Herr Duong, was genau ist in den letzten Monaten am Krypto-Markt passiert?

Im Jahr 2020, als die FED begann, die Zinsen zu senken und die Marktbedingungen im Zuge der Corona-Krise zu verbessern, wurde viel Liquidität geschaffen, die dann in Aktien, insbesondere im Tech-Bereich, aber auch in Krypto Assets floss. Mit dem Jahr 2021 kamen dann weitere hochspekulative Marktsegmente wie SPACs, Retail-Mania-Aktien, aber auch diverse Meme-Coins wie Shiba Inu Coin hinzu. Der Krypto Markt hatte zugleich seine eigenen Narrative. Eines der ersten war die Angst vor Inflation, die eine zunehmende institutionelle Akzeptanz von Bitcoin förderte. Bei vielen großen Makroanlegern war damals das Interesse an den zukünftigen Möglichkeiten des Sektors geweckt worden. Gleichzeitig kamen durch den „De-Fi-Sommer“ im Jahr 2020 immer mehr Anwendungsfälle im Krypto-Kosmos hinzu, die dazu führten, dass 2021 dann Alternativen zu Ethereum entdeckt wurden, die plötzlich große Kapitalzuflüsse verzeichneten. Grund dafür war die Ansicht, dass Ethereum allein noch nicht skalierbar genug war, um diese Massenwendungen zu ermöglichen. Das heißt, wir haben einen ersten Auslöser gesehen, der reflexartig immer mehr Narrative im Kryptomarkt positiv beeinflusst hat.

Und dann kam der Crash – was genau hat die Stimmung am Markt so getrübt?

Ende letzten Jahres entstand dann die Erkenntnis, dass die herrschende Inflation doch nicht vorübergehend sein könnte und die amerikanische FED dagegen ankämpfen wird, indem sie die Zinsen erhöht und dem Markt Liquidität entzieht. Dies wirkte sich negativ auf alle Märkte aus – insbesondere auf Anlageklassen aus dem risikoreichen Be-

teren Stresssignalen auch negativ auf Krypto Assets auswirken würde. Auf der anderen Seite haben wir Krypto-interne Treiber, die ein anderes Bild zeigen: Viele Akteure, die über ihre Zielgröße hinausgewachsen sind, haben sich mittlerweile an die Bedingungen angepasst, die Anleger schätzen ihre Risiken besser ein und stellen ihr Portfolio sicherer auf. Außerdem gibt es deutlich mehr ungenutzte Barmittel und Liquidität, um potenziellen Ausverkäufen entgegenzuwirken.

”

Es ist wahrscheinlich, dass wir das Schlimmste bereits hinter uns haben.

reich. Gleichzeitig stellte sich bald heraus, dass viele der zuvor genannten Narrative am Kryptomarkt ihre Versprechen nicht einhalten konnten. Gepaart mit extrem hohen Leverage am Krypto-Markt wurden diese Verluste dann noch ausgeweitet.

Wo stehen wir nach der Ernüchterung?

Ich gehe davon aus, dass die Märkte volatil bleiben werden. Es ist jedoch wahrscheinlich, dass wir das Schlimmste bereits hinter uns haben, da dieser massive Ausverkauf aufgrund von Zwangsverkäufen zur Bedienung von Margin-Calls bereits hinter uns liegen könnte. Ich würde das derzeitige Risiko in externe Faktoren und interne Faktoren aufteilen. Was die externen Faktoren betrifft, könnte die Inflation noch längere Zeit ein Thema bleiben und dass dem Markt weiterhin Liquidität entzogen wird. Der Kryptomarkt hat immer noch eine gewisse Kopplung mit anderen Märkten, was sich bei wei-

Glauben Sie, dass wir den Preisboden bereits erreicht haben?

Natürlich kann es nochmal abwärts gehen, aber die Tiefststände vom Juni werden wir wohl nicht mehr erleben. Wie in den letzten Preiszyklen ist nun ein Punkt erreicht, an dem auch die letzten Geschäftsmodelle, die an gewisse Preisniveaus gebunden waren, aus dem Markt gespült wurden. Dieser Punkt wurde meines Erachtens erreicht, als Bitcoin die 20.000-Dollar-Marke nach unten durchbrochen hat. Seien es Miner, die ihre letzten Bestände verkaufen mussten, um Rechnungen zu bedienen, oder Unternehmen wie Three Arrows Capital oder Celsius, die aus dem Markt gedrängt wurden, oder Genesis oder Galaxy Digital, die jetzt ihr Risikomanagement angepasst haben. Kurzfristig fällt es schwer, Vorhersagen zu treffen, aber langfristig hat sich meiner Meinung nach wenig an der These geändert, dass Krypto hier ist, um zu bleiben. Ich sehe derzeit weiterhin einen guten Einstiegspunkt, solange man einen langfristigen Anlagehorizont hat.

In der EU stehen nächstes Jahr zwei neue Verordnungen ins Haus: MiCA und die „Transfer of Funds“-Regulierung. Was für einen Einfluss werden diese haben?



Ha Duong, Director Crypto Strategies und Fondsmanager bei BIT Capital

Ich denke, insgesamt ist Europa damit vielen Märkten voraus. Eine klare Regulierung hilft allen Marktteilnehmern, sich besser zu positionieren, denn auch die Krypto-Szene selbst will einen Markt schaffen, an dem möglichst viele Menschen teilnehmen können. Im Vergleich dazu gibt es in den USA derzeit noch eine Form der Regulierung durch die SEC, die nicht genau sagt, was eigentlich wie reguliert werden soll, sondern im Gegenzug bestraft, wer leicht zu bestrafen ist. Das hilft natürlich niemandem, sein Geschäft auszurichten. Wenn die Regelungen durchgehen, erwarte ich deshalb auch deutlich mehr Innovation aus Europa. Das sieht man auch bereits an dem aktuellen Interesse größerer Unternehmen wie Kraken oder Binance, die derzeit versuchen in Europa Fuß zu fassen.

Auch dieses Mal werden einzelne Sektoren des Krypto-Marktes nicht mehr an den Hype des vergangenen Bullruns anknüpfen können. Was bleibt übrig von der NFT-, DeFi- und Layer-1-Euphorie der vergangenen zwei Jahre?

