

DURCH STÜRMISCHE ZEITEN:

## Mit Mischfonds zum Erfolg

Mit einer Kombination von globalen Aktien und Anleihen lassen sich relativ krisensichere Portfolios zaubern – die besten Produkte dazu finden Sie ab Seite 32.

### Brennpunkt Taiwan

Früher oder später wird China zuschlagen – und was das für die globale Chipindustrie bedeutet.

### Energiewende

USA und Europa stellen hunderte Milliarden für Neue Energien zur Verfügung. Wird das reichen?

### The „Big Short“

Wie Sie Ihr Depot am besten gegen fallende Kurse absichern: Short-Produkte im Vergleich.





\*Aus rechtlichen Gründen exklusiv für Anleger mit Wohnsitz in Österreich und Deutschland. **Gesetzlicher Hinweis:** Die weiteren Informationen auf unserer Kampagne-Seite dienen nur Werbezwecken. Der Erwerb der Veranlagung ist mit erheblichen Risiken verbunden und kann zum vollständigen Verlust des eingesetzten Kapitals führen. Ein den Bestimmungen des österr. Kapitalmarktgesetzes entsprechendes Prospekt wird nach seiner Prüfung durch einen Prospektkontrollor gemäß § 7 KWVG über [www.fmtg-invest.at](http://www.fmtg-invest.at) erhältlich sein. Eine Printversion des Prospekts kann bei FMTG AG, Welcherstrasse 1A, 1020 Wien, +43 (0) 509 912 1113, während der üblichen Bürozeiten angefordert werden.

## Investieren mit Weitblick

VON 4.10-3.11.2022

Falkensteiner geht kontinuierlich erfolgreich neue Wege im Tourismus und kreiert pünktlich zum **65-Jahr-Jubiläum** mit FMTG Invest eine innovative Plattform zum Investieren\*.

Wählen Sie zwischen zwei Laufzeiten und entscheiden Sie selbst, wie Sie Rendite und Urlaub miteinander kombinieren.

### 5 JAHRE LAUFZEIT

- 5 Jahre Laufzeit inkl. Spirit Club Membership
- 4 % jährliche Fixzinsen
- 6,5 % jährliche Fixzinsen bei Auszahlung in Gutscheinen
- EUR 1.000,- Jubiläumsgutschein ab je EUR 10.000,- Investmentsumme
- Investments ab EUR 500,-
- Produkt: qualifizierte Nachrangdarlehen\*

### 3 JAHRE LAUFZEIT

- 3 Jahre Laufzeit inkl. Spirit Club Membership
- 3 % jährliche Fixzinsen
- 5 % jährliche Fixzinsen bei Auszahlung in Gutscheinen
- EUR 500,- Jubiläumsgutschein ab je EUR 10.000,- Investmentsumme
- Investments ab EUR 500,-
- Produkt: qualifizierte Nachrangdarlehen\*



Mario Franzin,  
Chefredakteur GELD-Magazin

## Teures Erdgas

**D**ie letzten Marktverwerfungen gab es im Rahmen der Corona-Krise. Nach einem scharfen Einbruch der Börsen im März 2020 setzten diese anschließend wieder zu einer fulminanten Erholung an, die – weil von vielen unerwartet und daher ungenützt – als ungeliebteste Hausse in die Geschichte einging. Obwohl die Fundamentaldaten der Unternehmen aufgrund des mangelnden Konsums (Lockdowns) noch mager waren, stiegen die Aktienkurse bereits wieder an, was u.a. auch der damals expansiven Geldpolitik (Negativzinsen und PEPP) und der massiven fiskalischen Unterstützungen geschuldet war. Mit Aufhebung der Lockdowns wurde dann das aufgesparte Geld mit vollen Händen ausgegeben, die meisten Unternehmen fuhren 2021 Rekordgewinne ein und die Kurse an den Börsen eilten auf neue Allzeit-Hochs.

Mit dieser Erinnerung im Hinterkopf, hoffen Anleger nun, dass dies bei der derzeitigen Energiekrise ebenso ablaufen müsse. Aber weit gefehlt. Es ist zwar wieder ein kräftiger Rückgang des Konsums festzustellen, aber aus einem völlig anderen Grund. Die hohen Energiekosten schlagen praktisch auf alle Güter- und auch Dienstleistungspreise durch und fressen Löcher in die Geldbörsen. Die Begleichung der vorrangigen, aber nun höheren Kosten, wie Miete, Heizung, Nahrungsmittel und allfällige Kreditraten verringern das frei verfügbare Einkommen – anstatt es wie bei der Coronakrise mangels Konsummöglichkeit zu erhöhen. Daher ist nicht wieder mit sogenannten Nachziehkäufen zu rechnen.

Solange der Anstieg bei Löhnen und Gehältern unter der Inflationsrate bleibt und gleichzeitig die Zinsen weiter steigen, nimmt der Kaufkraftverlust zu und der Konsum ab. Die Zinsanhebungen der Zentralbanken verschärfen die Situation und können ihre Wirkung nur entfalten, wenn sie den Konsum bis hin zur Rezession bremsen. Vor allem wird die Inflation aber dann sinken, wenn das Angebotsdefizit von Erdgas beseitigt wird – es also gelingt, ausreichend Erdgas zu einem vernünftigen Preis zu bekommen bzw. dieses zu substituieren. Währenddessen profitieren nur einige Branchen – z.B. Banken, Unternehmen im Bereich der Neuen Energien oder auch Öl- und Gasförderer – neben einigen nicht-zyklischen Branchen wie Pharma, Infrastruktur, etc.

### 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. Harald Kolerus, Michael Kordovsky, Wolfgang Regner, Moritz Schuh MSc, Mag. Christian Sec, **LEKTORAT** Mag. Rudolf Preyer • **GRAFISCHE LEITUNG** Noura El-Kordy • **COVERFOTO** Kudryashka/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** PGV Austria, 5412 Puch, Urstein Süd 13.

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

**ABO-HOTLINE:** +43/699/1922 0326 • [abo@geld-magazin.at](mailto:abo@geld-magazin.at)



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

# inhalt

## 10.2022

### BRENNPUNKT

- 06 Kurzmeldungen**  
Fracking: In Österreich bald salonfähig + Großbritannien: Unter Schock.
- 08 Interview Reinhard Steurer**  
Der Klimawandel könnte unsere Zivilisation ins Chaos zu führen, warnt BOKU-Experte Reinhard Steurer.
- 10 Halbleiter-Krise**  
Der brodelnde Konflikt um Taiwan droht den Mangel an Mikrochips zu verschärfen.
- 14 Energiewende**  
Die USA und Europa stecken Abermilliarden in den Kampf gegen die Erderwärmung.



BOKU-Experte Reinhard Steurer stellt der heimischen Klimapolitik ein schlechtes Zeugnis aus. Seite 08

### WIRTSCHAFT

- 18 Kurzmeldungen**  
Konjunktur Österreich: Milde Rezession + Energiesparen: Tipps der WKO.
- 20 Gewinnsteuer**  
Energie-Unternehmen sollen zur Kasse gebeten werden. Der richtige Weg?



**MANGELWARE**  
Mikrochips sind gut aber teuer. Auch der Taiwan-Konflikt belastet. Seite 10

### BANKING

- 22 Kurzmeldungen**  
Die Zinsen steigen: Wer profitiert? + Banken-Studie: Robuste Branche.

### MÄRKTE & FONDS

- 24 Kurzmeldungen**  
Rezession: Dennoch investieren + E-Commerce: Starker Trend.
- 26 Interview Dieter Wermuth**  
„Die Rezession kommt“, fürchtet der renommierte Investmentexperte.
- 28 Globale Aktienfonds**  
Geld-Reise um die Welt: Wo die höchste Rendite zu holen ist.
- 32 Multi Asset-Strategie**  
Flexibles Portfoliomanagement ohne starres Benchmark-Denken wird immer wichtiger.
- 34 Institutional Investors Congress**  
Anlageprofis erklären, wie Vermögensverwaltung in stürmischen Zeiten gelingt.
- 36 Die besten Mischfonds**  
Das GELD-Magazin stellt die interessantesten Produkte vor.
- 38 Technologie-Trend**  
Big Data und Künstliche Intelligenz revolutionieren die Wirtschaft und öffnen interessante Anlagechancen.
- 40 Familienunternehmen**  
Sie können durchaus für Outperformance sorgen: von Eigentümern geführte Unternehmen. Selektion ist aber angeraten.

## 44 The big short

Wie man mit fallenden Aktien- oder Anleihenkursen Geld verdienen kann.

## 48 Rohstoff-Radar

Erdöl: Absteigender Ast + Gold: Gewinn verpufft + Erdgas: Leichte Entspannung + Palladium: Wette auf die Zukunft.



**GEWINN-COCKTAIL**  
Gemischte Fonds finden sich in jeder Börsensituation zurecht. Das GELD-Magazin stellt die besten Produkte und interessantesten Strategien vor.  
Ab Seite 32

**THE BIG SHORT**  
Egal ob Bullen oder Bären regieren, Gewinne sind immer möglich.  
Seite 44



## AKTIEN

### 50 Kurzmeldungen

Wienerberger: Gaslieferung gesichert + Agrana: Gute operative Entwicklung.

### 52 Weltbörsen

USA: FedEx-Schock + Europa: Septemberblues + China: Gemischtes Bild + Japan: Stärker als erwartet.

### 54 Anlagetipps

PepsiCo: Der Durst hält an + Stryker: Innovative Hi-Tech-Schmiede.

### 56 Börse Deutschland

Alle wichtigen Frühindikatoren für die Konjunktur sind im Abwärtssog gefangen.

### 58 Börse Wien

Bei energieintensiven Unternehmen sollte man Vorsicht walten lassen.

## BLOCKCHAIN

### 62 Kurzmeldungen

Token: Vermögen steigt auf 16 Billionen US-Dollar + Umfrage: Beliebte Kryptos.

### 64 Ethereum

Ein aufsehenerregender Merge bewegt die Krypto-Welt und senkt den globalen Energieverbrauch auf einen Schlag auf 0,2 Prozent! Was steckt hinter dieser kleinen Revolution?

## IMMOBILIEN

### 66 Kurzmeldungen

Immo-Eigentum: Gebremste Nachfrage; Befristete Mieten: AK läuft Sturm.

### 68 Wohnimmobilien

Die Preise sind in Österreich rasant gestiegen – droht jetzt der Crash?

## VERSICHERUNG & VORSORGE

### 70 Kurzmeldungen

Prämien: Es wird teurer + Pensionsfonds: Impact Investing boomt.

### 71 FLV-Listing

Der monatliche Überblick zur Fondsgebundenen Lebensversicherung.

### 72 Rechtsschutz

Unterschiedliche Deckungsvarianten verunsichern viele Kunden. So finden Sie das individuell passende Produkt.

### 74 Buchtipps

Carlo Massala: Wie die „Weltunordnung“ die internationale Politik neu ordnet + Andreas Braun: „Nachhaltig Investieren. Simplified.“ So gelingen ESG-Investments.

**Großbritannien: Auf Halbmast**



**Trauerfall.** Der Tod von Queen Elizabeth II hat Großbritannien in Schockstarre versetzt. Das Ableben der Identifikationsfigur fällt dabei in eine Zeit, in der UK ohnedies vor vielen (auch hausgemachten) Problemen steht. Da hätten wir vor allem den Brexit: Ganz abgesehen von Corona hat er zu Lieferengpässen und Arbeitskräftemangel geführt – viele Osteuropäer aus der EU haben dem Königreich den Rücken kehren müssen. Als Folge läuft die Ökonomie unrund, viele Bürger haben Angst, in die Armutsfalle abzurutschen; Unternehmer fürchten, ihr Geschäft zusperrern zu müssen. Hierfür sind natürlich der Energiepreisschock und die damit verbundenen explodierenden Kosten verantwortlich. Jetzt greift man in Downing Street Number 10 eilig zu riesigen Hilfspaketen: Der neue Schatzkanzler, Kwasi Kwarteng, hofft, mit einer Steuersenkung und einer massiven, unbefristeten Energiesubvention für alle Haushalte im Vereinigten Königreich das Steuer herumzureißen. Ob das gelingt ist fraglich, Steven Bell, Volkswirt bei Columbia Threadneedle, kommentiert: „Wir könnten in den Graben einer Rezession abrutschen oder auf die beängstigende Überholspur mit steigender Inflation und sehr hohen Zinssätzen wechseln. Oder wir könnten einen Finanzcrash mit allen drei Effekten erleben.“ Wobei er es aber für wahrscheinlich hält, dass der Plan der Regierung zumindest die Rezession abwenden wird.

**DIE ZAHL DES MONATS**  
**50 Prozent**

**Kauf zu Hause!** Das Verbraucherverhalten wird aktuell vor allem von den wirtschaftlichen Auswirkungen des Ukraine-Kriegs und teils unterbrochenen Lieferketten beeinflusst. Ein Effekt: Regionale Produkte werden weltweit beliebter. Acht von zehn Konsumenten sind bereit, mehr als den Durchschnittspreis für lokal erzeugte Produkte zu bezahlen. Grund dafür ist auch die Unterstützung der regionalen Wirtschaft sowie die höhere Qualität der Produkte. Das besagen die Ergebnisse der „Global Consumer Insights Studie“ des Beratungsunternehmens PwC, das über 9.000 Menschen in 25 Ländern befragte. Konsumentinnen und Konsumenten haben aber nicht nur ihr Kaufverhalten, sondern auch ihren Lebensstil geändert. Neue Muster scheinen sich zu festigen: In Zukunft möchten 50 Prozent vermehrt online einkaufen sowie zu Hause kochen (46 %). Außerdem möchten 22 Prozent weniger oft vor Ort in Geschäften ihr Geld ausgeben.

**Nachhaltigkeit  
Grüne Welle**

**Weiter im Trend.** Die „grüne“ Welle hat Österreichs Anleger bereits erfasst: Fast drei Viertel der Anleger (73 %), die sich an der „Trend-des-Monats“-Umfrage des Zertifikate Forum Austria beteiligten, haben Wertpapiere im Depot, die Nachhaltigkeitsziele verfolgen. 51 Prozent der Investoren geben an, weniger als ein Viertel ihres Depots in ESG-konformen Titeln veranlagt zu haben. Zehn Prozent meinen, zwischen einem Viertel und der Hälfte ihres Portfolios in „grünen“ Werten investiert zu haben und 12 Prozent haben einen Anteil von mehr als der Hälfte des Wertpapiervermögens als nachhaltig bezeichnet. 27 Prozent können keine Angaben machen. „Nachhaltiges Anlegen wird sich dauerhaft zu einem Megatrend entwickeln“, so Frank Weingarts, Vorsitzender des Zertifikate Forums.

**Demokratie: Vielfach wertvoll**



Ophélie Mortier, ESG-Expertin bei DPAM

**Wichtiges Asset.** In den letzten zehn Jahren ist der Rückgang demokratischer Werte und echter Demokratien in der ganzen Welt immer stärker zu spüren. Das gilt leider auch für einige Länder in der OECD und EU. Was zuletzt am Beispiel Ungarns deutlich wurde, so will die EU Auszahlungen in Höhe von sieben Milliarden Euro stoppen, falls das Land nicht wieder zu einer „richtigen“ Demokratie zurückfinde.

Prinzipiell unterstreicht Ophélie Mortier, Chief Sustainable Investments Officer bei DPAM, die überragende Rolle der Demokratie für Länder, die auf nachhaltiges und integratives Wachstum ausgerichtet sind. Die Achtung der Freiheits- und der politischen Rechte war laut der Expertin von Anfang an das Kernstück für die DPAM-Auswahlmöglichkeiten bei Schwellenländer-Anleihen. Anders ausgedrückt: Wer sich von der Demokratie entfernt, beschneidet sich internationaler Finanzierungsmöglichkeiten. Somit ist Demokratie auch ein finanzielles Asset.

## Fracking: Salonfähig in Österreich?

**Heiß umstritten.** Fracking stand in Österreich bisher sowohl gesellschaftlich als auch politisch auf dem Abstellgleis. Doch in Zeiten der Energiekrise ist eine neue Diskussion über die heimische Erdgasförderung und die umstrittene Methode entbrannt. Das Online-Marktforschungsinstitut Marketagent hat in einer Studie 500 Österreicher zu ihrer Meinung hinsichtlich der Förderung von Schiefergas befragt. Fazit: Zwar ist die Einstellung gegenüber Fracking hierzulande weiterhin eher zurückhaltend, neue und umweltfreundlichere Methoden sowie der Druck auf dem Energiemarkt könnten aber ein Umdenken in Gang setzen. 43 Prozent bewerten Fracking allgemein als negativ, weitere 41 Prozent als neutral und nur rund jeder Sechste hat eine positive Meinung. Damit hat das Fracking hierzulande ein ähnlich schlechtes Standing wie Atomenergie. Ungeachtet dessen würde rund die Hälfte der Befragten (52 %) die Erschließung der heimischen Vorkommen mittels Frackings zumindest eher befürworten.

## Zinsschraube: Nach oben gedreht



Joachim Fels, Managing Director und Chefökonom bei PIMCO

„Zusätzliche Schmerzen“. Joachim Fels, Managing Director und Chefökonom bei PIMCO, glaubt, dass die Währungshüter die Zinsschrauben so lange fester ziehen werden, bis der Inflationstrend über mehrere Monate rückläufig ist. Auch wenn dies Rezession und steigende Arbeitslosigkeit bedeuten sollte. Damit ist gemeint, dass weitere Zinserhöhungen anstehen, in den „Schraubstock“ könnte dabei das zarte Pflänzchen der Konjunktur geraten. Der Ökonom interpretiert Fed-Chef Jerome Powell so, dass eine Zins-Pause erst angebracht ist, wenn die Kerninflation mindestens mehrere Monate lang rückläufig ist. Konsequenz: Die Zentralbanken werden aufgrund der hartnäckigen Inflation nicht in der Lage sein, die Geldpolitik in absehbarer Zeit in nennenswertem Umfang zu lockern. „Die Aufgabe wird nicht ohne zusätzliche Schmerzen auf den Finanzmärkten und steigende Arbeitslosigkeit erledigt werden können“, kommentiert der PIMCO-Experte.