Im Bereich der NFTs gab es viel Spekulation und daraufhin auch viel verbrannte Erde. Die Erkenntnis aber, dass durch neuartige digitale Medien neue Kundengruppen erschlossen werden können, bleibt. Marken aller Art, sei es Bekleidung oder Musik, haben im Krypto-Ökosystem eine Relevanz für sich gefunden. Ich denke, dass viele Erwartungen

erfüllt wurden – insbesondere in der letzten Deleveraging-Phase. Wir haben gesehen, wie zentralisierte Akteure wie Celsius und Co. untergegangen sind, während DeFi-Protokolle wie Maker, Aave, Uniswap usw. die Situation souverän meisterten. Spekulationen um neue Modelle, wie DeFi 2.0, haben sich letztlich als schlechtes, doch notwendiges Experiment erwiesen, da es gezeigt hat, dass man mit Token-Modellen verschiedene Arten von Anreizen schaffen kann. Jetzt muss man sich überlegen, wie eine gesunde Art von Anreizen aussieht und wie man neue Nutzer für ein Protokoll gewinnen kann. Ich glaube, dass mehr von dem, was bisher gut funktioniert hat, relevant bleiben wird und dass die Infrastruktur zwischen Smart-Contract-Protokollen eine große Rolle spielen wird. Hier werden wir sehen, dass die verschiedenen Infrastrukturprotokolle versuchen werden, sich technologisch voneinander zu differenzieren.

Auch börsennotierte Kryptounternehmen bieten eine Möglichkeit, am Marktwachstum zu partizipieren. Wie fällt Ihre Bilanz hier aus?

Handelsplätze wie Coinbase sind so ein Beispiel, wo man davon ausgehen kann, dass wenn der Markt weiter wächst und mehr Nutzer diese Dienste nutzen, auch die Umsätze weiter steigen werden. Solche Investments haben den Vorteil, dass es unerheblich ist, welches der Krypto Assets sich am Ende durchsetzt, solange der Markt insgesamt wächst. Interessant ist bei Coinbase zudem, dass das Unternehmen mittlerweile viel mehr als ein Handelsplatz ist, nämlich ein Infrastrukturanbieter. Das reicht von Staking-Services bis zur Coinbase Cloud, die es Unternehmen ermöglicht, Krypto als Zahlungsmittel zu akzeptieren.

Was das Risiko im Vergleich zu Investitionen in Krypto Assets angeht, würde ich sagen, dass man andere Risiken eingeht. Neben dem Wachstum des Gesamtmarktes zählt hier auch das Handelsvolumen. Es gibt etwa Marktregime, in denen die Gesamtmarktkapitalisierung nicht steigt, aber das Handelsvolumen sehr wohl. In solchen Phasen kann man durch gezielte Investments andere Arten von Risiken eingehen und wird womöglich dafür belohnt. <

ZUR PERSON

Ha Duong ist Director Crypto Strategies und Fondsmanager des BIT Global Crypto Leaders beim Berliner Asset Manager BIT Capital, wo er seit Anfang 2021 arbeitet. Er hat langjährige Erfahrung in der Vermögensverwaltung, unter anderem im Bereich Family Office. Dabei liegt sein Schwerpunkt auf Krypto-Assets. Bei BIT Capital verantwortet er die Krypto-Strategien des aktiven Asset Managers. Ha Duong verfügt über einen Master of Science in Industrial Engineering & Management des Karlsruhe Institute of Technology.

Gesundheitsimmos: Starke Nachfrage

Demografie. Die Zahl der Pflegebedürftigen hat seit 2020 jährlich um rund 6,6 Prozent zugenommen. Sie leben in Deutschland in rund 12 Millionen Senior-Innen-Haushalten, wovon nur eine Million Wohnungen als altersgerecht einstuft sind. Für die deutliche Mehrheit älterer Menschen bedeutet dies, dass aktuell die Gegebenheiten für ein selbstständiges und selbstbestimmtes Leben im vertrauten Wohnumfeld nicht gegeben sind. Um dieser Entwicklung entgegenzuwirken, sind altersgerechte Wohnformen zunehmend im Fokus von Projektentwicklern und Investoren – nicht ganz uneigennützig: Gesundheitsimmobilien dürften auch in den nächsten fünf Jahren zu den performancestärksten Segmenten zählen, prognostiziert BNP Paribas in einer aktuellen Marktprognose.

DIE ZAHL DES MONATS

+ 43 Prozent

US-Immobilienmarkt. Jan Viebig, CIO bei ODDO BHF, erklärt: „Der enorme Anstieg der Häuserpreise in den USA um 43 Prozent von dem Niveau vor der Pandemie Ende 2019 bis Mai 2022 könnte das erste Anzeichen für eine Blasenbildung sein. Ein weiteres sind die vermehrten spekulativen Aktivitäten. Bis zum ersten Quartal 2022 ist die „Home Flipping Rate“ auf 9,6 Prozent gestiegen – mit anderen Worten: eins von zehn verkauften Häusern

wurde kurzfristig, nach durchschnittlich 161 Tagen weiterverkauft. „Wir erwarten keine Krise am US-Immobilienmarkt wie in den Jahren 2008/2009, da die Rahmenbedingungen heute andere sind, aber eine deutliche Abschwächung der Preisentwicklung. Viele Investoren am US-Immobilienmarkt werden lernen, dass Immobilienpreise nicht beständig steigen. Das ist die eigentliche, oftmals vergessene Lehre aus den Jahren 2008/2009.“



„Wir stellen laufend fundierte Analysen zum Immobilienmarkt zur Verfügung und sorgen damit für mehr Transparenz.“

Jörg Buß, Geschäftsführer von PriceHubble Österreich

Immobilienmarkt: Ukraine-Krieg und steigende Preise belasten

Studie. Der Immobilienmarkt wird derzeit von steigenden Zinsen und explodierenden Energiekosten belastet. Diese Entwicklungen zeichneten sich zwar bereits vor dem Konflikt in der Ukraine ab, wurden von diesem jedoch noch befeuert. Eine aktuelle Studie des Schweizer Proptech-Unternehmens PriceHubble, das mittels KI-Technologie Bewertungen von Immobilien in Echtzeit anbietet, widerspiegelt nun die Einschätzung von 77 Immobilienexperten, was das für den Immobilienmarkt in Österreich bedeutet: Fast zwei Drittel der Befragten rechnet in den kommenden zwölf Monaten mit negativen bis sehr negativen Auswirkungen des Ukraine-Konfliktes auf ihr Unternehmen – wegen der Unsicherheit am Markt, Verzögerungen bei der Lieferung von Roh- und Baustoffen

sowie gestiegener Baukosten. Bei den Kaufpreisen für Wohnimmobilien rechnet die Mehrheit in den nächsten zwölf Monaten mit einer starken Teuerung am Markt. Ein Großteil geht sogar von einem Preisanstieg von über zehn Prozent aus. Passend dazu sind 65 Prozent der Experten auch überzeugt, dass die Mietpreise in die Höhe gehen. Grund dafür sei, dass die Nachfrage nach Mietwohnungen steige, da ein Kauf in Folge steigender Zinsen unattraktiver werde. Außerdem würden die Mieten inflations- und indexbedingt in die Höhe schießen. Speziell bei Immobilien mit einer hohen Energieeffizienzklasse wie A oder A+ rechnen 69 Prozent der Befragten mit einer stärkeren Veränderung der Kaufpreise und 58 Prozent auch mit einer stärkeren Veränderung der Mietpreise.

Malediven Schwimmende Stadt geplant



Maldives Floating City (MFC). Im August enthüllte Waterstudio in Zusammenarbeit mit den niederländischen Dutch Docklands und der Regierung der Malediven Pläne für die Maldives Floating City, die in einer 200 Hektar großen Warmwasserlagune, zehn Minuten mit dem Boot von der maledivischen Hauptstadt Male entfernt, angelegt werden soll. Es ist die erste echte schwimmende Inselstadt der Welt – alles am Wasser, entlang eines flexiblen, funktionalen Gitters über der Lagune. MFC-Häuser werden von Hotels, Restaurants, Boutiquen und einem Weltklasse-Yachthafen begleitet und sollen rund 20.000 Menschen Platz bieten. Ab August 2022 können die ersten Wohneinheiten besichtigt werden, ab 2024 sollen sie beziehbar sein.

Ein Kraftplatz im Stodertal

Sehnsüchtig ankommen. Entschleunigt bleiben. Nie wieder wegwollen. Urlaub in Hinterstoder verspricht die sanfte Mischung aus purer Ruhe und aufgewecktem Abenteuer.

Es ist ja kein Geheimnis: Die letzte Zeit hat der Welt so einiges abverlangt. Umso mehr sehnt man sich jetzt nach Ruhe und Zeit. Nach Natur und Entschleunigung. Ein Geheimtipp für dieses Vorhaben ist im beschaulichen Ort Hinterstoder zu Hause: Umrahmt von stolzen 2000ern und umzingelt von Natur-Kraftplätzen lädt das Poppengut zu einem unvergesslich wohltuenden Urlaub ein.

Da merkt man schon bei der Anreise durchs liebe Stodertal, wie man langsam, aber sicher entspannter wird und beim Anblick der Naturlandschaft Oberösterreichs den Alltag zu vergessen beginnt. Einmal eingeeckelt, wird einem dann auch direkt eine Flanierrunde ans Herz gelegt: entlang der glasklaren Steyr, wo man sich je nach Lust und Laune gleich am Kneipp-Parcours erfrischen kann. Und dabei mehr und mehr bei sich ankommt.

Aktiv wird's ja noch früh genug, ist diese Gegend doch bekannt für ihre endlosen Wanderwege und Outdoor-Abenteuer: Direkt von der Hoteltür geht's hinaus in die wunderbare Natur, die das Haus umgibt. Zum Wandern, Biken, Paragleiten, Raften



oder für den Ausflug in den nahen Hochseilgarten – Hauptsache aktiv und an der frischen Luft. Und zwischendrin empfiehlt es sich dann immer wieder, samt gutem Buch am Innen- oder Außenpool zu schlummern oder sich eine ausgedehnte Kräuterpempeimassage im Wellnessbereich zu gönnen. Gehören doch entspannende Stunden genauso zum Urlaub, wie die aktive Zeit in der herrlichen Landschaft des Stodertals.

Genuss – auch kulinarisch

Schließlich sind es auch seine „inneren Werte“, die das Poppengut zu dem herrlichen Urlaubszuhause machen, das es nun einmal ist. Das engagierte Team, die herzliche Gastgeber-Familie, die alle gemeinsam dafür sorgen, dass es einem rundum gut geht. Das fängt bei den vielen gastfreund-

schaftlichen Gesten wie Shuttle-Service, Leih-Rucksäcke und E-Ladestation an und findet dann spätestens beim Abendessen seine köstliche Vollendung. Für den kulinarischen Genuss sorgt die Chefin höchstpersönlich, gekocht wird unter anderem mit Schafprodukten vom örtlichen Biohof und Wild aus den heimischen Wäldern des Herzog von Württemberg, verfeinert wird mit Kräutern aus dem eigenen Garten. Abwechslung, Ruhe und Genuss in einem. So vielseitig ist das Poppengut.

Kontakt

Relax & Wanderhotel Poppengut
Mitterstoder 20, A-4573 Hinterstoder
T: +43/7564/5268, **E:** info@poppengut.at
www.poppengut.at



Kaum zu leisten

Wohnen in Österreich wird teurer und teurer. Das gilt gleichermaßen für den Kauf als auch für die Miete. Wie kann man gegensteuern? Im Raum schwebt die heiß diskutierte Leerstandsabgabe, dafür gibt es Pro- und Contra-Argumente.

HARALD KOLERUS



Wenn Wohnungen leer stehen, soll dafür gezahlt werden – der richtige Weg?

„

„Wir sind sowieso stets bemüht, Leerstände so gering wie möglich zu halten.“

Bruno Ettenauer, CEO der S Immo AG



Die Energiekrise schlägt zu und wird über gesteigerte Heizkosten Wohnen in Österreich noch teurer machen. Dabei ist schon jetzt alleine die Miete für Durchschnitts- und vor allem Weniger-Verdiener eine Herausforderung – euphemistisch ausgedrückt. Deshalb werden entsprechende Gegenmaßnahmen gefordert, wobei zuletzt vor allem eine Leerstandsabgabe in den Mittelpunkt der Diskussion gerückt ist.

Mieten senken

Seitens der Österreichischen Mietervereinigung (MVÖ) heißt es dazu: „Mehr als 35 Prozent ihres Einkommens müssen Haushalte durchschnittlich bereits fürs Wohnen ausgeben. Hauptpreistreiber sind die Mieten, die seit Jahren doppelt so stark steigen wie die Einkommen.“ Die MVÖ fordert daher ein Mietrecht für alle mit klaren Mietzinsobergrenzen, die Einschränkung der Befristungsmöglichkeiten, sowie eine Sen-

kung der Betriebs- und Kautionskosten. Die MVÖ will außerdem, dass Leerstände nach sechs Monaten verpflichtend gemeldet werden müssen, und eine Abgabe für Wohnungen und Geschäftsräumlichkeiten, die unbenutzt länger leer stehen.