## USA: Doch sanfte Landung?



Olivier de Berranger, CIO bei LFDE

**Sicherheitsnetz.** Die Welt und die führende Wirtschaftsmacht USA werden um einen Abschwung nicht herumkommen. Die Vereinigten Staaten verfügen aber über mehrere „Sicherheitsnetze“, so Olivier de Berranger, CIO bei LFDE: „Zunächst einmal beginnen die Privathaushalte gerade erst damit,

aus den erheblichen Sparreserven zu schöpfen, die sie während der Coronakrise aufgebaut haben. Hinzu kommt, dass weder Privathaushalte noch Unternehmen insgesamt übermäßig verschuldet sind und dass sich die Rentabilität der Unternehmen auf hohem Niveau halten konnte.“ Schließlich befindet sich auch der Arbeitsmarkt in sehr guter Verfassung: Die Anzahl offener Stellen ist im Vergleich zur Zahl der Jobsuchenden hoch und es werden in solidem Umfang neue Arbeitsplätze geschaffen, mit über 300.000 neuen Stellen allein im August. Die Wirtschaftsdaten lassen laut dem Experten im Moment die Hoffnung auf eine „sanfte Landung“ zu.

## Europa: Der „Alte Kontinent“ wird älter



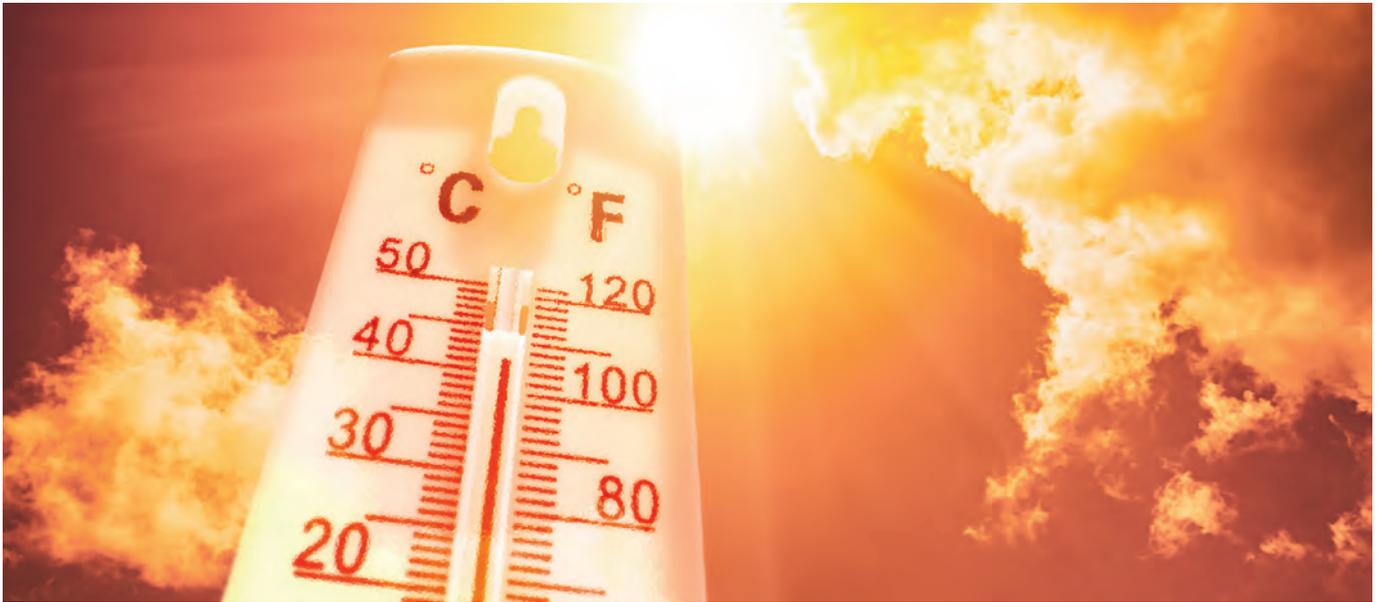
**Demografie.** Europa wird aufgrund seiner historischen Rolle gerne der „Alte Kontinent“ genannt. Jetzt scheint dieser Begriff eine neue Bedeutung zu erfahren. Europa steht vor gravierenden demografischen Veränderungen: Zwischen 2021 bis 2100 wird der Anteil der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter voraussichtlich zurückgehen, während ältere Menschen einen steigenden Prozentsatz an der Gesamtbevölkerung ausmachen werden. Die Quote der über 80-Jährigen an der EU-Bevölkerung wird demnach laut Eurostat im genannten Zeitraum von 6,0

auf 14,6 Prozent um das Zweieinhalbfache steigen. Die über 65-Jährigen werden Ende des Jahrhunderts 31,3 Prozent der EU-Bevölkerung ausmachen. Derzeit liegt ihr Anteil nur bei 20,8 Prozent. Die Bevölkerungsgruppe im Alter von 15 bis 65 Jahren schrumpft dagegen im selben Zeitraum um etwa zehn Prozentpunkte. Der Anstieg des Anteils älterer Menschen lässt sich laut statista.com durch eine längere Lebensdauer erklären – ein Muster, das sich seit mehreren Jahrzehnten zeigt, da die Lebenserwartung zumindest bis 2019 gestiegen ist.

# Zivilisation im Chaos

**Wenn wir unseren „fossilen Lebensstil“ weiter beibehalten, könnte das auch in die gesellschaftliche Katastrophe führen, meint Reinhard Steurer, Experte für Klimapolitik an der Universität für Bodenkultur.**

HARALD KOLERUS



**Das Wetter scheint immer extremer zu werden, ist das die neue Normalität?**

Was wir jetzt sehen, ist der harmlose Zwischenstand einer Entwicklung hin zu immer neuen Extremen. „Das hat es noch nie gegeben“ wird sozusagen die neue Normalität, solange wir weiter CO<sub>2</sub> in die Luft blasen. Was jetzt bei 1,2 Grad globaler Erhitzung passiert, ist also nur ein Vorgeschmack auf das, was uns bei zwei oder drei Grad erwartet. Drei Grad mehr global, fünf bis sechs mehr in Österreich, darauf bewegen wir uns nach wie vor zu. Wenn wir das nicht rasch korrigieren, dann würde unsere Zivilisation im Chaos versinken.

**Könnte uns auch unser subjektiver Eindruck täuschen, und extreme Hitze etc. sind über sehr lange Zeiträume gesehen nichts Außergewöhnliches?**

Ja, unser subjektiver Eindruck täuscht uns, aber leider genau umgekehrt. Wir gewöhnen

uns an neue Wetterextreme sehr rasch und wenn ein Sommer mal kühler ausfällt als mittlerweile üblich, dann fragen sich viele: Wo ist die Klimakrise? Tragisch ist, dass wir diese deshalb noch viele Jahre weiter eskalieren lassen und uns irgendwann nach dem sehr heißen Sommer 2022 zurücksehnen werden.

**Welche Argumente sprechen für den vom Menschen verursachten Klimawandel?**

Würden wir nicht seit Beginn der industriellen Revolution massenhaft Treibhausgase in die Luft blasen, müsste die globale Durchschnittstemperatur leicht abnehmen. Bemerkenswert finde ich, dass wir die beste Wissenschaft aller Zeiten haben, die das alles genau messen und Entwicklungen gut vorhersagen kann. Trotzdem glauben nicht wenige Laien, bei diesen hochkomplexen Fragen mehr Kompetenz zu haben, als zigtausende Klimaforscher zusammengenommen.

Diese Anmaßung ist der ganz normale Wahnsinn unserer Zeit.

**Warum halten einige Menschen die Erderwärmung noch immer für einen Fake? Ist das lediglich eine Informationslücke oder schlicht eine Verdrängung?**

Es geht dabei um ein Nicht-Wissen-Wollen. Es lebt sich viel leichter, wenn man die Klimakrise verleugnet, verharmlost oder verdrängt. So kann alles bleiben, wie es ist, bis nichts mehr so ist, wie es einmal war. Dass wir so nicht nur Öl und Gas, sondern auch unser aller Zukunft verbrennen, darum kümmern wir uns dann später. All jene, die das an sich heranlassen, haben keine Freude mehr mit großen Autos, Fernreisen oder mit Investitionen in Fossilenergie. Verständlicherweise wollen viele genau das vermeiden. Realitätsverweigerung geht so lange gut, bis die Klima-Realität zurückschlägt. Am Ende gewinnt immer die Physik.

### **Der Klimawandel bzw. dessen Auswirkungen scheinen sich zu beschleunigen, waren frühere Prognosen zu milde?**

Obwohl die meisten Prognosen aus der Wissenschaft recht gut stimmen, gibt es tatsächlich eine Konstante: Wenn Wissenschaftler mal daneben liegen, dann stets so, dass das Tempo und die Intensität der Eskalation unterschätzt wurde. Das Problem ist aber nicht die Wissenschaft. Das Problem ist, dass die meisten Medien selbst über eindringliche wissenschaftliche Warnungen zu nebensächlich oder zu verharmlosend berichten. Beispiele dafür sehe ich fast jeden Tag. Unsere Situation erinnert schon sehr an den Film „Don't look up“. Wir leben in einer Klima-Illusion. Je später wir diese hinter uns lassen, umso härter wird es uns treffen.

### **Wie beurteilen Sie die Klimapolitik in Österreich? Sie haben in diesem Zusammenhang von „Scheinklimaschutz“ gesprochen ...**

Österreich ist eines von wenigen Ländern in der EU, das seine Emissionen seit 1990 nicht reduzieren konnte, trotz 30 Jahren Klimapolitik. Wie kann das sein? Wir haben so getan, als könnten wir das Problem mit kleinen freiwilligen Maßnahmen, wie einer Solarförderung, lösen. Trotz wiederholt verfehlter Ziele wird diese Politik von WählerInnen bis heute belohnt. Warum? Weil es uns als Gesellschaft nie primär darum ging, Emissionen zu vermeiden. Es ging primär darum, unseren fossilen Lebensstil möglichst billig aufrechtzuerhalten, auch mit Scheinklimaschutz, bei dem wir nur so tun, als wäre uns das Thema wichtig, ob bei politischen Wahlen oder beim Einkaufen. So haben wir über Jahrzehnte eine sehr große Rechnung angeschrieben, die nun in Raten fällig wird.

### **Sind die Klimaziele von Paris überhaupt noch zu erreichen? Man könnte ja pessimistisch meinen: Es ist ohnedies schon alles verloren ...**

Das 1,5-Grad-Limit ist nicht mehr zu halten. Dafür hätte man seit 2015 Emissionen konsequent senken müssen. Das Gegenteil ist passiert: Sie sind weiter gestiegen. Die gute Nachricht ist: Wir können die Erhitzung

noch deutlich unter der wichtigen Marke von zwei Grad halten, aber nur, wenn die Emissionen global rasch zu sinken beginnen. Für Emissionsreduktionen wird es allerdings nie zu spät sein, weil jedes zehntel Grad zählt.

### **Was muss sich ändern, um den Klimawandel zu stoppen? Sind die Ziele von Paris überhaupt ambitioniert genug?**

Die Ziele von Paris sind ambitioniert genug, was nicht passt ist, ist die Umsetzung. Es bräuchte entweder ein technologisches Wunder oder eine gesellschaftliche Bewegung, die in sämtlichen Ländern eine bessere Klimapolitik von unten fordert bzw. erzwingt. Da es ziemlich riskant ist, unsere Zukunft von Wundern abhängig zu machen, wäre es für uns alle besser, wenn ‚Fridays for Future‘ und ähnliche Bewegungen wieder starken medialen Druck aufbauen könnten. Ohne diesen Druck, wird der nötige Wandel zu langsam sein.

### **Vielleicht sollte man sich neben der CO<sub>2</sub>-Reduktion auf die Eindämmung von Klimaschäden konzentrieren?**

Wir brauchen mittlerweile alles: weniger Emissionen; Anpassung, um Schäden zu minimieren; und mehr intakte Wälder, die CO<sub>2</sub> binden. Leider stoßen wir aber schon jetzt an Grenzen der Anpassung und immer mehr Wälder leiden unter Klimastress oder brennen ganz ab - und setzen so CO<sub>2</sub> frei, statt es zu binden. An massiven CO<sub>2</sub>-Reduktionen führt also kein Weg vorbei.

### **Welche Auswirkungen hat der Ukraine-Krieg auf die Klimapolitik?**

Zum einen lässt der Krieg und seine Folgen weniger politischen Platz für Klimapolitik. Einmal mehr gilt es, eine akutere Krise zu lösen. Zum anderen werden die hohen Preise für Fossilenergie den Umstieg auf „Erneuerbare“ mehr beschleunigen, als das Klimapolitik bislang vermocht hat. Außer, sämtliche Preisanstiege werden gedeckelt, dann fiele dieser wichtige Lenkungseffekt weg. Wenn wir es richtig machen, dann wird Putin als Klimaschützer wider Willen in die Geschichte eingehen.

<https://boku.ac.at>



#### **ZUR PERSON**

Dr. Reinhard Steurer ist assoziierter Professor am InFER (Institut für Wald-, Umwelt- und Ressourcenpolitik), BOKU – Universität für Bodenkultur, Wien. Zuvor war er unter anderem Lektor an der Wirtschaftsuniversität Wien zum gesellschaftlichen Kontext wirtschaftlichen Handelns und Vertragsassistent mit Forschungsschwerpunkt für Nachhaltige Entwicklung ([www.sustainability.eu](http://www.sustainability.eu)) an der Wirtschaftsuniversität Wien. Den Dr. phil. erhielt er in Politikwissenschaft an der Universität Salzburg, 2012 bis 2013 erlangte er die Habilitation in Vergleichender Politikwissenschaft. Weiters ist er Master in Public Policy (Postgraduate-Ausbildung an der University of Maryland/USA).

# Mangelware

Die Corona-Pandemie sorgte bei der Auslieferung von Mikro-Chips bereits für lange Wartezeiten und steigende Preise. Jetzt gießt auch noch der gefährliche Taiwan-Konflikt zusätzliches Öl ins Feuer.

HARALD KOLERUS



Heiß begehrt: Mikro-Chips halten die moderne Wirtschaft am Laufen.

**A**uch das noch: Peking lässt vor der Küste Taiwans seine Muskeln spielen und zieht eine militärische Leistungsschau ab. Gleichzeitig wird lautstark beteuert, dass die Insel Teil der Volksrepublik China sei. Ursache dieser Aktionen war ein Besuch von Nancy Pelosi, ihres Zeichens Sprecherin des Repräsentantenhauses der USA, in Taiwan. Grund genug für Peking, Stärke zu demonstrieren.

## Nationale DNA

Hintergrund: China erkennt Taiwan seit Ende des Bürgerkriegs 1949 nicht als souveränen Staat an und arbeitet seit Jahr und Tag an einer Wiedervereinigung (siehe Artikel rechts). Beobachter meinen zwar, dass Peking in erster Linie nicht auf eine militärische Lösung setzt, in letzter Konsequenz würde es aber zu den Waffen greifen. Das ist auch mit der Innenpolitik im Reich der

Mitte zu erklären: Seit Generationen wird den chinesischen Bürgerinnen und Bürgern eingebläut, dass Taiwan eine abtrünnige Provinz sei; die versprochene Wiedervereinigung ist wesentlicher Bestandteil der „nationalen DNA“. Ein Rückzug in der propagierten Ein-China-Politik wäre ein immenser Gesichtverlust, denn sich die Führungsriege unter Xi Jinping nicht leisten könne, glauben China-Experten.

## Schonfrist?

Was allerdings nicht bedeutet, dass der Krieg unmittelbar vor der Tür steht. Westliche Militär-Strategen meinen, dass die Volksrepublik noch einige Jahre Vorbereitungszeit benötige, um Taiwan im Handstreich nehmen zu können. Wobei ein gewisser Termin wie ein Damoklesschwert über dem taiwanesischen Himmel hängt: Im Jahr 2049 feiert das kommunistische

China sein 100-jähriges Bestehen. Laut Wunsch der Parteikader soll ganz China bis dahin wieder geeint sein. Es bleibt Spekulation, ob diese Schonfrist hält ...

### Chip-Hochburg

Wobei Taiwan schon alleine aus wirtschaftlicher Sicht ein „Filet-Stück“ darstellt: Die Marktforscher von Trendforce gehen davon aus, dass sich der Anteil Taiwans an der globalen Mikrochip-Produktion Ende 2022 auf 66 Prozent belaufen wird. Bei Germany Trade & Invest (Gesellschaft der Bundesrepublik Deutschland für Außenwirtschaft und Standortmarketing) heißt es dazu: „Dies käme einer Steigerung um zwei Prozentpunkte im Vergleich zum Vorjahr gleich. Die Umsätze des internationalen Marktes für die Auftragsfertigung von Halbleitern sollen den Berechnungen zufolge um 20 Prozent auf knapp 129 Milliarden Dollar zulegen. Allein auf den taiwanischen Platzhirsch TSMC (Taiwan Semiconductor Manufacturing Company) sollen 56 Prozent dieser Summe entfallen.“ Das bedeutet: Wer Taiwan kontrolliert, kontrolliert auch den weltweiten Chip-Markt.

### Abhängigkeit verringern

Allerdings würde ein Krieg um Taiwan die durch Corona-Nachwehen ohnedies schwer gestörten Chip-Lieferketten endgültig zum Zerreißen bringen. Globales Chaos und eine tiefe Rezession wären die Folgen. Das ist natürlich auch Peking bewusst und gar nicht gelegen, was Hoffnungen auf eine De-Eskalation mehrt. Jedenfalls wäre der Westen gut beraten, die Zeit zu nützen, um seine Abhängigkeit im Halbleitersegment von Asien zu verringern. Tatsächlich wird einiges schon in diese Richtung in Bewegung gesetzt, spricht: es werden neue Kapazitäten aufgebaut. Alan Priestley, Vice President-Analyst für den Halbleitersektor beim IT-Beratungsunternehmen Gartner, geht davon aus, dass wir vielleicht schon nächstes Jahr oder 2024 einen Überschuss am Chip-Markt sehen werden. Aber wie soll das eigentlich funktionieren? Immerhin dauert es drei oder vier Jahre, bis Fabriken errichtet werden können, die für neue Kapazitäten sorgen. Der Experte erklärt im Gespräch mit dem GELD-Magazin: „Es gab nun Ankündigungen über die Errichtung neuer Produktionsstätten, aber schon zuvor wurden >>

## Krieg um Taiwan?

Droht nach dem Überfall auf die Ukraine der nächste bewaffnete Konflikt, diesmal in Fernost? Der Stein des Anstoßes ist die Insel Taiwan (Republik China), direkt vor den Toren der Volksrepublik China.

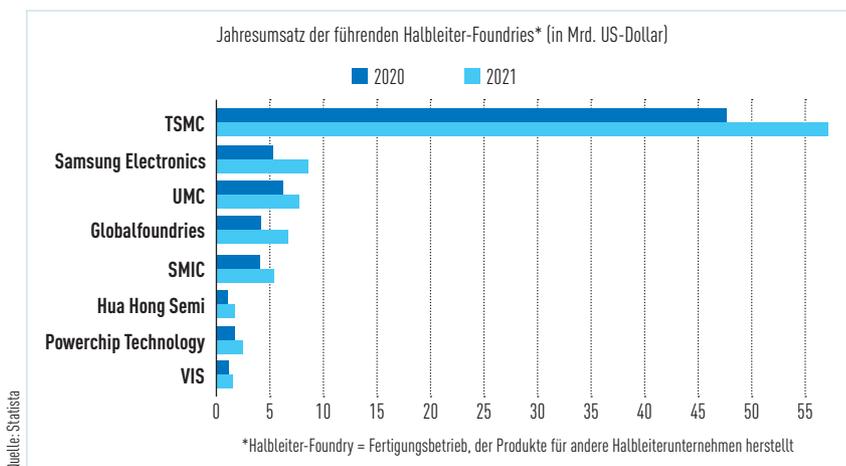
### Schon ewig umstritten

Gegründet wurde Taiwan 1949 nach der Niederlage Chiang Kai-Sheks gegen die Kommunistische Partei im chinesischen Bürgerkrieg. Peking hat den Inselstaat niemals anerkannt und betrachtet ihn als abtrünnige Provinz. Die Krux daran - und ein Unterschied zur Ukraine - ist, dass Taiwan auch kaum von einem anderen Land offiziell als souveräner Staat gesehen wird. Auch nicht von den USA. Das macht die diplomatische Argumentationslage für eine mögliche militärische Verteidigung von außen natürlich schwierig. Die Vereinigten Staaten haben als Schutzmacht zwar Unterstützung garantiert, wie diese im Notfall aber aussehen würde, ist überhaupt nicht klar definiert. Noch dazu verwirrte Präsident Joe Biden immer wieder mit widersprüchlichen Aussagen.

### Säbelrasseln

Peking hatte zuletzt den Druck erhöht und seine militärischen Muskeln direkt vor Taiwan spielen lassen. Ein heißer Konflikt würde die Welt zumindest ins wirtschaftliche Chaos abstürzen lassen, unter anderem weil die Insel für den Halbleitermarkt von essenzieller Bedeutung ist.

## Die unbekanntenen Giganten der Chipindustrie



Auch bei den Chip-Zulieferern liegt der Schwerpunkt in Asien: Von den in der Grafik vorgestellten größten acht Unternehmen findet sich nur Globalfoundries im Westen (USA). Der Rest ist in Taiwan, Südkorea und China beheimatet.

„Sicher ist, dass wir einen Überschuss bei Memory-Chips sehen werden, also einen Shift in diesem Sektor.“

Alan Priestley, Vice President-Analyst für den Chip-Sektor bei Gartner



Chip-Fabriken geplant, gebaut oder nachgerüstet – das ist ein konstanter Prozess. Noch ist es zu früh, den genauen Impact neuer Produktionsstätten prognostizieren zu können, denn nicht nur das Angebot, sondern auch die Nachfrage ändert sich.“

**Schwacher Konsum**

Diese ist wiederum von der schwer abschätzbaren makroökonomischen Weiterentwicklung abhängig, klar ist jedenfalls, dass der Bedarf auf Konsumentenseite gesunken ist. Ursache dafür: Die hohe Inflation zwingt viele Verbraucher zum Sparen. Priestley bringt es auf dem Punkt: „Viele Menschen sind heute knapp bei Kassa. Wenn ich mich zum Beispiel zwischen dem Kauf einer neuen Gaming-Konsole oder dem Begleichen der Stromrechnung entscheiden muss, ist die Wahl wohl klar. In Folge stehen aufgrund der geringeren Konsumenten-Nachfrage mehr Kapazitäten in den Fabriken zur Verfügung. Sicher ist, dass wir einen Überschuss bei Memory-Chips sehen werden, also einen Shift in diesem Sektor.“ Wobei man eben nicht von einem einzigen Chip-Markt sprechen darf, sondern von einer großen Produktbandbreite in vielen Teilsegmenten, in denen unterschiedliche Dynamik herrscht. Deshalb kann auch

die Preisentwicklung nicht über einen Kamm geschert werden, dennoch sieht der Experte eine Tendenz: „Wenn wir in eine Überangebotsituation geraten, würde diese wahrscheinlich zu einem Rückgang der Chip-Preise führen. Fabriken müssen nahe an der Kapazitätsgrenze betrieben werden, um wirtschaftlich zu sein und können auch nicht abgeschaltet werden. Das ist ein kontinuierlicher Prozess, sodass Chips hergestellt werden und die Preise fallen könnten, um den Umsatz zu steigern.“ Aber was kostet eigentlich der Aufbau von Chip-Fabriken, und wer finanziert ihn? Priestley: „Derzeit liegen wir bei circa zehn Milliarden US-Dollar pro Fabrik – der Eigentümer bezahlt das, er kann aber Unterstützung aus verschiedenen Quellen beziehen: Zum Beispiel aus Mitteln von lokalen Verwaltungen, durch Steuererleichterungen usw.“

**Schnelles Handeln**

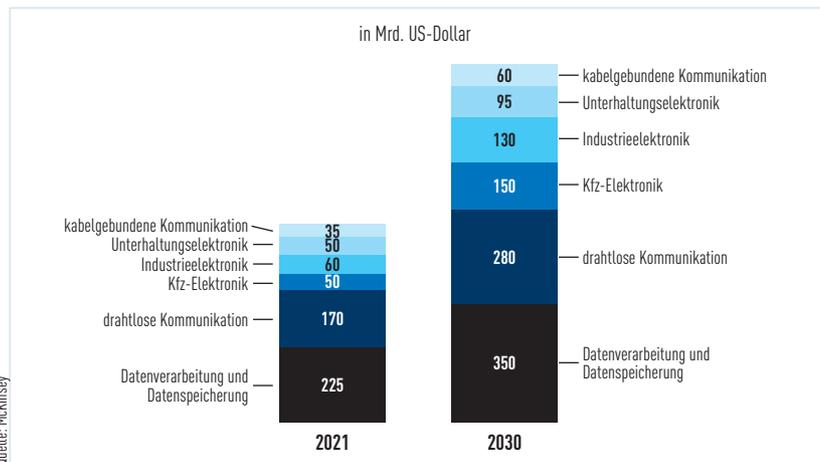
Fazit: Der Westen ist sich der Gefahr bewusst und versucht mit Investitionen in die Chipindustrie gegenzusteuern. Denn gleichgültig, ob der Taiwan-Konflikt heiß wird oder – hoffentlich – nicht: Abhängigkeiten können wir uns nicht mehr leisten. Das hat zuletzt der Ukraine-Krieg im Energiesektor drastisch bewiesen. <

**Weltweiter Halbleitermarkt: Wachstum hält weiter an und könnte die Billionen-Grenze sprengen**

**Intel: Bergab**



Trotz großer Nachfrage fallen die Kurse von Halbleiter-Aktien. Hier zu sehen am Beispiel von Platzhirsch Intel. Die Branche leidet an der allgemeinen Skepsis gegenüber Hochtechnologie-Werten.



Über 1000 Milliarden Dollar könnte der Chip-Markt laut McKinsey bereits im Jahr 2030 schwer sein. Getrieben wird der Boom vor allem von den Sektoren Automobile, Datenspeicherung sowie drahtloser Kommunikation.



Kompetenz auf Augenhöhe

# Dialog

## Vertrauen Sie den Biometrie-Experten

Besuchen Sie uns online  
[www.dialog-leben.at](http://www.dialog-leben.at)

- ✓ Ausgezeichnete Produktbewertungen
- ✓ Absicherung nach Maß
- ✓ Leistung ohne Kompromisse
- ✓ Finanzstarker Partner



# Das Billionen-Ding

Europa und die USA investieren immense Summen in den Kampf gegen den Klimawandel, was auch interessante Anlagechancen eröffnet. In trockenen Tüchern ist die grüne Energiewende damit aber leider noch lange nicht.

HARALD KOLERUS



„Eines der bedeutendsten Gesetze in unserer Geschichte“

Joe Biden zum Milliarden-Paket für Investitionen in Klimaschutz und Soziales



Das renommierte Nachrichtenmagazin „Der Spiegel“ titelte im August: „Hier ruhen unsere Klimaziele“, mit dem leicht depressiven Coverbild eines verwelkten Trauerkranzes. Tenor: Der Kampf gegen die Erderwärmung erfolgt zu spät und zu zögerlich. Tatsächlich ist die Lage alles andere als rosig, wie etwa BOKU-Professor Reinhard Steuerer im Gespräch mit dem GELD-Magazin bestätigt (siehe Exklusiv-Interview ab Seite 8). Ihm und anderen Klima-Experten zufolge können wir uns vom Pariser 1,5-Grad-Ziel verabschieden.

## USA: 370 Milliarden für das Klima

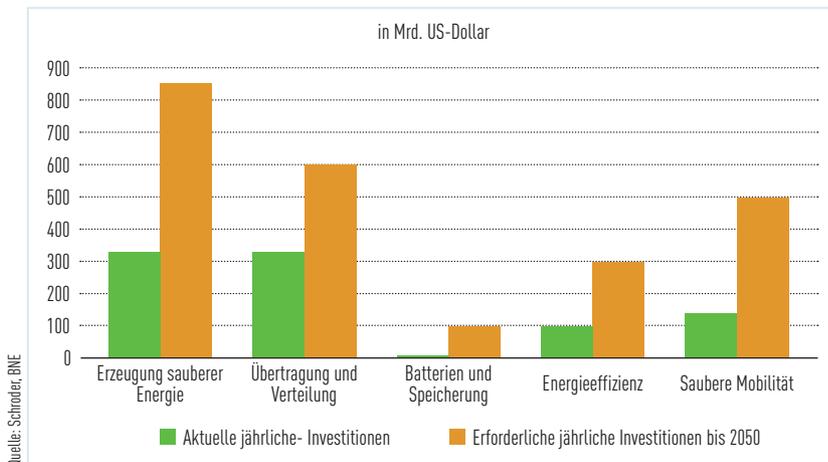
Allerdings ist noch nicht alles verloren, das Schlimmste wäre jetzt, die Hände in den Schoß zu legen. Das Klima steht an der Kippe, was auch die Politik erkannt hat und mit noch nie dagewesenen Hilfspaketen entgegensteuert. Werfen wir dazu zunächst einen

Blick über den „großen Teich“: US-Präsident Joe Biden hat (nach langen innenpolitischen Kämpfen) im vergangenen August seine Unterschrift unter den „Inflation Reduction Act“ gesetzt und damit das größte Klimaschutzpaket in der Geschichte der Vereinigten Staaten auf den Weg gebracht. Im Rahmen des neuen Gesetzes stecken die USA in der nächsten Dekade rund 370 Milliarden Dollar in den Klimaschutz. Das Ziel bis 2030 lautet: Reduktion der CO<sub>2</sub>-Emissionen um 40 Prozent gegenüber 2005. Gerhard Wagner, Portfolio Manager und Nachhaltigkeits-Experte bei Swisscanto, hat dazu Details parat: „Der ‚Inflation Reduction Act‘ ist ein umfangreiches Paket, bei dem drei Aspekte hervorzuheben sind. Erstens wirkt die Förderung des Klimaschutzes via sinkende Preise für erneuerbare Energieträger mittelfristig deflationär. Das ist zumindest die Sichtweise der US-Demokraten. Zweitens setzen die USA beim Klimaschutz vor allem auf finanzielle Anreize, zum Beispiel in Form von Steuergutschriften. Europa indes forciert das Marktinstrument der CO<sub>2</sub>-Bepreisung. Und drittens wird grüner Wasserstoff in den USA aufgrund sehr großzügiger Förderungen aller Voraussicht nach günstiger sein als der so genannte blaue oder (nicht umweltfreundliche) graue Wasserstoff.“

## Chancen für Anleger

Wagner wirft auch einen Blick auf Auswirkungen für Investoren: „Steuergutschriften durch den Staat sind zum Teil ineffizient und führen dazu, dass einzelne Technologien großzügiger gefördert werden als andere. Dies wird sich unmittelbar auf die Profitabilität einzelner Unternehmen auswirken. Für Anleger offenbart sich hier eine >>

## Energiewende: Erforderliche Investitionen



Die Grafik vergleicht die für die Energiewende in Europa benötigten Investitionen mit dem Ist-Zustand. Fazit: Es besteht erheblicher Nachholbedarf, um die Erzeugung alternativer Energie zu pushen und die Gas-Abhängigkeit abzuschütteln.



# Attraktive Aktienmärkte und Anlagestrategien

## WACHSTUM

Unternehmen mit soliden Gewinnen bzw. deutlichem Gewinn- und Cash Flow-Wachstum bringen Anlegern einen nachhaltigen Mehrwert. Bei diesem Kongress erfahren Sie, in welchen Regionen und Branchen die besten Dividendenwerte und/oder Wachstumsaktien zu finden sind.

Driving Factors for Opportunities in the European Stock Market

**Marcus Björkstén, Portfolio Manager**  
**Fondita Fund Management Company Ltd.**



Aegon Global Diversified Income Fund: Predictable income in uncertain times

**Jacob Vijverberg, Portfolio Manager**  
**Aegon Asset Management**



Surf & Turf aus dem Haus Patriarch – zwei außergewöhnliche Fondsideen, die es in sich haben

**Dirk Fischer, Geschäftsführer**  
**Patriarch Multi-Manger GmbH**



Erfolgreich investieren in medizinische Innovation

**Dr. Silvia Siegfried-Schanz, Direktor IR**  
**BB Biotech AG**



**Ja, ich melde mich zur kostenlosen Teilnahme an der Veranstaltung Institutional Investors Congress am 18. Oktober 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](mailto:office@geld-magazin.at)

18. OKTOBER 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.eschelmuller@geld-magazin.at  
T: +43 699 1170 2110

„Wir können uns für eine bessere, gesündere und wohlhabendere Lebensweise entscheiden.“

Ursula von der Leyen, EU-Kommissionspräsidentin



Opportunität. Unter dem Strich lässt sich sicherlich sagen, dass für Unternehmen mit grünen Technologien und Wertschöpfungsketten in den USA durch den ‚Inflation Reduction Act‘ ein sehr günstiges Umfeld geschaffen wurde.“

**Europa: 600 Milliarden Euro**

Wobei man auch am „Alten Kontinent“ alles andere als untätig ist: Der europäische „Green Deal“ ist bei der Senkung der CO<sub>2</sub>-Emissionen sogar noch ambitionierter als der amerikanische Plan. Die EU hat sich verpflichtet, bis 2030 die CO<sub>2</sub>-Emissionen gegenüber 1990 um 55 Prozent zu senken. Bis 2050 soll es überhaupt keine Netto-Treibhausgase mehr geben. Dieser Weg soll auch aus der Corona-Krise führen: Ein Drittel der Investitionen aus dem Aufbaupaket NextGenerationEU und dem Siebenjahreshaushalt der EU mit einem Umfang von insgesamt 1,8 Billionen Euro fließen in den Grünen Deal. Aber wie werden diese Pläne nun unsere Wirtschaft und Gesellschaft verändern? Es kommen in diesem Zusammenhang ja Ängste um Wohlstandsverlust und eingeschränkte Freiheit auf. EU-Kommissionspräsidentin Ursula von der Leyen kommentierte, dass Klimaschutz nicht in die „Steinzeit“ führe. Sie twitterte: „Wir können uns für eine bessere, gesündere und wohlhabendere Lebensweise entscheiden. Euro-

pa ist bereit, voranzugehen.“ So soll sich der Green Deal auf die gesamte Wertschöpfungskette in Bereichen wie Energie und Verkehr sowie dem Bau- und Sanierungssektor auswirken und zur Schaffung nachhaltiger, lokaler und gut bezahlter Arbeitsplätze in Europa beitragen. Zum Beispiel könnten 35 Millionen Gebäude bis 2030 saniert und zusätzliche 160.000 grüne Jobs alleine im Bausektor geschaffen werden.

**China: 2060 klimaneutral**

Aber wie sieht die Situation nun in Asien aus? Wobei die Augen vor allem auf China gerichtet sind. Denn immerhin ist es das Land mit den höchsten CO<sub>2</sub>-Emissionen weltweit. Offenbar hat auch der „Rote Riese“ die Zeichen der Zeit erkannt: Laut dem quasi allmächtigen Präsidenten Xi Jinping soll China bis 2030 den Höchststand seiner CO<sub>2</sub>-Emissionen erreichen und in weiterer Folge 2060 klimaneutral sein. Immerhin hat das Reich der Mitte auch bereits 2015 das Pariser Klimaschutzabkommen unterzeichnet und 2016 ratifiziert. Auf der anderen Seite gibt es aber zum Beispiel Meldungen über die Errichtung von Kohlekraftwerken in großem Stil. Ob China die Energiewende schafft, ist noch keine ausgemachte Sache, das gleiche gilt für die USA und Europa. Auf halber Strecke aufzugeben, wäre aber die falsche Entscheidung. <

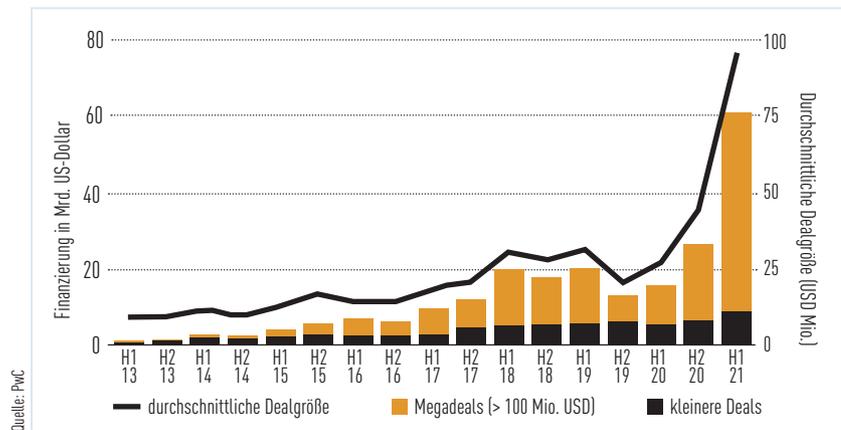
**Fake and Fiction**

Die Zahl der Klima-Leugner schwindet, noch immer kursieren aber Gerüchte und Fakes zum Thema. Besonders beliebt ist hier die Sonne: Sie sei in Wirklichkeit für die Erderwärmung verantwortlich. Tatsächlich üben Strahlungsschwankungen des Gestirns Einfluss auf unser Klima aus, sie sind aber nicht ausschlaggebend. So hat das IPCC die Zunahme der Solarstrahlung seit dem Jahr 1750 auf 0,05 Watt pro Quadratmeter (W/m<sup>2</sup>) geschätzt. Die von Menschenhand erzeugte Auswirkung durch langlebige Treibhausgase beträgt hingegen 2,83 W/m<sup>2</sup>. Das ist mehr als das 56-fache.