„Geringer Effekt“

Was hält nun die Immobilien-Wirtschaft von solchen Vorschlägen? Das GELD-Magazin hat sich umgehört. Markus Arnold, CEO und Gründer von Arnold Immobilien, meint zum Thema: „Ich kann die Diskussion über Leerstände und die damit verbundenen Fragen bei der Allokation von Wohnraum, gerade in Krisenzeiten, gut verstehen. Aus meiner Sicht sind aber vorgeschriebene Zwangsregelungen zum Beispiel über Steuern und Abgaben nicht der optimale Weg. Von der tatsächlichen Kontrollierbarkeit einmal ganz abgesehen.“ Besser wäre es, gemeinschaftlich – also Eigentümer oder Entwickler und politisch Verantwortliche – Konzepte zur Lösung des Problems zu erarbeiten. Was die Auswirkungen einer Leerstandsabgabe auf die Mietpreise betrifft, geht Arnold von einem eher geringen Effekt aus: „Denn sogar, wenn Leerstände jetzt vermehrt auf den Markt kommen, sind die Auswirkungen je Assetklasse und Lage sehr unterschiedlich zu bewerten, wodurch ein direkter Lenkungseffekt schwer nachzuweisen sein wird.“ Bruno Ettenauer, CEO der S Immo, äußert sich ähnlich: „Ich halte die Leerstandsabgabe für wenig sinnvoll, da ich nicht denke, dass sie den erwarteten Lenkungseffekt haben wird. Für die S Immo als Bestandhalterin erwarte ich keine Änderungen, da wir sowieso stets bemüht sind, Leerstände so gering wie möglich zu halten.“ Der Experte

sieht aber andere Wege, um Wohnen wieder erschwinglicher zu machen: „Eine Möglichkeit wäre, Kurzzeitvermietungen wie zum Beispiel Airbnb einzuschränken. Weiters könnte man den Missbrauch von Gemeindewohnungen als Zweitwohnsitz abstellen sowie die Verdienstgrenze bei Gemeindewohnungen senken und intervallmäßig prüfen. Auch eine verpflichtende Kosten-Nutzen-Betrachtung von Normen und Bauvorschriften halte ich in diesem Zusammenhang für sinnvoll.“ Gerald Beck, Geschäftsführer UBM Development Österreich, zeigt sich ebenfalls sehr skeptisch: „Ich habe noch kein effizientes System kennengelernt, wie man eine Leerstandsabgabe umsetzen kann. Meine Befürchtung ist, dass dieses Thema in eine Administrationsorgie mit Whistleblower-Geschmack ausartet und das wahre Problem nicht adressiert.“ Wobei „Whistleblowing“ in diesem Zusammenhang so zu verstehen ist, dass Personen anfangen, ausfindig zu machen, wo Vermieter über lange Zeit einen Leerstand haben und dann die Personen „verpetzt“ bzw. meldet.

Deckel drauf?

Neben der Leerstandsabgabe wird auch immer wieder ein Mietpreisdeckel diskutiert, wie er etwa in Berlin eingeführt worden ist. Dazu Beck: „Mietpreisdeckel haben leider eine verminderte Vermietungsleistung zur Folge, wodurch der gegenteilige Effekt ein-

tritt. Einige wenige haben zwar das Glück, geringfügig niedrigere Mieten zu bezahlen. Mietwohnungen werden aber vom Markt genommen und als Eigentumswohnungen verkauft, der Druck für Wohnungssuchende wird größer. Vermieterseitig sinken die Kosten durch einen Mietpreisdeckel aber auch nicht automatisch, im Gegenteil – Renovierungen und Instandhaltungen werden teurer.“ Ettenauer meint zum Mietpreisdeckel: „Ich denke, das würde tendenziell zu einer Verunsicherung bei Anlegern und somit zu weniger Investitionen in Bestandsimmobilien führen. Daraus würde eine geringere Bautätigkeit und in Folge eine höhere Nachfrage resultieren, die nicht mehr befriedigt werden kann.“ Auch Arnold zeigt sich kritisch: „Beispiele zeigen keinen bis geringen Erfolg für die Mieter und schießen damit am Ziel vorbei. Mehr noch, sie verursachen vor allem administrativen Mehraufwand, den letztendlich oft erst wieder die Mieter selbst tragen müssen.“

Politik muss handeln

Aus Sicht von Arnold ist vor allem die Politik gefragt: Etwa mit der Schaffung und Anpassung von verlässlichen gesetzlichen Rahmenbedingungen. Damit könnten dann auch Investoren entsprechend agieren und langfristig planen. Auch sozialer Wohnbau könnte forciert werden und der Staat als wichtiger Impulsgeber fungieren. <



„Zwangsregelungen zum Beispiel über Steuern und Abgaben sind nicht der optimale Weg.“

Markus Arnold, CEO Arnold Immobilien



„Mietpreisdeckel haben leider eine verminderte Vermietungsleistung zur Folge.“

Gerald Beck, Geschäftsführer UBM Development Österreich

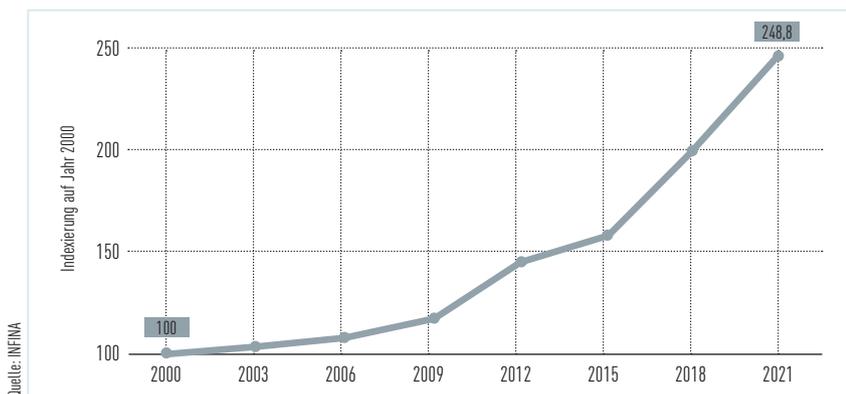
Der pure Luxus

Seit 2006 ist der durchschnittliche Mietpreis in Österreich ständig gestiegen. 2021 bezahlten Mieter über 60 Prozent mehr für den Quadratmeter als noch 2005. Die Experten von Infina urteilen: „Die Entwicklung zeigt: Die Mieten steigen wesentlich stärker als die durchschnittlichen Verbraucherpreise, stellen jedoch für zahlreiche Haushalte den Löwenanteil der monatlichen Ausgaben dar.“

Kein Ende in Sicht

Wohnen könnte sich aber noch weiter zum Luxusprodukt entwickeln: Wer am freien Markt einen neuen Mietvertrag abschließen möchte, wird laut Infina in Zukunft noch tiefer in die Tasche greifen müssen – vor allem in Großstädten, aber auch zunehmend in den „Provinzen“. Die unverändert hohe Nachfrage sowie die stark gestiegenen Rohstoffpreise werden Neubauten voraussichtlich weiter verteuern.