**Jalousie im All?**

Die Reduktion des CO<sub>2</sub>-Ausstoßes muss deshalb oberste Priorität genießen. Es gibt aber auch andere Vorschläge, die zwar kein Fake sind, aber nach Science Fiction klingen. So gibt es Forschungsprojekte, um die Erde mit einem riesigen Sonnenschirm (bzw. tausenden kleineren, nicht zusammenhängenden Segeln) im Weltraum zu „beschatten“. Das könnte die Sonneneinstrahlung um rund zwei Prozent reduzieren, allerdings müssten unzählige Quadratkilometer abgedeckt werden und eine Realisierung ist astronomisch weit entfernt.

**Chancen für Start-ups**



Start-ups, die sich auf Klimatechnologie spezialisieren, haben gute Chancen: Die Finanzierung solcher Unternehmen ist seit 2019 massiv angestiegen. Auch die Größe und Zahl der „Deals“ (Übernahmen, Kooperationen, IPOs) in dem Sektor nimmt massiv zu.

# Investments in Infrastruktur: Wertpotenzial im Midmarket-Segment

**Infrastrukturanlagen sind aufgrund der Herausforderungen durch die Covid-19-Pandemie und des anhaltenden Konflikts in der Ukraine für Investoren noch attraktiver geworden.**

Infrastrukturanlagen stoßen bei Investoren auf unverändert großes Interesse. Die wachsende Beliebtheit dieser Anlageklasse ist in erster Linie ihren viel gepriesenen Eigenschaften zu verdanken, darunter stabile Cashflows, niedrige Volatilität, geringe Korrelation mit anderen Anlageklassen und möglicher Schutz vor Inflation. Speziell das Midmarket-Segment bietet höhere Wertpotenziale und die Chance, nachhaltigen Nutzen zu stiften.

Angesichts der anhaltenden Herausforderungen in der Pandemie hat sich gezeigt, dass vor allem Core-Infrastrukturanlagen für Anleger besonders attraktiv geworden sind. Sie erwirtschafteten die erwarteten Erträge und entwickelten sich im folgenden schwierigen Wirtschaftsumfeld weiterhin gut.

## **Infrastruktur: Midmarket-Segment im Vorteil**

Durch die zunehmende Nachfrage nach Infrastrukturanlagen in Ländern, deren wirtschaftliche und politische Rahmenbedingungen traditionell als relativ vorteilhaft angesehen werden, hat sich der Wettbewerb insbesondere bei größeren Transaktionen deutlich verschärft. Viele Investoren sind bereit, Summen von 500 Millionen Euro und mehr zu investieren. Diese steigenden Bewertungen wirken sich nachteilig auf die Anlageerträge von Großprojekten aus. Im unteren Midmarket-Segment, das nach unserer Definition Transaktionen mit einem Unternehmenswert von weniger als 500 Millionen Euro umfasst, fällt die Zahl der Transaktionen deutlich höher und der Bieterwettbewerb vergleichsweise weniger stark aus. Dank der Vielzahl an Projekten, lassen sich immer wieder solche identifizieren, die ein Bewertungsniveau zu attraktiven Preisen aufweisen. So konnten wir trotz



Soti Calochristos, Investment Director Infrastructure, abrdn Investment Management Ltd. London

des aktuellen Marktumfelds weiterhin eine Reihe von Transaktionen im Midmarket-Segment abschließen. Dabei hat sich die Transaktionssicherheit für Verkäufer oftmals als ebenso wichtig erwiesen, wie Preis und Partnerschaften, die häufig wesentlich dazu beitragen können, Wertpotenziale freizusetzen. Das hohe Vertrauen, welches das abrdn-Team im Markt genießt, ist daher ein entscheidender Vorteil bei Investitionen im Bereich von Core-Infrastrukturanlagen.

## **Nachhaltige Projekte im Fokus**

Infrastrukturanlagen, welche die Kreislaufwirtschaft fördern und Europa unabhängiger von russischem Öl und Gas machen (z.B. im Bereich erneuerbarer Energien), sind stark nachgefragt. Doch auch der Bereich der digitalen Infrastruktur wird wohl weiter an Fahrt gewinnen, da die Pandemie für Umwälzungen im traditionellen Arbeitsumfeld gesorgt hat. Diese Art von Anlagemöglichkeiten macht deutlich, dass Infrastrukturinvestments auch reale Vorteile für eine nachhaltige Entwicklung der Gesellschaft haben können. Nachhaltigkeitsfaktoren werden neben der Erzielung solider langfristiger Erträge für Infrastrukturinvestoren immer wichtiger – ein Trend, der sich zunehmend verstärken wird.

Darüber hinaus sind eine Reihe von politischen und makroökonomischen Faktoren sowie technischen Entwicklungen zu berücksichtigen. Gleichwohl sehen wir im Midmarket-Segment weiterhin attraktive Investitionsmöglichkeiten.

[www.abrdn.com/at](http://www.abrdn.com/at)

## **Kontakt**

Martin Schuster, Business Development Manager, GER & AUT  
abrdn Investments Luxembourg S.A.

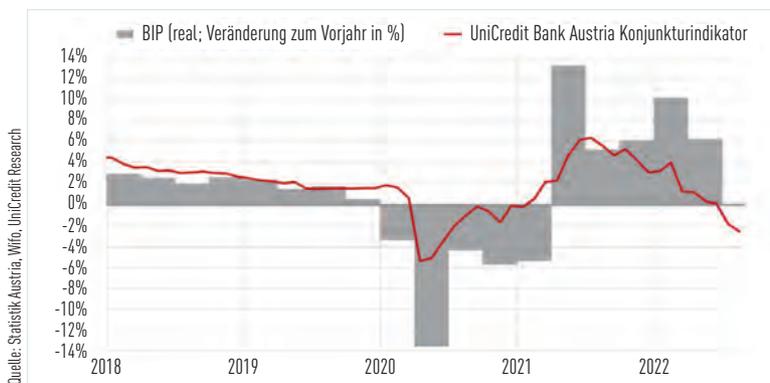
**T:** +49/69/76 8072- 333, **E:** martin.schuster@abrdn.com

Disclaimer: Nur für professionelle Investoren bestimmt. Nicht für Privatanleger. Der Wert von Anlagen sowie die mit ihnen erzielten Erträge können sowohl sinken als auch steigen. Unter Umständen erhalten Sie Ihren Anlagebetrag nicht in voller Höhe zurück. Die in diesen Marketingunterlagen enthaltenen Informationen stellen weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Handel mit Anteilen an Wertpapieren oder Finanzinstrumenten dar. Herausgegeben von abrdn Investments Luxembourg S.A., zugelassen und beaufsichtigt durch die CSSF in Luxemburg.

## Österreich: Milde Rezession

**Folgen des Ukraine-Kriegs.** Mit Beginn des Herbsts hat sich die Abkühlung des Konjunkturklimas in Österreich fortgesetzt. Während die Probleme in den Lieferketten nur langsam nachlassen, stellen die Auswirkungen der hohen Energiepreise als Folge des Kriegs in der Ukraine eine immer stärkere Belastung für die heimische Wirtschaft dar. „Der UniCredit Bank Austria Konjunkturindikator ist im September auf minus 2,5 Punkte gesunken und liegt damit den zweiten Monat in Folge im negativen Bereich. Der erneute Rückgang senkt den Indikator auf den niedrigsten Wert seit dem Frühjahr 2020, als infolge des Ausbruchs der Covid-19-Pandemie die österreichische Wirtschaft in eine Rezession schlitterte“, so UniCredit Bank Austria-Chefökonom Stefan Bruckbauer. Die Prognose des Experten: Mit dem Ausfall des Dienstleistungssektors als Wachstumsträger dürfte gegen Ende 2022 die österreichische Wirtschaft in eine – voraussichtlich milde – Rezession abgleiten. Für das Gesamtjahr 2023 wurde die BIP-Prognose von 1,5 auf nur noch 0,4 Prozent zurückgenommen.

### UniCredit Bank Austria Konjunkturindikator Österreich



Quelle: Statistik Austria, Wifo, UniCredit Research

## DIE ZAHL DES MONATS

# 30 Prozent

**Teures Arbeiten.** Von New Work über Workation bis hin zur Great Resignation prägen immer neue Megatrends unseren Arbeitsalltag. „Doch die echten Herausforderungen sind seit Jahren unverändert: viel zu hohe Steuern und offene Stellen in allen Branchen, die nicht und nicht besetzt werden können“, klagt Walter Veit, Präsident der Österreichischen Hoteliervereinigung. Er will deshalb die Lohnsteuer für Vollzeitbeschäftigte unter 30 Jahren halbieren und für Überstunden

komplett streichen. Parallel dazu fordert er die „erste echte Lohnnebenkostensenkung der Geschichte“: nämlich eine Reduktion um 30 Prozent für 30 Mitarbeiter und Mitarbeiterinnen je Unternehmen. Das sei schon allein aus Gründen der Standortpolitik mehr als gerechtfertigt. Veit verweist in diesem Zusammenhang auf einen aktuellen internationalen Vergleich der Steuer- und Abgabenlast auf Arbeit durch das WIFO, bei dem Österreich in jedem Bereich schlecht abschneide.

## Inflation Lohn-Preisspirale

**Warnung.** Die extreme Teuerung lässt Herrn und Frau Österreicher immer weniger Geld vom sauer Ersparten übrig. Wobei die brenzlige Situation jetzt auch noch die Sorgen vor einer Lohn-Preis-Spirale schürt. Dieses Phänomen hatte nach der Ölpreiskrise der 1970er Jahre dafür gesorgt, dass die Preise die Löhne und die Löhne wiederum die Preise nach oben trieben. Und zwar selbst dann noch, als die Ölpreise schon aufgehört hatten, zu steigen. Eine Situation, die sich wiederholen könnte. „Aufgrund des allgemeinen Arbeitskräftemangels und der weiterhin hohen Inflationserwartungen besteht die Gefahr einer Lohn-Preis-Spirale“, warnt Jan Kluge, Ökonom bei Agenda Austria.

## WKO: Energiesparen



**Hilfreiche Tipps.** Wie entkommen Unternehmen den steigenden Energiekosten? Auf diese Frage weiß eine Broschüre der WKO praktische Antworten (gratis abrufbar auf wko.at). Sie listet beinahe 200 konkrete Ansatzpunkte und Lösungen für die häufigsten Energieanwendungen im Unternehmen auf. Zum Beispiel sollte man das Powermanagement der Arbeitsplatzrechner richtig konfigurieren, empfehlenswert sind folgende Einstellungen: Monitor nach fünf bis zehn Minuten, die Festplatte hingegen nie ausschalten. Die Stand-by-Funktion sollte nach zehn bis 15 Minuten erfolgen, der Ruhezustand nach 40 bis 60 Minuten. Wer wiederum Heizkessel benötigt, sollte Abgasverluste optimieren (1-6 % gelten als optimal, bei Biomassekessel sind es ca. 14 %). Der Kessel sollte außerdem nicht älter als 15 Jahre sein (sonst Kesseltausch, optimale Kesselgröße und Brennwerttechnik).

Credit: WKO

# Aufbruch zur Green Economy: Die EU-Taxonomie aus Investorensicht

Die Welt steht am Beginn einer grünen Revolution. Dieses prägende Wachstumsthema bietet Anlegern in den kommenden Jahren und Jahrzehnten attraktive Opportunitäten.

## Welche Rolle spielt die EU-Taxonomie bei der grünen Revolution?

Mit der EU-Taxonomie definiert der Regulator erstmals, welche Unternehmensumsätze als grün zu bezeichnen sind. Gegenwärtig liegt der Fokus auf dem Bereich Klimaschutz: Eine Unternehmensaktivität gilt als ökologisch nachhaltig, wenn sie substanziell zu diesem Ziel beiträgt und gleichzeitig keine anderen Umweltziele negativ beeinträchtigt. Zur exakten Klassifizierung hat der Regulator eine Aufstellung von Unternehmensaktivitäten mit festgelegten Kriterien veröffentlicht. Außerdem muss das Unternehmen Mindeststandards, etwa in den Bereichen Menschenrechte und Arbeitsnormen, einhalten.

## Welche Branchen deckt die EU-Taxonomie ab?

Im Fokus stehen Sektoren, die in ihrer heutigen Form für einen großen Teil der Treibhausgas-Emissionen verantwortlich sind. Es handelt sich primär um die Bereiche Energie, Transport, Gebäude und Infrastruktur. Innerhalb dieser Bereiche fördert die EU-Taxonomie innovative Unternehmen und Technologien, die zum Klimaschutz beitragen. Abseits von E-Mobilität und klassischen Nachhaltigkeitsbranchen, wie der erneuerbaren Stromerzeugung, werden die Entwicklungen z.B. in den Bereichen Dämmstoffe, energieeffiziente Datenzentren und Biokraftstoffe forciert. Damit stehen sowohl wachstumsstarke, als auch reifere Branchen (z.B. grüne Immobilien) dem Investor zur Verfügung.

## Welche Charakteristika haben die Unternehmen der Green Economy?

Obwohl populäre Branchen, wie z.B. Clean Energy, oftmals eine hohe Bewertung aufweisen, ist das aggregierte Green Economy-Universum durch die Kombination der verschiedenen Branchen fair bewertet. Dabei wachsen die Unternehmen deutlich stärker, was für die Zukunftsorientiertheit der Geschäftsmodelle spricht.



Niklas Schallhorn  
Portfolio Manager,  
Assenagon Asset  
Management

Wodurch zeichnet sich jener Fonds ihres Hauses aus, der die EU-Taxonomie explizit in seiner Anlagestrategie nutzt?

Der Assenagon Funds Green Economy partizipiert an einer Vielzahl grüner Wachstumsbranchen und investiert breit gestreut über Themen und Einzeltitel. Die ausgeprägte ökologische Nachhaltigkeit wird objektiv durch die Integration der EU-Taxonomie bestimmt. Umstrittene Bereiche, wie Atom und Gas, lassen wir bewusst raus. Die Strategie berücksichtigt neben der ökologischen Nachhaltigkeit der Unternehmen auch deren fundamentale Stärke. So wird insbesondere eine für Themenfonds typische überhöhte Bewertung vermieden und eine attraktive Unternehmensqualität sichergestellt.

## Welche Auswirkungen der EU-Taxonomie erwarten Sie auf die Investmentlandschaft?

Jeder europäische Nachhaltigkeitsfonds wird ab dem 1. Januar 2023 über den Anteil Taxonomiekonformer Investments berichten müssen. Da aktuell viele Nachhaltigkeitsfonds nur sehr niedrige Taxonomie-Quoten aufweisen, erwarten wir eine wachsende strukturelle Nachfrage nach Unternehmen mit hohen Taxonomie-konformen Umsätzen. Diese Nachfrage trifft auf einen Bereich von primär kleineren Unternehmen mit geringer Marktkapitalisierung, die dadurch mittel- und langfristig von steigenden Bewertungen profitieren sollten. Zusätzlich wird die Green Economy durch öffentliche Investitionsprogramme weltweit in Billionen-Höhe gestärkt, welche auf Unabhängigkeit von fossilen Energieträgern und Klimaneutralität ausgerichtet sind.

[www.assenagon.com/green-economy](http://www.assenagon.com/green-economy)

## Zur Person

Niklas Schallhorn ist Portfolio Manager bei Assenagon. In dieser Funktion arbeitet er an der Entwicklung und Implementierung von quantitativen Aktienstrategien. Hierbei bringt er seine quantitativen und fundamentalen Kenntnisse im Portfolio Management ein. Außerdem ist er als Co-Head of ESG maßgeblich für die Nachhaltigkeitsausrichtung von Assenagon verantwortlich.

# Umverteilung

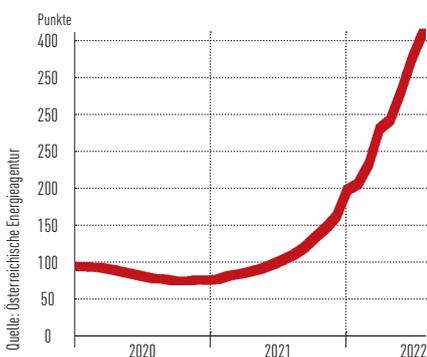
Die Koalition versucht die enormen Preissteigerungen wenigstens teilweise auszugleichen. Die Gegenfinanzierung durch erhöhte Steuereinnahmen ist mangelhaft. Jetzt sollen auch in Österreich Energieunternehmen zur Kasse gebeten werden.

MARIO FRANZIN



Die Übergewinne der Energieunternehmen sollen bald als Finanzierungsbeitrag an den staatlichen Förderungen mit einer Sondersteuer belegt werden.

## 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.

Die Kosten in Österreich steigen enorm – egal, ob für die Miete, die Preise für Gas und Strom, den täglichen Einkauf oder für das Tanken. Die Teuerungswelle hat uns Fest im Griff. Der größte Preistreiber ist nach vor die Energie, wobei man hier zwischen Gas, Strom und Mineralölprodukten unterscheiden muss. Während der ursprüngliche Inflationstreiber bis etwa März 2022 steigende Rohölpreise waren – in der Spitze lagen sie bei 133 US-Dollar je Barrel –, hat sich die Lage hier wieder etwas entspannt. Rohöl der Sorte Brent ist wieder um etwa 93 US-Dollar zu bekommen. An den Tankstellen fiel der Preis für Super-Benzin folglich wieder unter 1,70 Euro. Warum Diesel mit knapp zwei Euro je Liter noch deutlich teurer ist, liegt an der hohen Nachfrage nach Heizöl, das im gleichen Herstellungsprozess erzeugt wird. Die Krux bei den Energiekosten liegt nun in erster Linie beim Erdgas. Dessen Preis hat sich am europäischen Spotmarkt von unter sechs Euro je Mega-

wattstunde (MWh) im Jahr 2020 in der Spitze (26. August 2022) auf 340 Euro verteuert. Mittlerweile ist die Notierung wieder unter 200 Euro je MWh gefallen, Experten erwarten jedoch, dass sie durchaus wieder steigen kann – je strenger der Winter, desto höher. Dass der Strompreis ebenfalls in lichte Höhen geklettert ist, liegt an der Merit Order-Regel, die vorgibt, dass sich der Strompreis an den Produktionskosten des teuersten Kraftwerkes orientieren muss.