Wohnungen in Österreich: Hohe Preissteigerung



Eigentümer oder Anleger einer Immobilie in Österreich konnten in den vergangenen rund 20 Jahren hohe Wertsteigerungen erzielen. Der Wohnimmobilienpreisindex im Jahr 2021 beträgt 248,8 und ist damit fast 2,5-mal so hoch wie im Basisjahr 2000.

Reiseversicherung: **Flexible Bausteine**



Urlaubsfreuden. Umfangreiche Einreisebeschränkungen, Streichung von Flugstrecken und Quarantäneregelungen haben in den letzten zwei Jahren dafür gesorgt, dass Reisen grundsätzlich teurer geworden sind. Zudem haben viele Urlauber Angst, dass sie im Krankheitsfall auf den Kosten sitzenbleiben. Nicht zuletzt durch die Pandemie wurde das Reisen auch immer spontaner. Flüge und Hotels werden oft nur wenige Wochen vor der Abreise gebucht und oft kommt in letzter Minute etwas dazwischen. So unterschiedlich die Urlaubsziele und Reisegewohnheiten auch sind, so unterschiedlich ist auch das Bedürfnis nach einer Absicherung. Daher hat die Online-Versicherung nexible eine umfassende voll-digitale Reiseversicherung im Baustein-Prinzip auf den österreichischen Markt gebracht. Man bezahlt laut Anbieter also lediglich den Schutz, den man tatsächlich benötigt und erstellt die passende Versicherung individuell für sich selbst oder die ganze Familie – inklusive Covid-19-Schutz. Zur Wahl stehen unter anderem Reiserücktritt bzw. -Abbruch, sowie Reise-Krankenschutz und die Möglichkeit, das Gepäck während einer Reise zu versichern. Auch Mietwagen oder Camping-Fahrzeuge und Car-Sharing können einbezogen werden.

DIE ZAHL DES MONATS

88 Milliarden

Teuer! Klassische Risiken wie Feuer und Explosionen, Naturkatastrophen und fehlerhafte Wartung und Verarbeitung sind in Österreich ebenso wie weltweit die Hauptursachen für Versicherungsschäden größerer Unternehmen. Das geht aus einer Studie von Allianz Global Corporate & Specialty hervor, die mehr als 530.000 Versicherungsfälle der letzten fünf Jahre in über 200 Ländern analysierte. Die Schäden beliefen sich insgesamt auf

einen Wert von 88,7 Milliarden Euro – das sind über 48 Millionen Euro pro Tag. Für die nähere Zukunft erwartet die Analyse zusätzliche Belastungen durch das „Erbe“ von Covid-19, den Angriffskrieg Russlands gegen die Ukraine sowie die Folgen der Inflation. Weiters treibe die wachsende Gefahr von Cyberattacken und die Häufung von Betriebsunterbrechungen durch unterbrochene Lieferketten die Kosten in die Höhe.

Extremrisiken

Wichtige Rückversicherer

Branchen-Überblick. Die Vielzahl an Herausforderungen und Extremrisiken des gegenwärtigen globalen Geschehens stützt grundsätzlich die Nachfrage nach qualitativ hochwertigem Rückversicherungsschutz. Dennoch schrumpfte zuletzt die Bereitschaft institutioneller Anleger, in die Branche zu investieren. Zu den größten Rückversicherern gehören laut Vontobel die Munich Re, Swiss Re, Hannover Rück und Scor (Frankreich) sowie das britische Geschäft von Lloyds und Warren Buffetts Berkshire Hathaway. Das Rückversicherungsgeschäft ist eine komplexe Materie, erschwerend hinzu kommt das momentan schwierige wirtschaftliche Umfeld. Die Folgen der Zinsanhebungen und Schwankungen an den Kapitalmärkten schlagen sich in den Ergebnissen der Rückversicherer nieder.

Zinswende: Positiv für Versicherer



Franz Rötger, Fondsmanager Plenum Investments

Erfreulich. Good News: Der Versicherungssektor ist laut Plenum Investments besser kapitalisiert als noch zu Beginn des Jahres. Die positiven Effekte der Zinssteigerungen überkompensieren andere Marktbewegungen, wie zum Beispiel Verluste bei Aktien. Anders als die meisten anderen Sektoren profitieren

Versicherer und insbesondere Lebensversicherer von steigenden Zinsen. Schlüsselfaktoren für diese Zinsensitivität sind das traditionelle garantierte Lebensversicherungsgeschäft und diskontierte langfristige Verbindlichkeiten. Viele europäische Assekuranzen zeichnen immer noch Policen mit einer Art garantierter Rendite oder halten beträchtliche Altbestände an solchen Geschäften. Bei steigenden Zinsen sind diese Garantien naturgemäß leichter zu erfüllen und erfordern daher weniger regulatorisches Kapital. Laut Franz Rötger, Fondsmanager bei Plenum, erwacht bei Versicherern auch der Primärmarkt wieder zum Leben.

VERSICHERUNG · Fondsgebundene Lebensversicherungen

PORTFOLIO-RENDITEN DER WICHTIGSTEN ANBIETER

ANBIETER	PORTFOLIO	GEWICHTUNG	2018	2019	2020	2021	2022	p.a. (seit Fondsstart)
Allianz 	Dachfonds							
	Allianz Invest ESG Defensiv	100 % Renten	-3,3 %	5,9 %	2,4 %	-2,1 %	-9,8 %	3,1 %
	Allianz Invest ESG Konservativ	75 % Renten / 25 % Aktien	-4,5 %	9,5 %	4,2 %	3,2 %	-12,0 %	3,7 %
	Allianz Invest ESG Klassisch	50 % Renten / 50 % Aktien	-8,0 %	13,4 %	8,6 %	7,5 %	-13,5 %	3,6 %
	Allianz Invest ESG Dynamisch	25 % Renten / 75 % Aktien	-8,0 %	19,2 %	9,1 %	12,9 %	-13,8 %	3,7 %
	Allianz Invest ESG Progressiv	100 % Aktien	-10,3 %	25,2 %	10,9 %	20,4 %	-14,8 %	1,7 %
	Allianz Invest ESG Portfolio Blue	vermögensverwaltend	-7,5 %	15,2 %	8,6 %	9,3 %	-15,0 %	2,9 %
	Einzelfonds							
	Allianz Invest Mündelrenten	100 % Renten	0,4 %	3,8 %	3,3 %	-4,1 %	-5,5 %	3,2 %
	Allianz Invest Rentenfonds	100 % Renten	-0,8 %	6,5 %	2,4 %	-1,6 %	-9,5 %	4,0 %
	Allianz Invest Osteuropa Rentenfonds	100 % Renten	-1,5 %	7,9 %	-0,3 %	-5,1 %	-21,4 %	3,3 %
	Allianz Invest Aktien Osteuropa	100 % Aktien	-10,1 %	34,4 %	-22,2 %	18,8 %	-	-
	Allianz Invest Aktien Europa	100 % Aktien	-11,7 %	30,0 %	-3,5 %	17,9 %	-8,7 %	0,1 %
	Allianz PIMCO Corporate	100 % Renten	1,5 %	16,6 %	-1,9 %	6,3 %	-1,3 %	3,7 %
Allianz PIMCO Mortgage	100 % Renten	-2,8 %	3,3 %	1,7 %	-2,5 %	-6,5 %	2,6 %	
Allianz Invest Aktien Austria Plus	100 % Aktien	-17,6 %	18,7 %	-10,9 %	35,7 %	-16,7 %	4,9 %	