### Inflation bald zweistellig

Jedenfalls stieg die Inflation in der EU auf durchschnittlich auf knapp über neun Prozent – in Österreich lag sie im August bei 9,3 Prozent. Ökonomen gehen davon aus, dass die Teuerung noch nicht den Gipfel erreicht habe. So sind z.B. die Erzeugerpreise dunkle Vorboten. Sie stiegen in Deutschland alleine im Monat August um 7,9 Prozent, in Jahresfrist um ganze 45,8 Prozent – in Österreich um etwa 20 Prozent. Josef Baumgartner, zuständig für Makroökonomie und europäische Wirtschaftspolitik beim Wifo, kommentierte die Entwicklung in der Sendung „Politik am Ring“: „Nach dem Reboundeffekt aus der Coronakrise, der v.a. Mineralölprodukte verteuerte, kam in der zweiten Jahreshälfte noch der Anstieg der Energiepreise hinzu. Die Gaspreise sind in Europa aufgrund der zunehmenden Einschränkungen der Gaslieferungen aus Russland stark angestiegen. Das wirkt sich sukzessive negativ auf die Haushalte aus. Zudem sieht man Überwälzungseffekte von den Energiepreisen auf andere Produkte. Das sind Effekte, die noch im Gange sind. Die Preissteigerungen, die wir in Europa beobachten, sind noch nicht abgeschlossen – etwa beim Gas und so auch beim Strom. Bei den Haushalten kommt das mit

einer gewissen Verzögerung an. Eine Inflation von zehn Prozent und darüber werden wir voraussichtlich bereits im September sehen. Viele Versorger haben erst begonnen, die Preise anzuhoben, da kommen noch einige Teuerungswellen auf uns zu.“

### **Auch hausgemachte Faktoren**

Dazu Michael Ertl, Ökonom und Referent der AK Wien: „Ein Großteil der Inflation ist natürlich die Energie. Aber wir sehen zunehmend auch Gewinn-Preis-Spiralen – einige Stromerzeuger, die ohne deutlich höhere Kosten, nun auch viel höhere Preise verlangen und damit enorme Gewinne machen. Ein anderer Bereich ist z.B. die Mietpreisspirale. In diesem Jahre wurden und werden die Mieten – also die Kategoriemieten – drei Mal angehoben, womit sie alleine in diesem Jahr insgesamt um rund 16 Prozent anstiegen. Das heißt, es gibt zahlreiche Unternehmen, die massiv von dieser automatischen Valorisierung profitieren. Hinzu kommen Trittbrettfahrer, die in diesem Umfeld ebenfalls die Preise erhöhen, ohne dass eine sachliche Rechtfertigung besteht.“

### **Antiteuerungspakete der Regierung**

Um die negativen Effekte abzufedern, schnürte die Regierung bereits drei Entlastungspakete von insgesamt rund 40 Milliarden Euro. Es enthält neben der Abschaffung der Kalten Progression und der Verringerung der Lohnnebenkosten vor allem Einmalzahlungen, die in Form von Energiekostenzuschüssen, Klimaboni, erhöhten Familienbeihilfen etc. an die Bevölkerung fließen.

Eine Einigung erzielte die Koalition im Parlament zuletzt bei der Strompreisbremse, die ab Dezember wirken soll. Dabei werden je Haushalt 2.900 kWh Strombezug mit zehn Cent je kWh verrechnet. Ein Verbrauch über diese Grenze hinaus wird zum aktuellen Marktpreis verrechnet. Da viele Haushalte aber mit Erdgas heizen und kochen, gibt es natürlich auch die Forderung nach einer Gaspreisbremse. In jedem Fall werden die hohen Energiepreise den Konsum stark bremsen. Wirtschaftsminister Martin Kocher warnte bereits vor einer Eintrübung der Wirtschaft: „Die aktuellen Preisanstiege sind

für Haushalte sowie für Unternehmen bereits bedrohlich.“ Daher will Kocher auch einen Energiekostenzuschuss für energieintensive Unternehmen durchsetzen – definitionsgemäß für all jene, deren Energiekosten drei Prozent des Umsatzes übersteigen.

Den bislang 28 Milliarden Euro an direkten Kosten aus den Förderungen stehen heuer höhere Steuereinnahmen gegenüber. Sie stiegen im ersten Halbjahr um rund 17 Prozent auf 49,8 Milliarden Euro – d.s. gut sieben Milliarden Euro mehr als im Vergleichszeitraum des Vorjahres. Auf's Jahr hochgerechnet sind damit die diversen Hilfszahlungen etwa zur Hälfte gedeckt. Doch vielerorts regt sich Unmut darüber, dass Energieunternehmen – vor allem Stromproduzenten aus erneuerbaren Energien – massive sog. Übergewinne erzielen und der Staat Förderungen aus Steuergeld finanzieren muss.

### **EU-Kommission greift ein**

Die EU-Kommission gab den Mitgliedsländern bereits im März grünes Licht für eine Abschöpfung der sogenannten Übergewinne. Einige Länder wie Spanien, Italien, Griechenland, Tschechien, Ungarn und Rumänien führten diese auch bereits ein. In Österreich legten nun der Gewerkschaftsbund (ÖGB) und die Arbeiterkammer (AK) einen konkreten Vorschlag dafür vor (siehe Kasten rechts). Um die „Sondergewinnsteuer“ in Europa zu harmonisieren, will EU-Kommissionspräsidentin Ursula von der Leyen nun einen Gesetzesentwurf vorstellen, der vorsieht, dass Unternehmen, die Strom aus billigeren Quellen als Gas herstellen, ihre Erlöse ab 180 Euro pro MWh an den Staat abführen. Zudem ist vorgesehen, dass Öl- und Gaskonzerne auf Profite des laufenden Jahres, die 20 Prozent über dem Durchschnitt der vergangenen drei Jahre liegen, eine „Solidaritätsabgabe“ von 33 Prozent zahlen. Teil des Gesetzesvorschlages soll aber auch ein verpflichtendes Stromsparziel sein, nach dem die Staaten den Verbrauch in Spitzenzeiten um mindestens fünf Prozent verringern sollen. Der Gesetzesvorschlag wurde Mitte September vorgestellt, Ende September ist dazu ein Sondertreffen der Energieminister geplant. <



„Die aktuellen Preisanstiege sind für Haushalte sowie für Unternehmen bedrohlich.“

Martin Kocher  
Bundesminister für Arbeit  
und Wirtschaft

## **Übergewinn-Steuer**

Arbeiterkammer und ÖGB entwarfen Ende August ein Modell zur Besteuerung der sogenannten Übergewinne von Energieunternehmen mit 60 bis 90 Prozent. Für Investitionen in erneuerbare Energieträger soll es eine sofortige und vollständige Abzugsmöglichkeit geben. Das Modell ist für die Jahre 2022 bis 2024 befristet. Von den geschätzten jährlichen Übergewinnen von etwa vier bis fünf Milliarden Euro im Geltungszeitraum sollen im AK-ÖGB-Modell ein bis 1,5 Milliarden Euro für Investitionen in „Erneuerbare“ abgezogen werden und weitere 1,5 bis 2,2 Milliarden Euro pro Jahr zur Finanzierung von Anti-Teuerungsmaßnahmen abgeschöpft werden. Das Modell sei verfassungskonform. Der Energiesektor treibt Rekordteuerung, ein Sektorbeitrag zur Finanzierung der dadurch notwendigen Hilfsmaßnahmen ist daher sachlich gerechtfertigt – wie auch die Bankenabgabe nach der Finanzkrise. „Die Rekordteuerung ist wesentlich durch die Übergewinne im Energiesektor bedingt. Es ist eine Frage der Gerechtigkeit, dass wir diese Gewinne abschöpfen und zur Finanzierung der sozialen Abfederung heranziehen“, so AK Präsidentin Renate Anderl.

Analyse: **Widerstandsfähige Banken**



Romain Miginiac, Portfoliomanager des GAM Sustainable Climate Bond und Head of Research bei Atlanticomnium S.A.

**Wirtschaftsabschwung.** Angesichts der aktuellen wirtschaftlichen Unsicherheit fragen sich die Anleger, wie sich die Banken im Falle einer Rezession entwickeln werden. Romain Miginiac, Head of Research bei Atlanticomnium, einem Partnerunternehmen von GAM Investments, analysiert: „Das Stigma der globalen Finanzkrise, sowie anderer Krisen, überschattet den Bankensektor weiterhin und verleitet dazu, dessen Widerstandsfähigkeit zu unterschätzen.“ Denn mehr als ein Jahrzehnt der Regulierung trug zum Risikoabbau, zur Erhöhung des Kapitalstocks und zum Abbau anderer Schwachstellen (Abhängigkeit von kurzfristigen Finanzierungen usw.) und damit zur grundlegenden Neuordnung des Sektors bei. Laut dem Experten sollte die Widerstandsfähigkeit des europäischen Bankensektors und seine Fähigkeit, Verluste selbst in einem „Extrem-Szenario“ aufzufangen, die Bewertungen im Vergleich zu anderen Sektoren stark unterstützen.

Zinsen steigen: **Wer profitiert?**



J. Boudinet, Head of Investment Grade Credit, La Française AM

**Unterschiedliche Folgen.** Könnte es angesichts der Zinserhöhungen der EZB zu weiteren positiven Auswirkungen auf die Profitabilität europäischer Banken kommen? Und wie reagieren Bank-Anleihen? Jérémie Boudinet, Credit-Spezialist bei La Française, meint: „Höhere Zinssätze sind nur ein Teil der Gleichung für europäische Banken,

da sie in einem überregulierten Sektor agieren. Der Bankensektor ist und bleibt zyklisch und ein Indikator für die makroökonomische Lage.“ Höhere Zinssätze seien langfristig positiv für den europäischen Bankensektor, aber Rentabilitäts- und Solvabilitätskennzahlen würden weiterhin von regulatorischen, politischen und makroökonomischen Entscheidungen abhängen. Der Experte: „Daher erwarten wir keine Auswirkungen höherer Zinssätze auf nachrangige Anleihen.“

Credits: bergsteilt

KOLUMNE · **HYPO NOE Landesbank für Niederösterreich und Wien AG**

# Smart sanieren und Bares sparen

**Derzeit stehen wir alle vor den gleichen Herausforderungen: hohe Energiekosten und steigende Preise.**

**N**eben den altbewährten Energiespartipps, wie Heizung um ein oder zwei Grad kühler stellen oder mit Deckel kochen und ähnlichem, überlegen gerade Eigenheimbesitzer:innen, wie sie ihr Heim auch durch bauliche Maßnahmen energiesparender gestalten können. Doch hier stellen sich Fragen wie: Wie viel kosten die Sanierungsmaßnahmen und wie viel kann ich dadurch langfristig sparen? Eine Antwort darauf bietet das kostenlose Online-Tool wohnrechner.at. Die Immobiliensanierung kann auf wohnrechner.at anhand von vielen aber trotzdem verständlichen

Details – von Fassadendämmung oder Fenstertausch bis hin zum Einbau einer Photovoltaikanlage – geplant werden. So erhält man nach wenigen Klicks einen ersten Überblick über Sanierungskosten, sowie das Kosten- und CO<sub>2</sub>-Einsparungspotenzial. Von einer individuell konfigurierbaren Kostenübersicht bis hin zum Haushaltsbudget-Rechner kann mit wohnrechner.at auch ein erstes unverbindliches Finanzierungsangebot erstellt und angepasst werden. Ebenso kann mit nur einem Klick der Kontakt zu den HYPO NOE Wohnbauexpert:innen für einen persönlichen Beratungstermin hergestellt werden. Wird saniert, so ist der Grüne Wohnkredit die ideale Finanzierung: Denn erfüllt das gekaufte oder gebaute Objekt eine definierte

Energiekennzahl oder verbessert sich diese durch die gewählten Sanierungsmaßnahmen, dann profitieren die Kund:innen – nicht nur im alltäglichen Leben durch geringere Kosten – sondern auch beim Grünen Wohnkredit der HYPO NOE. Beim Grünen Wohnkredit reduziert sich die Ausfertigungsgebühr oder fällt sogar ganz weg, wenn die Immobilie eine bestimmte Energiekennzahl erreicht.



Matthias Förster, Bereichsleiter Vertriebsstrategie, Digitalisierung & Retail Banking

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

Credit: PicturePeople

# Werterhalt des Vermögens steht im Vordergrund

**Die hohe Teuerung lässt aktuell niemanden kalt. Vor allem Anlegerinnen und Anleger machen sich berechtigte Sorgen um den Werterhalt ihres Vermögens. Der „Inflations-Check“ der HYPO Oberösterreich soll helfen.**

**Die Teuerung liegt in Österreich aktuell auf dem höchsten Wert seit 1975. Ist das ein kurzfristiges Phänomen oder wird es zur Dauerbelastung?**

Eine Entspannung ist noch nicht in Sicht. Es gibt nach wie vor zu viele geopolitische Unsicherheiten, wie etwa die weitere Entwicklung des russischen Angriffskriegs in der Ukraine. Damit im Zusammenhang stehen auch die exorbitant gestiegenen Energiekosten und die enormen Preissteigerungen für Nahrungsmittel. Abzuwarten bleibt auch, wie sich die heurigen Lohnabschlüsse als Zweitrundeeffekte auf die Teuerung auswirken werden. Wir müssen uns daher insgesamt darauf einstellen, dass wir für längere Zeit eine hohe Inflation haben werden. Ich gehe davon aus, dass die Teuerung im kommenden Jahr wieder nachlassen wird. Es ist aber auch nicht auszuschließen, dass die Inflation nach einem anfänglichen Rückgang, wieder anzieht. Das war etwa in den 80-er Jahren des vergangenen Jahrhunderts der Fall. Sicher ist jedoch, dass die Inflation weiterhin deutlich über dem Ziel der Europäischen Zentralbank (EZB) von zwei Prozent liegen wird.

**Wurde die Gefahr der Inflation unterschätzt und hat die EZB zu spät reagiert?**

Definitiv. Die Inflation wurde zu lange als nur vorübergehende Erscheinung klein geredet. Die EZB hätte schon viel früher mit der Beendigung des Anleihenkaufprogramms und mit Zinserhöhungen reagieren müssen. Schon im zweiten Quartal 2021 ist die Inflation im Euroraum signifikant angestiegen. Der Krieg in der Ukraine wurde schließlich zum Teuerungsturbo. Wir dürfen auch eines nicht vergessen: Vorrangiges Ziel der EZB ist es, die Geldwertstabilität des Euro sicherzustellen. Jetzt haben wir eine hohe Inflation und der Euro hat gegenüber dem Dollar um rund 20 Prozent an Wert eingebüßt. Das ist sowohl für das Vertrauen in unsere Währung als auch für unsere stark exportorientierte Wirtschaft eine mehr als unangenehme Situation. Volkswirt-



Mag. Klaus Kumpfmüller,  
Vorstandsvorsitzender  
HYPO Oberösterreich

schaftlich bedeutet das, dass wir uns in einer Stagflation befinden. Wir werden wohl länger eine hohe Teuerung bei gleichzeitig niedrigem Wirtschaftswachstum haben.

**Was bedeutet das für die Anleger:innen?**

Bei einer jährlichen Teuerungsrate von drei Prozent beträgt die Halbwertszeit von unverzinstem Vermögen 24 Jahre und bei einer jährlichen Inflation von fünf Prozent steht die Halbierung des Vermögens schon nach 14 Jahren fest. Derzeit haben wir eine negative Realverzinsung von rund neun Prozent. Das ist für alle Anlegerinnen und Anleger eine große Herausforderung. Sie stellen sich zu Recht die Frage, wie sie den Wert ihres ersparten Vermögens für sich und auch für ihre nachfolgenden Generationen erhalten können.

**Was raten Sie daher jetzt Ihren Kund:innen?**

Wer nur den Kapitalerhalt im Auge hat, riskiert einen enormen Kaufkraftverlust. Leider gibt es nicht das eine Finanzprodukt, das nach Abzug der Inflationsrate mit Sicherheit eine gute Rendite bringt. Allerdings ist eine möglichst breite Diversifizierung des Vermögens über einen längeren Anlagehorizont eine gute Möglichkeit, den Auswirkungen der hohen Inflation entgegenzuwirken oder zumindest diese abzumildern. Wir sehen es als unsere Aufgabe und Verantwortung als Finanzdienstleister, hier entsprechende Unterstützung anzubieten. Und genau da setzen wir mit unserem Inflations-Check an – denn die Beratung ist unser wichtigstes Asset. Beim Inflations-Check beleuchten unsere Beraterinnen und Berater intensiv die jeweiligen Portfolios und erarbeiten individuell abgestimmte Lösungsmöglichkeiten. Wir lassen niemanden mit seinen Sorgen allein.

[www.hypo.at/inflations-check](http://www.hypo.at/inflations-check)

## Zur Person

Klaus Kumpfmüller ist seit 2020 Vorstandsvorsitzender der HYPO Oberösterreich. Zuvor war er unter anderem Vorstand der Österreichischen Bundesfinanzierungsagentur (OeBFA) und der österreichischen Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA).

## China: Hoch hinaus

**Schwergewicht.** Das Reich der Mitte hat mit Gegenwind zu kämpfen. Der Immobilien-Markt kriselt, das Wirtschaftswachstum fällt hinter die Erwartungen zurück und auch die Aktienkurse lassen zu wünschen übrig. Auf der anderen Seite ist Chinas Börse ein Schwergewicht, das noch weiter hoch hinaus will. In einer Analyse von Goldman Sachs heißt es dazu: „Der Anteil Chinas am MSCI Emerging Markets Index hat in den letzten zwei Jahrzehnten zugenommen, von nur sieben Prozent im Jahr 2000 auf heute etwa ein Drittel. Dieser Anteil wird im Laufe der Zeit weiter steigen, da die schrittweise Einbeziehung von A-Aktien, die derzeit bei 20 Prozent liegt, weiter fortgesetzt wird.“ Bei einer hundertprozentigen Berücksichtigung von A-Aktien könnte China 45 Prozent des MSCI EM ausmachen. Zudem ist das Reich der Mitte der zweitgrößte Aktienmarkt der Welt mit einem Börsenwert von fast 18 Billionen Dollar und knapp 5.900 gelisteten Titeln. Ob es einem gefällt oder nicht: An China kommen Anleger immer weniger vorbei.



## Rezession? Trotzdem Investieren!



Carsten Gerlinger, Head of Asset Management bei Moventum AM

**Keine Bangemache.** Das Investmentumfeld bleibt mehr als schwierig: Die globale Wirtschaft taucht ab, hohe Inflationsraten lassen die Zinsen steigen. Die Konjunkturampeln zeigen somit auf rot. Die USA befinden sich bereits seit zwei Quartalen in einer technischen Rezession, es droht ein Abgleiten in die klassische Rezession. So weit, so schlecht. Doch nicht alle Unternehmen und Anlageklassen sind gleich stark betroffen. „Langläufer unter den Renten gewinnen an Attraktivität und Aktien ausgewählter Branchen bieten weiter Potenzial“, sagt Carsten Gerlinger, Head of Asset Management bei Moventum AM. Wobei europäische Titel günstiger bewertet bleiben als US-Aktien. Der Energiepreisanstieg und die Konjunkturaussichten begünstigen allerdings nicht gerade die sehr zyklische Industrie in Europa, die USA sind hier besser aufgestellt.

## Nachhaltigkeit Neuer ETF

**Innovation & Wachstum.** L&G hat einen neuen Fonds aufgelegt: Den „Global Thematic ESG Exclusions UCITS ETF“. Es handelt sich dabei um den ersten ETF in Europa, der Zugang zu mehreren Anlage-themen mit Fokus auf Innovation und langfristigem Wachstum über ein einziges Portfolio bietet. Interessante Bereiche sind dabei: KI, Batterie-Wertschöpfung, saubere Energie, reines Wasser, Cyber Security, E-Commerce-Logistik, Innovation im Gesundheitssektor sowie Robotik & Automatisierung. Die Themen werden entsprechend ihrem Risikoprofil und der Korrelation zwischen den einzelnen Bereichen untereinander gewichtet, um die Diversifikation des Portfolios sicherzustellen. Der ETF investiert direkt in ca. 400 zugrundeliegende Unternehmen. Ausgeschlossen werden Titel, die Gegenstand gravierender Kontroversen sind, den Global Compact der UN nicht einhalten oder in andere schädliche Aktivitäten verwickelt sind.

## E-Commerce: Starker Trend



Denny Fish, Portfolio-Manager bei Janus Henderson Investors

**Digitale Welt.** Online-Handel bzw. E-Commerce erlebten durch die Corona-Pandemie einen enormen Schub. Mit der Rückkehr von mehr Normalität dürfte sich dieses Wachstum zwar abschwächen, der starke Trend bleibt aber intakt. René Kerkhoff, Fondsmanger bei DJE Kapital, kommentiert: „Für Anleger sind E-Commerce- und Payment-Titel aufgrund des strukturellen Trends interessant. Eine genaue

Analyse ist bei diesen konsumnahen Titeln im aktuell schwierigen Marktumfeld allerdings unerlässlich.“ Denn aufgrund der hohen Wachstumsraten wurden auch die Basiseffekte höher, was es für die Unternehmen schwierig machte, die Dynamik zu halten. Diese Tendenz, gepaart mit einer hohen Inflation, der Wiedereröffnung des stationären Handels und schlechten Konjunkturaussichten, sorgte für eine Normalisierung der Online-Nachfrage und ließ das Wachstum im ersten Halbjahr 2022 auf knapp sieben Prozent absinken. Deshalb sollten Anleger also besonders im Auge behalten, wie sich Marktumfeld, Verbraucherpreise und Konsumverhalten entwickeln. Bei der Titelauswahl tut Stock-Picking bzw. professionelles Fondsmanagement not - trotz des übergeordneten Mega-Trends.

# Inflation und der Mythos Gold

**Gold diene schon immer in Zeiten grassierender Inflations- und Rezessionsängste als gute Investitionsalternative. Gilt das noch immer? Über den Mythos Gold, die Chancen und Risiken von Goldinvestments.**

**Hohe Inflation im Euroraum und explodierende Energiekosten führen zurzeit zu einem Kaufkraftverlust, der nicht nur Ersparnisse, sondern auch die Renditen in vielen Anlageklassen gefährdet: Sollte das den Goldpreis nicht beflügeln statt ausbremsen?**

Die Entwicklung des Goldpreises findet in der allgemeinen Wahrnehmung in US-Dollar statt, da die amerikanischen Terminmärkte rein volumenmäßig den Goldhandel dominieren. US-Anleger mögen zurzeit von Gold enttäuscht sein, denn das Edelmetall hat seit Jahresbeginn mehr als 5 Prozent an Wert eingebüßt. Anleger in der Eurozone haben keinen Grund zur Enttäuschung, denn hier wird in der Gemeinschaftswährung abgerechnet, und in Euro hat Gold bis Mitte September 2022 rund 7,5 Prozent zugelegt. Anderes Beispiel: Wer zu Beginn der Corona-Pandemie im Februar 2020 in Gold in Euro investierte, hat sogar ein Plus von 17,5 Prozent gemacht.

**Ist Gold ein guter Inflations- und Krisenschutz?**

Langfristig hat sich Gold als zuverlässiger Wertspeicher bewährt. Das gilt jedoch nicht unbedingt kurz- oder auch mittelfristig: So hat das Edelmetall in der Zeit der beiden Ölkrisen in den USA von 1973 bis 1979 bei einer Inflation von 8,8 Prozent ein durchschnittliches Plus von 35 Prozent p.a. gemacht. Von 1980 bis 1984 jedoch hat bei einer Inflation von 6,5 Prozent Gold durchschnittlich zehn Prozent p.a. verloren. Der Goldpreis ist vor allem auf kurze Sicht von einer Vielzahl von Faktoren abhängig, deutlich



Dr. Michael König,  
Geschäftsführer der  
Deutsche Börse Commodities GmbH

mehr als etwa der Kurs einer Aktie. Neben der Leitzinsentwicklung sind dies z.B. der US-Dollar, Entwicklungen am Aktienmarkt, Verhalten von Gold-Großanlegern, unerwartete, d.h. noch nicht eingepreiste geopolitische oder wirtschaftliche Ereignisse und nicht zuletzt die Einkommensentwicklung privater Haushalte. Die gemessene Korrelation von Gold zu Inflation ist eher schwach.

**Was bleibt dann vom Mythos Gold?**

Ganz sicher die Dauerhaftigkeit und Universalität des Edelmetalls: Seit mindestens 6.500 Jahren wertschätzen Menschen nachweislich Gold. Die 560 v. Chr. eingeführte erste standardisierte Münzwährung war natürlich aus Gold, und der Goldstandard sowie sein Nachfolgesystem Bretton Woods, strukturierten und stabilisierten die Weltwährungsordnung von 1870 bis 1973.

**Warum sollte man heute Gold ins Portfolio aufnehmen?**

Das Edelmetall eignet sich hervorragend zur strategischen Diversifikation des Anlegerportfolios. Mehr noch: Eine Beimischung von fünf bis zehn Prozent wirkt portfoliostabilisierend und kann die risikobereinigte Rendite des Gesamtportfolios signifikant verbessern, wie Langzeitstudien, z.B. der Unternehmensberatung Mercer Deutschland und des World Gold Council, belegen. Der Grund hierfür liegt in der speziellen Beziehung von Gold zu anderen Anlageklassen: Die in ruhigen Zeiten weitgehend neutrale Korrelation von Aktien und Anleihen zu Gold wird in wirtschaftlichen Krisenzeiten negativ.

**Was ist bei einer Investition in Gold zu beachten?**

Langfristig denken und auf Kosteneffizienz achten! Gold wirft weder Zinsen noch eine Dividende ab, und direkter physischer Handel sowie Aufbewahrung sind relativ teuer. Einen Kostenvorteil gegenüber dem direkten physischen Kauf gibt es jedoch beim Kauf über die Börse: Die Handelskosten sind häufig niedriger. Wer Gold nicht unbedingt physisch besitzen muss, fährt mit sogenannten börsengehandelten Rohstoffen (ETCs) wie Xetra-Gold® deutlich günstiger, aber genauso sicher.

---

## Zur Person

Dr. Michael König, Clearstream Banking AG, verfügt über 15 Jahre Marketing-, Kommunikations- und Vertriebserfahrung im Kassamarkt der Gruppe Deutsche Börse. Er verantwortet derzeit bei Clearstream Banking Frankfurt die Kundenbeziehungen im deutschen Markt. Bevor er zur Deutsche Börse AG wechselte, war er bei der Dresdner Bank in Frankfurt beschäftigt.

---

[www.xetra-gold.com](http://www.xetra-gold.com)

# „Die Rezession kommt“

**Die OECD aber auch China rutschen in den Wirtschaftsabschwung, auch macht der Klimawandel weiter Kopfzerbrechen. Diese nicht gerade frohen Botschaften hat Investment-Experte Dieter Wermuth im Interview parat.**

HARALD KOLERUS

In seinen regelmäßigen Börsenkommentaren ist der erfahrene Asset Manager nie um klare Worte verlegen, manchmal sind die Statements durchaus gegen den Strich gebürstet. Da bezeichnet Dieter Wermuth Russlands Präsidenten Wladimir Putin schon einmal als möglichen „Klimaretter“. Oder er begrüßt hohe Energiepreise als Instrument gegen den Klimawandel. Jetzt stehe die Rezession vor der Tür, wobei aber regelmäßiges Aktien-Investment dennoch keine schlechte Idee sei. Im Gespräch mit dem GELD-Magazin führt der Anlageexperte seine Gedanken weiter aus.

**Wie ist es aktuell um die Weltwirtschaft bestellt, kommt die Rezession bzw. in welchem Ausmaß?**

Ja, die Rezession kommt. Das normale Trendwachstum der Weltwirtschaft beträgt rund 3,0 bis 3,5 Prozent; in ihrer jüngsten Prognose hat die Weltbank jetzt eine Steigerung von nur 0,5 Prozent für das kommende Jahr im Vergleich zu 2022 vorhergesagt. Auf pro-Kopf-Basis entspricht das einem realen Rückgang von 0,4 Prozent. Es herrscht Konsens, dass die gesamte OECD gerade in die Rezession rutscht, aber auch China, das normal um die acht Prozent wächst. Für nächstes Jahr werden dort nun aber lediglich drei Prozent erwartet. Das Reich der Mitte ist nicht nur mit höheren Energiepreisen, sondern vor allem mit einer schweren Immobilienkrise konfrontiert – der Bausektor macht fast 30 Prozent der chinesischen Wertschöpfung aus. Der Boom in diesem Schlüsselsektor geht dort gerade zu Ende.

**Einige Ökonomen meinen, dass die Rezession nicht sehr tief gehen wird, was ist Ihre Meinung?**



Für breite Anleiheninvestments sieht Wermuth die Zeit noch nicht reif.

Das sehe ich nicht so. Es wird einen Schock für die Haushalte geben. Sie leiden schon jetzt unter der hohen Inflation und dem Verlust an Kaufkraft. Dabei werden die wirklich schmerzhaften Energierechnungen erst im Herbst kommen. Natürlich kommt nach jeder Rezession wieder ein Aufschwung, die Frage ist nur: wann? Die meisten Prognosen gehen davon aus, dass der Wendepunkt im dritten Quartal 2023 erreicht sein dürfte. Dann ist es wahrscheinlich, dass wir wieder hohe Wachstumszahlen sehen werden, für Österreich halte ich anfangs drei bis vier Prozent für möglich, oder sogar mehr.

**Wie geht es mit der Inflation weiter?**

Aufgrund der Rezession bin ich optimistisch, dass die Teuerungsrate zurückgehen wird, vor allem weil die Konsumenten im Verlauf

des Abschwungs nicht mehr so viel Geld ausgeben können. Der Internationale Währungsfonds sieht im Durchschnitt für das kommende Jahr eine Inflation der Verbraucherpreise von 3,7 Prozent, nach 7,1 Prozent heuer.

**In einem Kommentar schreiben Sie, dass „bescheidener zu leben“ gut für das Klima ist. Aber wer will schon verzichten?**

Es ist eine Wunschvorstellung, zu sagen, ich möchte so weiterleben wie bisher. Wenn das Geld knapp wird, muss man sich einschränken. Der Konsument wird auswählen müssen, was ihm am Wichtigsten ist. Offensichtlich rangieren Reisen, nicht zuletzt in die Ferne, ganz oben auf der Liste, was natürlich schlecht für die Klimabilanz ist. Ich könnte mir vorstellen, dass bei Unterhal-

tungsangeboten gespart wird. Vielleicht schreckt man auch vor dem Kauf eines neuen Autos zurück und fährt sein altes einfach ein bisschen länger.

**Sie haben Putin einmal als möglichen „Klimaretter“ bezeichnet. Wie ist das zu interpretieren?**

Sie dürfen mich nicht falsch verstehen, aber Tatsache ist, dass Putin den Westen, und vor allem Europa, auf dem Klimapfad vorangebracht hat. Allen ist klargeworden, dass die Abhängigkeit von russischem Gas ein Ende haben muss und alternative Quellen erschlossen werden müssen. Die Explosion der Energiepreise wirkt wie ein starker Anstieg der CO<sub>2</sub>-Besteuerung. Der Energieverbrauch wird als Folge natürlich stark zurückgehen, was letztlich gut für das Klima ist.

**Wobei Sie einmal meinten: „Die Welt steuert immer noch auf die Klimakatastrophe zu.“ Wie schlimm ist die Lage?**

Die OECD-Staaten bewegen sich in die richtige Richtung, wenn auch zu langsam, wie viele sagen. Jedenfalls sinkt der CO<sub>2</sub>-Ausstoß in der OECD jedes Jahr um circa zwei Prozent. Global gesehen steigt der CO<sub>2</sub>-Ausstoß aber jährlich immer noch um 0,8 bis 1,0 Prozent, die Klimasituation verschlechtert sich also weiter. Das ist mit der Entwicklung in Schwellenländern zu erklären, vor allem in China, Indien und Afrika. Mit zunehmendem Wohlstand streben die Menschen dort einen Lebensstandard an, wie wir ihn haben, was ja verständlich ist. Sie kaufen immer mehr energieintensive Produkte, vor allem Autos und Klimaanlage. Das erhöht die Emissionen von CO<sub>2</sub>. In den Schwellenländern gehen wir fürs Erste von jährlichen Steigerungsraten von 2,5 bis 3,0 Prozent aus. Die reicheren Länder müssen den eingeschlagenen Weg weitergehen. Da es sich nicht vermeiden lässt, dass es erst einmal schlimmer wird, müssen sie sich zunächst vor den verschiedenen absehbaren Klimakatastrophen schützen – vor Hitzewellen, Dürren und Überschwemmungen. Zweitens sollten die wohlhabenden Staaten finanzielle Anreize für die Regierungen in ärmeren Ländern schaffen, damit diese we-

niger CO<sub>2</sub> freisetzen. Das kostet zwar viel Geld, wäre aber eine sehr gute Investition – nicht zuletzt für den Westen. Dieser Prozess ist bereits im Gange, kommt aber nur langsam voran.

**Was könnte in armen Ländern zum Beispiel passieren?**

Der Ausbau Erneuerbarer Energie ist flächenintensiv und stößt bei uns daher bald an Grenzen. Die größten Reserven gibt es in den Wüstenländern und anderen dünn besiedelten Ländern des globalen Südens. Die OECD täte also gut daran, ärmere aber sonnenreiche Länder beim Aufbau von Solarparks und Windkraftanlagen zu unterstützen. Das ist finanziell machbar: Mit für uns relativ kleinen Summen wäre ein sehr positiver Klimaeffekt zu erzielen.

**Abschließend: Wie sollen sich Investoren jetzt am besten positionieren?**

Mein Vorschlag lautet: Gleichbleibende Beiträge regelmäßig und emotionslos investieren, zum Beispiel monatlich. Somit kauft man auch ein, wenn sich die Märkte in einem Tief befinden. Dafür eignen sich durchaus Aktienindizes. Aktien-Stockpicking ist natürlich auch immer eine Möglichkeit, denn es gibt ja Profiteure der aktuellen Lage, aber das erfordert gute Informationsquellen und eine nüchterne Analyse der Gewinnaussichten. Für breite Anleiheinvestments sehe ich die Zeit hingegen noch nicht gekommen: Steigende Zinsen bedeuten nämlich fallende Bondkurse.

<https://wermutham.com>

„  
**Sie dürfen mich nicht falsch verstehen, aber Tatsache ist dennoch, dass Putin den Westen, und vor allem Europa, auf dem Klimapfad vorangebracht hat.**

---

**ZUR PERSON**

Dieter Wermuth ist Co-Founder, Ökonom und Partner bei Wermuth Asset Management (WAM). Zuvor war er unter anderem Mitglied des Portfolioallokation-Ausschusses der Citibank, Chief Fixed Income Strategist der West LB und Chief European Economist der Tokai Bank in Frankfurt und London. Außerdem war Wermuth als wissenschaftlicher Mitarbeiter des Sachverständigenrats der deutschen Wirtschaft tätig. Bei WAM handelt es sich um ein Family Office, das sich auf klimawirksame Investitionen über alle Anlageklassen hinweg spezialisiert hat. Wobei der Schwerpunkt auf Unternehmen liegt, die „ein großes Problem der Menschheit profitabel lösen und exponentiell wachsen können“.

---

# Von der Rezession profitieren

Die aktuelle Nachrichtenlage bietet wenig Grund zur Freude, eben so wenig die Entwicklung der Börsen. Anleger sollten einen kühlen Kopf bewahren und auf ausgewählte, global anlegende Aktienfonds setzen.

WOLFGANG REGNER

»

„Wir sind auf Qualitätsaktien aus allen Branchen und Regionen fokussiert, die einen nachhaltigen operativen Rückenwind spüren.“

Johan Swahn, Portfoliomanager des Nordea Global Portfolio



Selten zuvor gab es eine derart verlustträchtige Periode an den Finanzmärkten. Die großen Aktienindizes liegen auf Jahressicht mit rund 18 Prozent im Minus. Wahrscheinlich haben wir die Tiefstkurse im seit Jahresbeginn laufenden Bärenmarkt noch nicht gesehen. Dennoch sollten Aktieninvestoren ein Engagement in Erwägung ziehen, wenn die Jahrestiefs der Indizes getestet werden und halten. Dieser Zeitpunkt könnte schon bald erreicht sein. Denn der aktuelle Newsflow bietet auch einige positive Aspekte. So geht die US-Investmentbank Goldman Sachs davon aus, dass die Preise für Gas in Europa sich im ersten Quartal 2023 auf unter 100 Euro halbieren. Ihre Begründung: Die europäischen Speicher seien bereits gut gefüllt, die Nachfrage aus der Wirtschaft sinke wegen dem wirtschaftlichen Abschwung, und neue Vorschriften würden sparsame Verbraucher und

Unternehmen begünstigen. Sollte dieses Szenario eintreffen, dürften die Preise also spätestens zu Frühjahrsbeginn fallen.