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	-2,3 %	5,9 %	-0,6 %	-1,1 %	-7,4 %	3,3 % (02.01.96)
II Risikoarm	80 % Renten / 20 % Aktien	-3,4 %	7,9 %	-0,2 %	2,6 %	-9,4 %	4,2 % (02.01.96)
III Ausgewogen	55 % Renten / 45 % Aktien	-5,8 %	15,7 %	1,8 %	13,9 %	-8,7 %	5,3 % (02.01.96)
IV Dynamisch	25 % Renten / 75 % Aktien	-8,0 %	19,8 %	-0,5 %	19,4 %	-8,2 %	6,0 % (02.01.96)
UNIQA Fondspolizzen							
I Hohe Sicherheit	100 % Renten	-1,9 %	5,7 %	2,9 %	0,1 %	-5,4 %	3,2 % (01.09.95)
II Sicherheit mit Wachstumschance	80 % Renten / 20 % Aktien	-2,1 %	11,0 %	3,3 %	4,0 %	-8,0 %	4,0 % (01.09.95)
III Wachstum mit begrenztem Risiko	55 % Renten / 45 % Aktien	-5,9 %	17,2 %	4,1 %	12,1 %	-7,3 %	4,4 % (01.09.95)
IV Aktives Risikomanagement	25 % Renten / 75 % Aktien	-8,9 %	21,9 %	4,5 %	19,1 %	-8,1 %	4,6 % (01.09.95)

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



WIENER STÄDTISCHE Versicherung AG

Vienna Insurance Group
1010 Wien, Schottenring 30
Hotline: 050 350 351
www.wienerstaedtiche.at

Portfolios							
WSTV ESPA Traditionell	2/3 Rentenfonds/1/3 Aktienfonds	-6,7 %	11,9 %	6,7 %	6,2 %	-8,2 %	3,4 % (15.07.03)
WSTV ESPA Dynamisch	1/3 Rentenfonds/2/3 Aktienfonds	-10,0 %	16,6 %	9,5 %	14,6 %	-8,0 %	3,8 % (15.07.03)
WSTV ESPA Progressiv	100 % Aktienfonds	-9,0 %	23,8 %	5,4 %	25,1 %	-5,1 %	5,4 % (15.07.03)
RT Active Global Trend	0-100 % Aktien-, 0-100 % Rentenfonds	-12,3 %	15,6 %	-2,0 %	11,4 %	-0,6 %	1,5 % (17.01.00)
RT Panorama Fonds	Dachfonds, 45 % RT Active Global Trend	-7,0 %	13,3 %	1,3 %	11,1 %	-5,3 %	3,7 % (02.04.12)

Mindestanlagensumme Einmalbeitrag: 3.000,- Euro, Mindestanlagebetrag laufende monatliche Prämie: 50,- Euro. Unverbindlicher Auszug aus der gesamten Fondsauswahl mit rund 100 Fonds.



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)		31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.07.2022
Sicherheitsklasse	ca. 25 % Aktienanteil	17,86 €	17,20 €	18,37 €	18,31 €	19,38 €	17,90 €
Balanceklasse	ca. 50 % Aktienanteil	18,00 €	16,92 €	18,94 €	19,05 €	21,30 €	19,25 €
Dynamikklasse	ca. 75 % Aktienanteil	17,62 €	16,16 €	18,96 €	19,13 €	22,57 €	19,95 €
Aktivklasse	ca. 100 % Aktienanteil	12,77 €	11,44 €	14,04 €	14,09 €	17,31 €	15,01 €
A 25	ca. 25 % Aktienanteil	12,17 €	11,72 €	12,52 €	12,53 €	13,26 €	12,24 €
A 50	ca. 50 % Aktienanteil	11,38 €	11,72 €	11,99 €	12,06 €	13,47 €	12,18 €
A 75	ca. 75 % Aktienanteil	10,96 €	10,05 €	11,79 €	11,91 €	14,04 €	12,41 €
A 100	ca. 100 % Aktienanteil	9,59 €	8,59 €	10,54 €	10,57 €	12,99 €	11,26 €

alle Angaben ohne Gewähr, Stichtag: 31. Juli 2022

Prävention statt Heilung

Während die private Krankenversicherung ursprünglich die Heilung bzw. die Krankenbehandlung als zentrale Aufgabe sah, zeigt sich nun eine starke Tendenz zu präventiven Gesundheitsangeboten.

CHRISTIAN SEC



der Gesundheitsversicherung. Vorsorge- und Präventionsangebote ziehen sich mittlerweile wie ein roter Faden durch die gesamte Gesundheitskarriere eines Versicherungskunden. Bei der Allianz reicht z.B. bei den jüngeren Kunden das Leistungsspektrum von klassischen Mutter-Kind-Pass-Untersuchungen und Impfberatungen über Mikrobiom-Darm-Check-Ups, Lebensmittelverträglichkeitstests, sowie Ernährungsberatungen, Zahngesundheit und Sporttauglichkeitsuntersuchungen, bis hin zu tourlichen Check-Ups aus den Bereichen Augen-, Haut-, Frauen-, Männer- oder mentale Gesundheit auch bei Erwachsenen.

Seit bereits über 20 Jahren ist Vorsorge Teil des UNIQA Krankenversicherungs-Portfolios. Neben einem Vertragspartner-Netzwerk an ausgebildeten Sportwissenschaftlern und Trainern, die den Versicherten mit einem entsprechenden Versicherungsbaustein bei einem gesunden Lebensstil begleiten und beraten gibt es Fitness-Checks sowie einen Fitnessbonus. Bis zu 210 Euro Krankenversicherungsprämie können die Kunden pro Kalenderjahr damit einsparen.