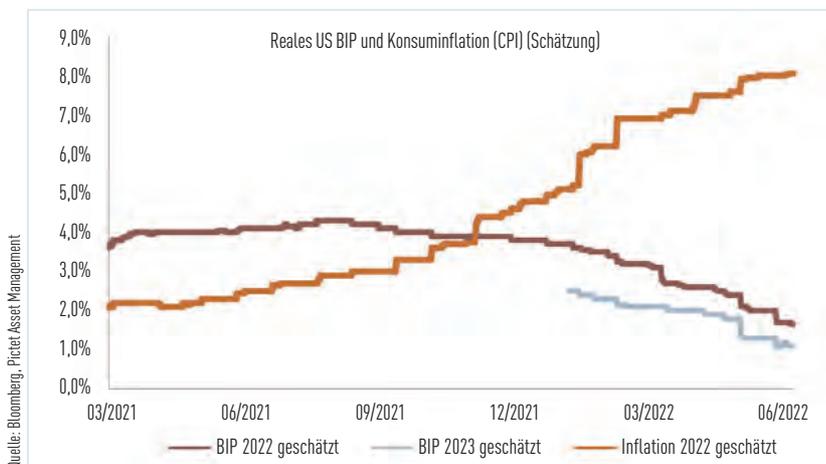
## Von Megatrends profitieren

So setzt etwa der M&G Global Themes Fund auf Trends, die die Märkte bewegen – z.B. Infrastruktur, Umwelt & Ökologie, Erneuerbare Energien, Innovation oder demografische Trends wie die alternde Bevölkerung, von denen der Gesundheitssektor profitiert. Mit 43 Prozent ist das Thema Demografie am höchsten gewichtet. „Der damit einhergehende Bedarf an Altersvorsorgemodellen steigt, das nützt dem US-Versicherer Manulife Financial“, sagt Fondsmanager Alex Araujo. Ältere Menschen gäben zudem mehr Geld für Gesundheitsleistungen aus. Im Portfolio findet sich daher auch die Pharmadrogenkette CVS Health. Profitieren will der Fonds auch von der Notwendigkeit, die Infrastruktur zu modernisieren. Dazu zählt Araujo auch die Digitalisierung. Die globale Internet- und Mobilfunknutzung wächst exponentiell. Zu den führenden Unternehmen auf diesen Gebieten gehört die chinesische Internet-Schmiede Tencent. Beim Thema Umwelt wiederum favorisiert der Fondsmanager den dänischen Betreiber von Windparks Orsted.

## Rezession ist nicht gleich Rezession

Der Großteil der Investmentprofis und Ökonomen erwartet eine Rezession, also eine schrumpfende Wirtschaft über einen Zeitraum von mindestens zwei Quartalen. Und genau dort befinden sich derzeit die USA, aber auch der EU-Raum. Allerdings spielt auch der Arbeitsmarkt eine entscheidende Rolle. Ohne gleichzeitig steigende Arbeitslosigkeit ist in den USA noch nie eine offizielle

## Höhere Inflation, tiefes Wachstum: eine brisante Mischung



Die Schätzungen für das US Bruttoinlandsprodukt (BIP) werden sukzessive zurückgenommen, die Privatbank Pictet erwartet für 2022 nur mehr 1,6 Prozent. Eine Rezession könnte knapp vermieden werden, doch die Inflation (CPI) hält sich hartnäckig auf hohem Niveau.



Auch bei fallenden Aktien lässt sich Geld verdienen: man erhält sie zum Diskontpreis.

Rezession verkündet worden. Gerade in der ersten Phase einer Rezession korrigieren die Aktienmärkte besonders stark. Diese Phase birgt Chancen für aktive Anleger. Viele Aktien sind während einer Rezession attraktiv bewertet. Dabei gibt es Unternehmen, die der Krise und der Rezession trotzen. Unternehmen mit Preissetzungsmacht sind in der Lage, Preiserhöhungen über den Inflationseffekt hinaus durchzusetzen.

### Interessante Einstiegsniveaus

Allen Rezessionen ist gemeinsam, dass die Aktienmärkte bereits vor dem Tiefpunkt der Konjunktur wieder ansteigen. Vor allem Value-Aktien profitieren in einem Rezessionsumfeld. Solche Titel zeichnen sich durch ein stabiles Geschäftsmodell, eine starke Marktposition und eine hohe Preissetzungsmacht aus. Häufig finden sich solche Unternehmen im Bereich der Basiskonsumgüter und Versorger. Aber auch für Growth Aktien bieten sich Chancen. Denn Wachstumstitel geraten bei steigenden Zinsen besonders stark unter Druck. Untersuchungen zeigen, dass die Märkte im Schnitt rund 200 Tage oder etwa sieben Monate vor dem Ende der Rezession ihren Tiefpunkt erreichen.

### Stagflation oder Rezession?

Makroökonomisch befindet sich der Markt aktuell auf Richtungssuche zwischen einem Stagflations- und einem Rezessionsszenario. Dies sind zwei stark divergierende Szenarien. Folglich herrscht bei den Marktteilneh-

mern hohe Unsicherheit. Die Zentralbanken bewegen sich auf einem schmalen Grat. Sie müssen mit einer restriktiven Geldpolitik die Inflation eindämmen und wollen gleichzeitig das Wirtschaftswachstum nicht abwürgen. Stagflation bedeutet stagnierendes Wirtschaftswachstum bei hoher Inflation, Rezession ein einbrechendes Wachstum bei zunächst ebenfalls hoher Inflation. Diese würde in einer weiteren Phase wegen der schwachen Wirtschaft aber auch deutlich zurückgehen. Für Aktien ist keines dieser beiden Szenarien vorteilhaft. Zudem zeigen historische Daten, dass der US-Notenbank in den letzten 60 Jahren nur zwei Mal in einem Zinserhöhungszyklus eine weiche Landung ohne Rezession gelungen ist. Für eine weiche Landung müssten sich alle drei Hauptfaktoren in die richtige Richtung bewegen: sinkende Öl- und Energiepreise, nicht zu hoch verankerte Inflationserwartungen und unerwartet hohe Produktionsreserven der verarbeitenden Industrie.

### Qualität entscheidet!

Das Hauptrisiko einer Rezession ergibt sich aus der Tatsache, dass die Unternehmen momentan mit historischen Höchstmargen operieren. Dies bedeutet im Umkehrschluss, dass auch vergleichsweise leichte Umsatzrückgänge zu stärkeren Gewinneinbrüchen führen können. Walmart, Netflix, Meta oder Zalando mussten im vergangenen Quartal schon Ergebnisausblicke revidieren und wurden in der Folge vom Markt kräftig >>



„Aktien von Unternehmen, deren Produkte begehrt sind und die über Preissetzungsmacht verfügen, bieten Inflationsschutz.“

Bert Flossbach, Gründer von Flossbach & Storch (FvS)



„Die Fed macht vielleicht den größten Politikfehler der Nachkriegszeit mit der schnellsten Zinswende aller Zeiten.“

Jan Ehrhardt, Fondsmanager des DJE Dividende & Substanz

„Trotz hoher Belastung sind die Märkte nicht in den Panik-Modus verfallen: ein Zeichen von Stärke.“  
Ernst Konrad, Lead Portfoliomanager Phaidros Schumpeter Aktien



abgestraft. Wichtig ist in der gegenwärtigen Phase der Faktor Qualität. Die meisten der hier genannten Fonds investieren in qualitativ hochwertige Unternehmen mit nachhaltigen Wettbewerbsvorteilen. Dadurch haben solche Titel eine Preissetzungsmacht, welche in einem inflationären Umfeld die Gewinne besser schützen. Zudem setzen die Fondsmanager auf Geschäftsmodelle, welche von Wirtschaftszyklen unabhängig sind, so dass die Portfolios auch im Falle einer Rezession robust sein sollten. Da Europa mega-out ist (nicht wettbewerbsfähige Energiekosten, Ukraine-Krieg) sollten Anleger in globale Aktienfonds mit starker US-Gewichtung investieren. Beispiele sind: Der Fonds Phaidros Schumpeter Aktien, der Seilern World Growth, der Nordea Global Portfolio BP, der Schroder Global Sustainable Growth, der

M&G Global Themes, der DWS CROCI Sectors Plus, der Robeco Sustainable Global Stars, der DJE Dividende & Substanz und der FvS Multiple Opportunities.

#### Ausblick gemischt

Ernst Konrad, Lead Portfoliomanager Phaidros Schumpeter Aktien, meint: „Die Notenbanken sind auf einem guten Weg, die Inflationserwartungen wieder einzufangen. Zwar droht in Europa eine (milde) Rezession, in den USA stehen die Chancen für ein ‚Soft Landing‘ aber recht gut. Vor diesem Hintergrund wird es zu keinem deutlichen Rückgang der Unternehmensergebnisse kommen; die Bewertungen sind mittlerweile auf angemessenem Niveau. Wir investieren in Aktien aus wenig zyklischen Sektoren mit stabilen Gewinnaussichten.“

## Charles Somers, Schroder Global Sustainable Growth · INTERVIEW



„Das größte Risiko für die Finanzmärkte ist ohne Zweifel die Zinspolitik der Notenbanken.“

#### Wie schätzen Sie die globalen Makrofaktoren zurzeit ein?

Die Finanzmärkte unterschätzen die Inflation und überschätzen das globale Wirtschaftswachstum. Die Preissteigerungen erfolgen auf einer immer breiteren Basis und werden nur sukzessive in die Wachstums- und Gewinnschätzungen einkalkuliert. Unsere Ökonomen erwarten 2023 mit einem Plus von nur 1,3 Prozent das geringste Wachstum der Weltwirtschaft seit 2009 und je nach Region auch eine temporäre Rezession. Diese könnte in Europa durch Rationierungen bei wichtigen Energieträgern verschärft werden. Aber auch in den USA ist eine Rezession durchaus möglich. China könnte einen positiven Rebound von den Anti-Covid-Maßnahmen sehen, der jedoch wegen der Probleme am Immobilienmarkt sehr kurzlebig sein wird.

#### Und wie sieht es bei den Unternehmen aus?

Es drohen durch die Bank deutliche Abwärtsrevisions bei den Unternehmensgewinnen, die sich bereits auf Talfahrt befinden. Viele Unternehmen haben bereits damit begonnen, ihre Guidance (Umsatz- und Gewinnausblick) zurückzunehmen, weitere werden hinzukommen und das Abwärtstempo wird sich weiter beschleunigen. Unser Fokus liegt darauf, die Gewinnrisiken durch eine nach unten ab-

driftende Guidance der Unternehmen zu minimieren. Das hat eine positive Neigung zum Faktor Qualität zur Folge, also Unternehmen mit hoher Gewinnresilienz und starken Bilanzen.

#### Wie sieht die Ausrichtung Ihres Portfolios aus?

Das höchste aktive Risiko des Fonds liegt im breiten Industriebereich. Trotz des zyklischen Gegenwinds gibt es hier einige Segmente mit hoher Gewinnstabilität. Solche Unternehmen profitieren auch von strukturellen Trends, die sich zuletzt zwar abgeschwächt haben, aber immer noch wirksam sind und sich gegen die Wachstumsrezession stemmen, wie die Digitalisierung, Automatisierung, sowie die Energieeffizienz. Wir haben auch den Technologiesektor genauer unter die Lupe genommen. Die Bewertungen reflektieren hier langsam aber sicher das negative Umfeld, und Gewinnmargen sowie Cash Flows befinden sich auf rekordhohen Niveaus. Daher haben wir das aktive Risiko im Techsektor erhöht. Als Gegengewicht zu diesen Positionen haben wir den Gesundheitsbereich mit defensiven Growth-Titeln verstärkt, um am wenig zyklischen Wachstum teilzuhaben, das durch demografische Trends, Fortschritte in der medizinischen Forschung und einen wachsenden Fokus auf höhere Effizienz im Gesundheitswesen angetrieben wird.

# Medtech-&-Services-Sektor wird seinem Ruf gerecht

Das Interesse an wachstumsstarken, innovativen, nichtzyklischen Aktien scheint zu steigen. Das bringt Medtech-&-Services-Unternehmen (zurück) auf den Radar der Investoren.

**Inflationsangst, Zinserhöhung und Ukraine-Krieg haben die Aktienmärkte im ersten Halbjahr 2022 stark belastet – auch den Gesundheitsbereich. Wie sind die weiteren Aussichten?**

Die absehbare Zinsstabilisierung wirkt sich positiv auf die Aktienmärkte aus. Sie zeigen bereits erste Erholungstendenzen. Ende Juli schlossen die globalen Aktienmärkte (MSCI World Net +11,0%) deutlich im positiven Bereich. Auch der Medizintechnik- und Gesundheitsdienstleistungssektor konnte sich behaupten. Gemessen am MSCI World Healthcare Equipment & Supplies wies der Sektor eine Performance von 9,3 Prozent auf und konnte den breiten Gesundheitsmarkt MSCI World Healthcare Net (+6,2%) deutlich übertreffen.

**Wie reagieren die einzelnen Unternehmen?**

Die aktuelle Berichterstattung der Zweitquartalsergebnisse stimmt uns positiv. Boston Scientific, Stryker, Danaher oder Thermo Fisher, aber auch US-Krankenversicherer wie Molina oder Centene wiesen über den Erwartungen liegende Ergebnisse aus und wurden entsprechend mit steigenden Kursen belohnt. Aber auch Unternehmen, die die Erwartungen nicht ganz erfüllen konnten, wie Align, Intuitive Surgical oder Edwards Lifesciences, verzeichneten eine positive Kursentwicklung. Wir sehen das als Indikator dafür, dass die Investoren dank der besseren Informationslage den Risikoabschlag deutlich reduzierten.

**Rezession macht jedoch auch bei Gesundheitsunternehmen keine Ausnahme. Womit müssen Investoren rechnen?**

Schon in der letzten großen Rezession 2008/09 konnte die Mehrheit der Medtechunternehmen ein Umsatz- und Gewinnwachstum zeigen. Seitdem hat die Branche weiter an Reife gewonnen und ihren defensiven Charakter gefestigt. Die Medizintechnik zeichnet sich durch überdurchschnittliches Gewinnwachstum bei gleichzeitig niedriger Schwankungs-



Marcel Fritsch, Portfolio-  
manager, Bellevue Asset  
Management

anfälligkeit aus. Diese Stärken sind gerade in einem Marktumfeld besonders attraktiv, in dem die Investoren hinsichtlich der zukünftigen Entwicklung der Gesamtwirtschaft unsicher sind.

**Was dürfen Investoren längerfristig erwarten?**

Der Ausblick ist durchaus attraktiv. In den wichtigsten Absatzmärkten wie Nordamerika, Europa und Japan sind Infektionen und Hospitalisierungen durch die Omikron-Variante signifikant deutlich zurückgegangen. Die breite Immunität dürfte eine signifikante Erholung der elektiven Eingriffe im Jahr 2022 und 2023 ermöglichen. Unabhängig von einer Normalisierung der Corona- und geopolitischen Situation lassen langfristige Wachstumsfaktoren, wie die steigende Lebenserwartung und die hohe Innovationskraft, den Medtech-&-Services-Sektor im Vergleich zur Gesamtwirtschaft schneller wachsen und die Gewinne überdurchschnittlich ansteigen. Das langfristige durchschnittliche Gewinnwachstum je Aktie im MSCI Medtech & Services liegt bei 12 Prozent und damit doppelt so hoch wie bei allen im MSCI World Index enthaltenen Unternehmen.

[www.bellevue.ch](http://www.bellevue.ch)

---

## Zur Person

Marcel Fritsch trat 2008 der Bellevue Asset Management bei und ist Portfolio Manager des Bellevue Medtech & Services (ISIN B-EUR LU0415391431) sowie des Bellevue Digital Health Fonds (ISIN B-EUR LU1811048138). Zuvor war er über drei Jahre als Unternehmensberater bei Deloitte & Touche tätig. Zu seinem Aufgabengebiet gehörte die Erarbeitung von Unternehmensstrategien, die Überprüfung von Organisationsstrukturen sowie die Bewertung von Unternehmen. Marcel Fritsch studierte Wirtschaftswissenschaften an der Universität St. Gallen (HSG).

---

# Gesunde Mischung

**Vor dem Ukraine-Krieg** feierten die Aktienmärkte neue Höchststände, entschlossene Anleger konnten nicht viel falsch machen: Das Kaufen von breiten Indizes führte zum Erfolg. Das ist jetzt vorbei, die Asset Allocation muss flexibler werden.

HARALD KOLERUS

Im Juni und August gaben die Weltbörsen kräftige Lebenszeichen von sich und viele Indizes zeigten nach oben. Schnell stellte sich aber heraus, dass die Trendwende an den Aktienmärkten noch nicht geschafft ist, und es kam wieder zu Korrekturbewegungen. Zu groß ist der Gegenwind durch extreme Inflation, Energiekrise und eine bevorstehende Rezession als Folge des Kriegs gegen die Ukraine. Folgerung: Reine Aktieninvestments, vielleicht auch noch mit passiven Instrumenten wie ETFs, sind keine Selbstläufer mehr. Es muss eine neue Strategie her. Aber welche?

## Der Mix macht's aus

Eine logische Konsequenz ist, dass das Portfolio flexibler gestaltet werden sollte, wobei Mischfonds in den Mittelpunkt des Interesses rücken. Dabei handelt es sich in der

klassischen Definition um Produkte, die je nach Marktsituation und Anlagestrategie in unterschiedliche Assets investieren. Früher standen hier vor allem Aktien, Anleihen und Cash-Positionen im Mittelpunkt, heute ist das Universum größer und es kommen zum Beispiel auch Rohstoffe, Immobilien, Derivative oder sogar CO<sub>2</sub>-Zertifikate in Frage.

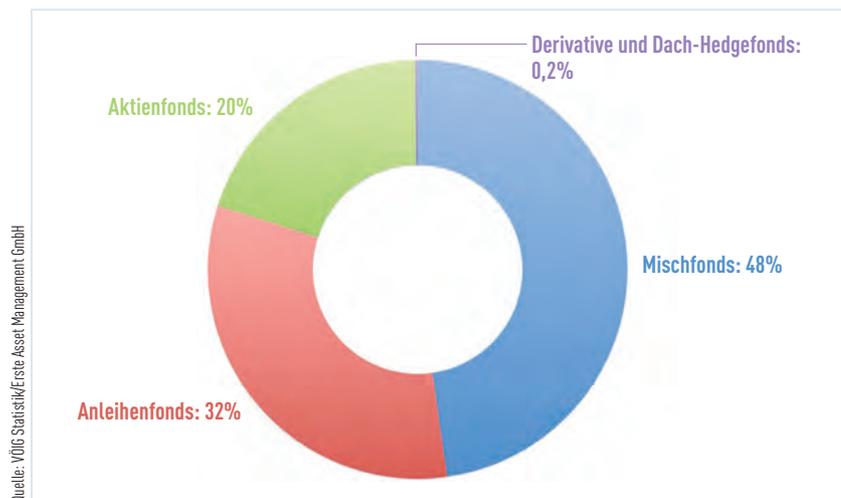
## Multi Asset im Fokus

Der Fantasie ist sozusagen keine Grenzen gesetzt. Aufgrund der vielen Anlagemöglichkeiten wird der Begriff „gemischte Fonds“ zunehmend durch den Terminus „Multi Asset“ ersetzt, auch von Vermögensverwaltungsfonds ist die Rede. Aber lassen wir uns dadurch nicht verwirren, entscheidend ist, dass keine sture Long Only-Strategie verfolgt, sondern auf Market-Timing geachtet wird, und dass jene Asset-Klassen zur

## Performance-Test

Die Vergleichbarkeit von Multi Asset-Produkten ist nicht einfach, weil sie oft unterschiedlichen Konzeptionen unterliegen. Werfen wir dazu einen Blick auf eine Studie von Scope Analysis: Für die Auswertung wurden sogenannte Multi Asset Income Fonds (sie bieten laufende, wenn auch nicht garantierte, Ausschüttungen an) mit konventionellen Mischfonds verglichen. Das Ergebnis: Es zeigt sich im Durchschnitt eine deutliche Outperformance der Income Fonds im Vergleich zu den anderen Produkten. Den größten Vorteil für Income über einen Zeitraum von fünf Jahren sieht Scope in der Peergroup „Multi-Asset flexibel“ mit rund 3,2 Prozent pro Jahr. Der geringste Unterschied besteht in der Vergleichsgruppe „MultiAsset Global ausgewogen“ mit 1,5 Prozent jährlich. In der Peergroup „Multi-Asset konservativ“ beträgt der Rendite-Vorteil der Income Fonds zwei Prozent per anno.