Mit der Generali Vitality-App können bei Erreichung von Bewegungszielen nicht nur Cashbacks von bis zu 240 Euro auf eine Apple Watch gewonnen werden, sondern auch ein 200 Euro Bonus auf einen neuen Versicherungsvertrag. Die Versicherer ergreifen also Maßnahmen, um die sich aus den Veränderungen ergebenden Chancen zu ergreifen, wie ein Marktbericht von Deloitte positiv erwähnt. Das Zusatzangebot wird von den Kunden angenommen.

Bei der Wiener Städtischen hat bereits jeder zehnte Kunde als Zusatz zu seiner privaten Krankenversicherung ein Zusatzpaket. Dieses beinhaltet eine breite Auswahl an ver-

Private Krankenversicherungen verstärken ihr Vorsorgeangebot, um den Ernstfall gar keine Chance zu geben.

Die Covid-19-Pandemie hat wieder zu einem höheren Interesse an einer privaten Gesundheitsvorsorge geführt. Der Prämienanstieg in der privaten Krankenversicherung betrug trotz schwieriger Marktverhältnisse im vergangenen Jahr 3,7 Prozent. Vor allem der Bereich der Prävention wird dabei immer bedeutender. Im Wahlarztbereich wird mittlerweile fast jeder vierte Euro für Vorsorgeleistungen ausgegeben, erklärt Dragan Dokic, Gesundheitsexperte der Allianz Österreich. Die Statistik des Versicherungsverbands zeigt, dass der Anteil sogenannter besonderer Untersuchungen bei den ausbezahlten Leistungen der privaten Krankenversicherung stetig steigt (2018: 10 %, 2021: 12,3 %). Grund dafür ist einerseits ein stetig zunehmendes Gesundheitsbewusstsein der Bevölkerung und gleichzeitig eine Angebotssteigerung vor allem in den Bereichen „Gesundheitsförderung, Prävention, Screening“, wie Dokic erklärt.

Das Angebot werde ständig erweitert. Die Versicherer sprechen dabei gerne von einem holistischen, also: ganzheitlichen, Ansatz bei

PRÄMIENENTWICKLUNG IN MIO. € IN DER PRIVATEN KRANKENVERSICHERUNG

JAHR	PRÄMIEN IN MIO. EURO	STEIGERUNG
2018	2.219,-	4,3%
2019	2.312,-	4,2%
2020	2.403,-	3,9%
2021	2.491,-	3,7%

Quelle: WVO

Die private Krankenversicherung konnte auch in der Pandemie ihren Wachstumspfad fortsetzen



„Im Wahlartbereich wird mittlerweile fast jeder vierte Euro für Vorsorgeleistungen ausgegeben“

David Weichselbaum,
Pressesprecher der Allianz
Österreich

schiedenen Präventivangeboten, wie z.B. Vorsorgeuntersuchungen in einer Privatklinik oder beim Arzt des Vertrauens und Programme zur Erhaltung der mentalen und körperlichen Gesundheit, wobei das Angebot laufend ausgeweitet wird.

Individualisierung des Angebots

Prävention macht aber nicht bei klassischen Vorsorgemaßnahmen halt. Die präventive Medizin bewegt sich, wie die gesamte Medizin, stetig in Richtung Individualisierung, so Dokic. Das bedeutet auch eine verstärkte Digitalisierung und Präzisierung des Leistungs-Angebotes in der Medizin. Die seit Generationen gepredigten Tugenden eines nachhaltigen Lifestyles, wie mehr Bewegung, gesunde Ernährung, wenig Alkohol und Nikotinkarenz sind längst zu unspezifisch geworden, so der Experte. „Solche Ratschläge lassen uns alle oft ratlos und somit auch häufig tatenlos zurück“, erklärt Dokic. Die Lösung wird in Zukunft darin liegen, durch eine präzise Analyse der individuellen gesundheitlichen Dispositionen, maßgeschneiderte, präventive Maßnahmen zu definieren, die so passgenau sind, dass jeder Mensch seine eigene, evidenzbasierte und nur für ihn gültige Antwort auf die Frage „Wie halte ich mich gesund?“ erhalten wird. „Der Anzug von der Stange wird durch den Maßanzug für alle ersetzt werden – und wir liefern das Werkzeug dazu“, so Dokic.

Dabei wird in Zukunft die Biogenetik eine immer bedeutendere Rolle spielen. Die Entscheidung jedoch, z.B. Next-Generation-Sequencing als Untersuchungsmethode zu wählen, um im Falle eines Mutationsnachweises, der Risiken birgt, etwas zu unternehmen, muss jedem Menschen überlassen bleiben, erklärt die UNIQA. So kann bereits

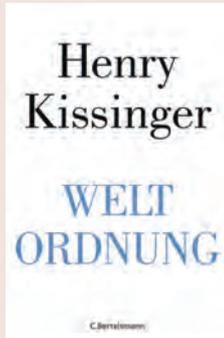
heute über einen UNIQA-Baustein eine Lifestyle DNA-Analyse durchgeführt werden. Sie ist ein wissenschaftlich fundierter Gentest, der zeigt, welche Lebensmittel Gesundheit und Leistungsfähigkeit unterstützen, wie man Ausdauer und Muskelkraft optimal trainiert und wo aufgrund der Genetik gesundheitliche Chancen und Risiken liegen. Laut UNIQA stehen dabei alle Daten, die im Zuge der Untersuchung erhoben werden, ausschließlich dem Kunden und dem untersuchenden Labor zur Verfügung. Weder Versicherungen, Ärzte noch weitere Dritte können Einblick in die Ergebnisse der Lifestyle DNA-Analyse nehmen. Damit können die Ergebnisse aus Gentests nicht in die Antrags- und Annahmeentscheidungen einfließen, so die UNIQA. Für die Krankenversicherer hat die Einhaltung des Datenschutzes oberste Priorität, schreibt Deloitte, schon allein deswegen, weil eine Verfehlung der Datenschutzanforderungen zu Vertrauens- und Reputationsverlusten des Versicherers führen.

Notwendige Kooperationen

Die Digitalisierung in der Präventivmedizin erfordert von den Versicherungsunternehmen innovative Ansätze. Im Rahmen von Kooperationen mit Start-ups und Thinktanks, wie etwa dem Future Health Lab, entwickelt die Wiener Städtische innovative Lösungen mit dem Ziel, die Gesundheitskompetenz in Österreich voranzutreiben. Neben dem Kerngeschäft baut die UNIQA mit der Tochtergesellschaft SanusX ein zweites unabhängiges Standbein auf. Dabei wird versucht, vor allem im Bereich der Pflege, der mentalen Gesundheit und Vorsorge zusätzliche Leistungen zum klassischen Versicherungsprodukt anzubieten. <

Ottawa-Charta

Die Ottawa-Charta der Weltgesundheitsorganisation (WHO) aus dem Jahr 1986 hat erstmals Strategien der Gesundheitsförderung festgelegt und dieses Ziel im internationalen Gesundheitswesen verankert. Nach der Definition der Ottawa-Charta will Gesundheitsförderung allen Menschen ein höheres Maß an Selbstbestimmung über ihre Gesundheit ermöglichen und sie so zur Stärkung ihrer Gesundheit befähigen. Die Charta betont, dass die Verantwortung für Gesundheitsförderung nicht nur im Gesundheitssektor liege, sondern eine gesamtgesellschaftliche Aufgabe sei. Das österreichische Gesundheitsförderungsgesetz, das sich inhaltlich an der Ottawa-Charta orientiert, legt den Budgetrahmen von 7,25 Millionen Euro aus öffentlichen Mitteln fest, die jährlich für die Umsetzung von Gesundheitsförderungs-Aktivitäten zur Verfügung stehen. Dabei geht es zum einen um Maßnahmen und Initiativen zur Erhaltung, Förderung und Verbesserung der Gesundheit der Bevölkerung, zum anderen um Aufklärung und Information über vermeidbare Krankheiten und über seelische, geistige und soziale Faktoren, die Gesundheit beeinflussen.

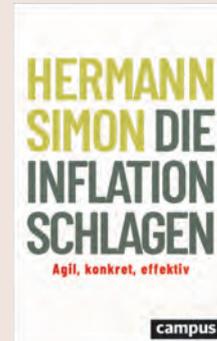


Weltordnung

Henry Kissinger. Verlag: C. Bertelsmann. 478 Seiten.

ISBN: 978-3-641-15548-3

Rück- und Ausblick. Henry Kissinger muss nicht lang und breit vorgestellt werden: Unter Präsident Richard Nixon fädelt er als Außenminister die Annäherung an China ein (bekannt als Ping-Pong-Politik) und gilt heute sozusagen als Altmeister der US-Außenpolitik. Das hier vorliegende Buch wurde erstmals im Jahr 2014 veröffentlicht, hat aber nichts an Aktualität eingebüßt. Denn Kissinger stellt und beantwortet Fragen, die gerade jetzt durch den Krieg gegen die Ukraine unter den Nägeln brennen: Hat das westlich geprägte Wertesystem im 21. Jahrhundert angesichts aufstrebender Mächte mit gänzlich anderem Menschenbild und Gesellschaftskonzept als vorherrschende Weltordnung ausgedient? Der Polit-Vollprofi sieht unsere Epoche vor existenziellen Herausforderungen angesichts zunehmender Spannungen. In der heutigen global eng vernetzten Welt wäre eine Weltordnung vonnöten, die von Menschen unterschiedlicher Kultur, Geschichte und Tradition akzeptiert wird und auf einem Regelwerk beruht, das in der Lage ist, regionale wie globale Kriege einzudämmen. Besonders interessant an diesem Werk ist der weit zurückreichende historische Abriss: Kissinger analysiert etwa die Entstehung der unterschiedlichen Ordnungssysteme in China, den islamischen Ländern und im Westen. Er unternimmt dabei den Versuch, das Trennende zwischen den verschiedenen Einflussbereichen zusammenzuführen und den Grundstein für eine zukünftige friedliche Weltordnung zu legen. Wie diese genau aussehen wird, bleibt dabei etwas unscharf, das muss man als Kritikpunkt an dem ansonsten sehr profunden Werk anmerken. Lesenswert ist es allemal, zum Beispiel der Rückblick auf das Westfälische System, das seit 1648 bis zum Ukraine-Krieg unser europäisches Modell geprägt hat.



Die Inflation schlagen

Hermann Simon. Verlag: Campus. 208 Seiten.

ISBN: 978-3-593-51673-8

Der Preis ist heiß. Neben dem Ukraine-Krieg wird derzeit kein anderes Thema so stark diskutiert: Eine massive Inflation, die uns allen das Geld aus den Taschen zieht. Der Ökonom und Experte für Preisberatung, Hermann Simon, gibt in vorliegendem Buch Tipps, wie man der Teuerung ein Schnippchen schlagen könnte. Dabei sind diese Ratschläge nicht an Konsumenten gerichtet, sondern es wird in 15 kurzen Abschnitten behandelt, wie Unternehmen ihre Preispolitik an die neue Situation anpassen sollten. Denn nach Jahrzehnten der Stabilität erleben wir die höchsten Preissteigerungen seit den 1970er Jahren. Für viele Firmen wird es künftig schwierig, die Gewinnlinie zu verteidigen. „Deshalb ist es wichtig, zu wissen, welche Effekte die Inflation auf den Gewinn hat, um dem drohenden Wertverlust gegenzusteuern. Sonst kann es schnell zu einer gefährlichen Schiefelage kommen“, ist hier zu lesen. Die konkrete Check-List umfasst nun unterschiedliche Punkte wie „Pricing Power stärken“, „Preise inflationsgerecht optimieren“ oder „Digitalisierungschancen nutzen“. Simon schreibt: „Gerade in der Inflation muss man die Bestimmungsgrößen des optimalen Preises verstehen. Denn es gilt zu vermeiden, überlegt naive Pricing-Methoden anzuwenden, die Kostensteigerungen also unbedacht an den Kunden zu überwälzen.“ Das könnte ins Auge gehen, also: Kunden zu vergraulen. Es gilt stattdessen, den „optimalen Preis“ zu finden, der vom Kundennutzen, den Kosten und Wettbewerbspreisen abhängig ist. Diese drei Determinanten müssen immer im Auge behalten werden (auch wenn die Inflation gerade nicht davongaloppiert). Übrigens tragen zahlreiche Grafiken und Tabellen zum besseren Verständnis des komplexen Themas Inflation/Preisgestaltung in diesem intelligent konzipierten Buch bei.

Immer und überall!

Jetzt zum Vorteilspreis von **20 Euro** das GELD-Magazin **Online-Jahresabo** bestellen oder das Magazin-Jahresabo um 46 Euro lesen! Oder lieber beides?



www.geld-magazin.at/abo

KATHREIN

PRIVATBANK



Ungewöhnlich persönlich