## Österreich: Mischfonds am beliebtesten



Renten machen einen großen Teil des Fondsvermögens in Österreich aus. Sie dienen der Stabilisation des Gesamtportfolios, schwächeln aber bei der Rendite. Deshalb erfreuen sich Mischfonds der größten Beliebtheit, sie bündeln die Vorteile unterschiedlicher Anlageklassen.

Verfügung stehen, die zur jeweiligen Börsensituation am besten passen. Dass dieses Konzept erfolgsversprechend ist, wird nicht zuletzt dadurch unter Beweis gestellt, dass es sich bei gemischten Produkten um die beliebteste Fonds-Kategorie in Österreich handelt (siehe Grafik links).

### Wie viele Aktien?

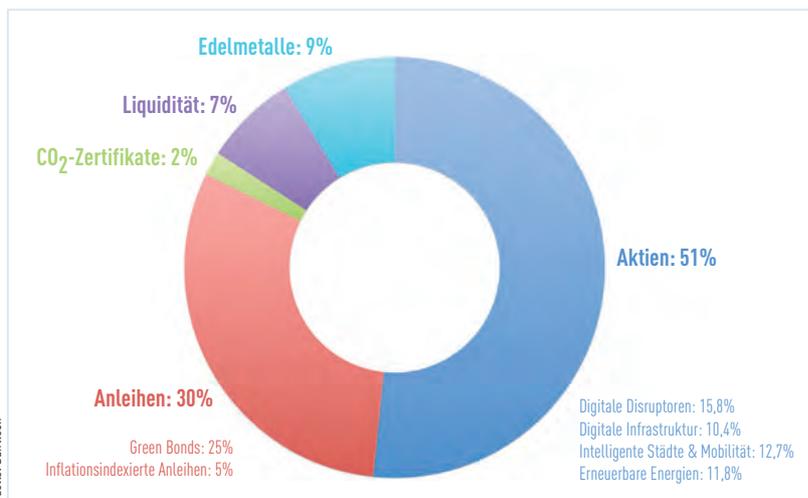
Vieles spricht also für gemischte bzw. Multi Asset-Konzepte. Aber auf welche Fonds sollte man aus dieser Kategorie setzen? Zunächst ist dabei zu bedenken, dass „klassische“ gemischte Fonds eine relativ starre Aktienquote aufweisen, was an der Idee von Flexibilität und richtigem Market-Timing etwas vorbei geht. Flexible Mischfonds bzw. eben Multi Asset Produkte haben hingegen viel breitere Möglichkeiten: Im Extremfall kann die Aktienquote zwischen null und 100 Prozent schwanken. Bei anderen reicht sie etwa von null bis 30, oder von 50 bis 80 Prozent usw. Darüber müssen sich Investoren bewusst sein, ein Blick in die Anlage-richtlinien der entsprechenden Fonds gibt Aufschluss. Bei der Errechnung der individuellen Bedürfnisse ist wiederum folgende Faustregel hilfreich: Aktienquote ist gleich 100 minus Lebensalter. Soll heißen: Ein Jungspund von 20 Jahren müsste demnach

sein Geld zu 80 Prozent in Aktien investieren, ein 50-Jähriger zu 50 Prozent, im fortgeschrittenen Alter von 60 wären rund 40 Prozent angebracht, etc.

### Eine Frage der Rendite

Das kann natürlich nur als grobe Richtlinie gelten, das entscheidende Kriterium für die Auswahl des passenden Produkts ist die Performance. Hierbei sollten Anleger vor allem zwei Punkte im Auge behalten. Erstens: Wie gut hat sich der Fonds in Stressphasen entwickelt, also zum Beispiel in der Finanzkrise ab 2008 oder seit dem Ukraine-Krieg. Denn es sind gerade diese Phasen, die über die Solidität der Fondsstrategie Aufschluss geben. Interessant dazu: Laut [fondsweb.at](https://www.fondsweb.at) liegt die Performance der Kategorie „Mischfonds flexibel Welt“ im laufenden Jahr durchschnittlich bei rund minus neun Prozent – mit Ausreißern nach oben, die es auf beachtliche 40 Prozent plus bringen! Zweitens: Verfügt das Produkt über einen langen Track-Record? Und wie sieht die Performance in diesem Zeitraum aus? So können „Eintagsfliegen“ aussortiert werden. Hinweis: Ab Seite 34 stellen Profis im Zuge des Institutional Investors Congress ihre Multi Asset-Strategien vor. Die besten Mischfonds finden Sie ab Seite 36. <

### Multi Asset: Differenziertes Portfolio



In der Vergangenheit waren klassische Mischfonds oft durch eine relativ begrenzte Asset Allocation gekennzeichnet: Außer Aktien, Anleihen und Cash kam nichts ins Portfolio. Moderne Multi Asset-Produkte, hier das Bantleon Changing World, sind viel differenzierter aufgestellt.

## Lexikon

Passive Investments und Long Only-Positionierungen in nur einer einzigen Assetklasse können in der Krise nach hinten los gehen. Etwa, wenn man in einem reinen Aktienfonds oder gar in Themen-Fonds gefangen ist. Zum Beispiel können Investoren von Technologiefonds davon ein trauriges Lied singen: Nach einer sehr guten Performance mussten sie schmerzhaft Federn lassen. Daher schadet es nicht, folgende Produkte ins Auge zu fassen:

### Klassische Mischfonds

Sie sind zumeist auf die Haupt-Anlageklassen Aktien, Anleihen und Cash konzentriert. Bei „älteren Modellen“ ist die Anlagestruktur oft starr und zum Beispiel die Aktienquote zumeist relativ unflexibel.

### Multi Asset-Fonds

Sie werden oft als Synonym zu „normalen“ Mischfonds genannt - das stimmt allerdings nicht ganz. Moderne Multi Asset-Fonds sind viel flexibler und haben zusätzliche Instrumente zur Verfügung: Zum Beispiel Derivate, Rohstoffe und Immobilien.

### Multi Asset Income

Hier handelt es sich um eine spezielle Spielart der Multi Asset-Fonds, die besonderen Wert auf regelmäßige Ausschüttungen legen.

# Flexibel zum Erfolg

**Auch in schwierigen Marktphasen** eine positive Performance erzielen, diesen Anspruch setzen sich Misch- und Multi Asset-Fonds. Am IIC wurden unterschiedliche Strategien und Produkte vorgestellt, die zu nachhaltigem Erfolg führen sollen.

HARALD KOLERUS

**A**m 14. September war es wieder soweit: Der vom GELD-Magazin veranstaltete Institutional Investors Congress öffnete seine Tore im Grand Hotel Wien für Fachvorträge und ein sehr zahlreich erschienenenes Publikum. Diesmal fand man sich unter dem Motto „Vermögensverwaltende Fonds und Multi Asset-Strategien“ zusammen.

## Positionen absichern

So stellte Dieter Wimmer, Leiter Sales Österreich bei Comgest, eine spezielle Hedging-Strategie seines Hauses vor. Denn Comgest setzt prinzipiell nur auf Aktien-

Investments, was einigen Anlegern in bewegten Börsen-Zeiten vielleicht zu riskant erscheinen könnte. Mit der richtigen Absicherung sollen die Portfolios aber noch „wetterfester“ gestaltet und auch für konservative Investoren attraktiv werden.

## Moderne Zeiten

Assenagon-Experte Thomas Handte erklärte, wie modernes Multi Asset-Management im aktuellen Marktumfeld aussieht. Dafür notwendig sind: Eine sehr aktive Gestaltung der Asset Allocation, Benchmark-Unabhängigkeit, Diversifikation und die Integration von Nachhaltigkeits-Kriterien. Vereint wer-

den diese Faktoren etwa im Fonds „Multi Asset Conservative“. Ein Investmentthema, das dabei besonders im Fokus steht, sind globale Infrastruktur-Aktien. Sie wirken aufgrund ihrer speziellen Marktposition als Fels in der Brandung der Inflation.

## Zukunft im Portfolio

Christoph Schwarzmann von Bantleon führte wiederum aus, was Zukunftsthemen mit intelligenter Asset Allocation zu tun haben. Der Fonds „Bantleon Changing World“ setzt auf Trends, die unsere Welt verändern werden, wie etwa Alternativenergie, Mobilität und Digitale Disruption.

## Hedging macht's möglich · COMGEST



Dieter Wimmer,  
Leiter Sales Österreich,  
Comgest

Die Investmentschmiede Comgest ist dafür bekannt, ausschließlich auf Aktien zu setzen – und das seit rund 40 Jahren. Denn es herrscht die Überzeugung vor, dass durch die konsequente Umsetzung der hauseigenen Quality-Growth-Strategie langfristig positive Ergebnisse erzielt werden. Dabei sind Stock-Picking und Fundamentalanalyse das oberste Gebot. Allerdings: Wenn man nur in Aktien investiert, fällt die Diversifikation mit anderen Instrumenten wie Anleihen logischerweise weg. Dieter Wimmer, Leiter Sales Österreich bei Comgest, erklärte am Institutional Investors Congress, wie man dennoch für zusätzliche Sicherheit sorgen und konservativere Anleger ansprechen kann.

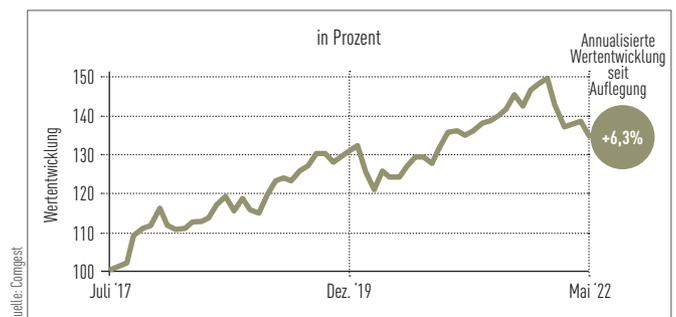
## Spezielle Strategie

Der Experte stellte dafür den „Comgest Growth Global Flex“ vor: „Der Fonds setzt auf ein diversifiziertes Portfolio internationaler Unternehmen mit langfristigen Wachstumsaussichten. Soweit ist das für Comgest also nichts Neues. Der Fonds verfolgt aber auch eine Absicherungs-Strategie, die börsengehandelte Aktien- und Volatilitäts-

index-Futures nutzt.“ Durch das flexible Hedging-Konzept sollen eventuelle Verluste ausgeglichen werden, die aus Kurs-Rückgängen der vom Fonds gehaltenen Aktien resultieren können. Wimmer ergänzt: „Aktien sind attraktiv, sie bergen aber natürlich ein gewisses Risiko. Die Grundidee des Fonds ist es, dieses Risiko zu reduzieren. Ich meine, dass uns das gut gelungen ist.“

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

## Comgest Growth Global Flex: Absicherung



Vor allem für konservativere Anleger interessant: Der „Comgest Growth Global Flex“ reduziert durch flexibles Hedging das Aktien-Risiko.

## Kein Benchmark-Denken • ASSEKAGON



Thomas Handte, Multi Asset Portfolio Management, Assenagon AM

Thomas Handte, Experte für Multi Asset Management bei Assenagon, stellte ein Flagship-Produkt im konservativen Anlagebereich seines Hauses vor: Den „Multi Asset Conservative“. Hier ist Flexibilität Trumpf und der Fonds ist an keine Benchmark gebunden. Handte gibt ein Beispiel: „Viele konservative Mischfonds hatten einen Renten-Anteil von an die 70 Prozent im Portfolio, wir hingegen lange Zeit keine einzige solche Position.“ Die aktive

Ausrichtung des Fonds zeigt sich auch, was Aktien betrifft: Hier war man bis Jänner 2020 übergewichtet, Covid wurde aber schnell am Radar erkannt und die Aktienquote zurückgefahren.

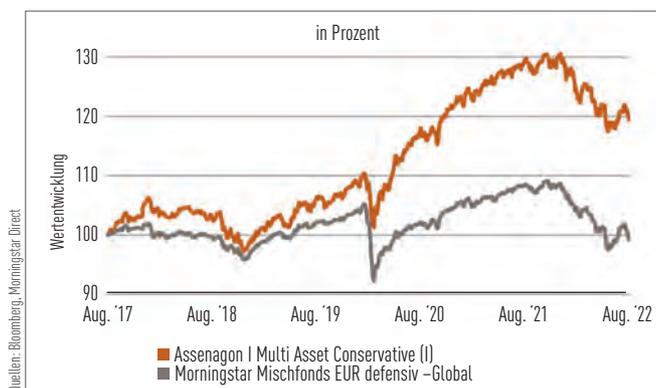
### Kampf gegen Inflation

Die Diversifikation des Portfolios erfolgt nicht nur über unterschiedliche Asset-Klassen (Bonds, Aktien, Rohstoffe, Volatilitäts- und Geldmarkt-Strategien etc.), sondern auch über die Auswahl unterschiedlicher Investmentthemen. Handte gefallen hier unter anderem Infrastruktur-Unternehmen: „Sie besitzen reale Vermögensgegenstände, die einen gewissen Inflationsschutz bieten. Investitionen erfolgen le-

diglich in Geschäftsmodelle mit hohen Eintrittsbarrieren.“ Bei Aktien sieht man im Fonds derzeit auch eine Übergewichtung von US-Titeln, Vorteile dabei: Eine stabilere Wirtschaft und eine deutlich bessere Energieversorgung im Vergleich zu Europa.

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

### Multi Asset Conservative: Outperformance



Der „Assenagon Multi Asset Conservative“ kann die durchschnittliche Wertentwicklung von gemischten Fonds klar übertreffen.

## Zukunfts-Trends • BANTLEON



Christoph A. Schwarzmann, Leiter Partnervertrieb Deutschland & Österreich, Bantleon

Bantleon ist schon seit 1991 im Anlagegeschäft aktiv, der erste Multi Asset Fonds wurde bereits im Jahre 2008 aufgelegt. Man kann also von einer durchaus beachtlichen Expertise sprechen. Christoph Schwarzmann, Leiter Partnervertrieb Deutschland & Österreich bei Bantleon, hob am Institutional Investors Congress vor allem den Multi Asset-Fonds „Bantleon Changing World“ hervor: „Aktives Management begrenzt hier die Korrekturphasen und ermöglichte auch im Corona-Jahr 2020

eine hervorragende Performance.“ Wobei der Fonds ganz speziell auf Zukunftsthemen setzt.

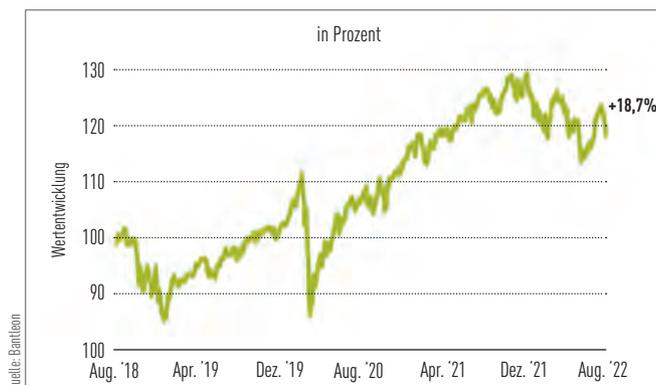
### Die Welt ändert sich

Hintergrund: Wirtschaft und Gesellschaft werden von Zukunfts-Megatrends bestimmt: Schwarzmann nennt hier zum Beispiel De-Globalisierung, den Klimawandel, Digitalisierung, eine neue Geldpolitik sowie die demografische Entwicklung (Alterung der Bevölkerung etc.). Der Fachmann führte weiter aus: „Investiert wird in zukunftsorientierte Aktien, substanz- und nachhaltigkeitsorientierte

Anleihen sowie Edelmetalle – flexibel und im Einklang mit Bantleons Konjunkturausblick.“ Dabei werden alle Risiko- und Ertragsebenen aktiv gesteuert: Von der Gesamtallokation über die Segmentallokation bis letztlich zur Einzeltitelauswahl.

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

### Bantleon Changing World: Sehr aktiv



Aktives Management begrenzt Korrekturphasen und ermöglichte dem „Changing World“ auch im Corona-Jahr 2020 eine schöne Performance.

# MÄRKTE & FONDS · Die besten Gemischten Fonds

## Mischfonds EUR Defensiv, Volatilität < 6,5



## Mischfonds EUR Defensiv (anleihenorientiert), Volatilität < 6,5

| ISIN         | FONDS                                   | WÄHRUNG | VOL. MIO.€ | WERTZUWACHS (%) |      |      | SHARPE RATIO | GEBÜH. (%) |      | MORNING-STAR | ESG   |    |
|--------------|---|---------|------------|-----------------|------|------|--------------|------------|------|--------------|-------|----|
|              |   |         |            | 1 J.            | 3 J. | 5 J. | 10 J.        | AA         | TER  | STAR         |       |    |
| LU0087412390 | DWS Concept DJE Alpha Renten Global     | EUR     | 955        | -4,6            | 2,2  | 5,6  | 29,3         | 0,17       | 2,00 | 1,40         | ★★★★★ | ●  |
| LU0048291826 | BL-Global 30                            | EUR     | 132        | -3,2            | -0,6 | 6,9  | 13,3         | 0,07       | 5,00 | 1,48         | ★★★★  | ●● |
| LU0279509144 | Ethna-DEFENSIV                          | EUR     | 363        | -1,6            | 0,9  | 6,0  | 19,5         | 0,02       | 2,50 | 1,12         | ★★★★  | ●  |
| LU0149168907 | Amundi Total Return                     | EUR     | 175        | -5,8            | 3,3  | 3,7  | 14,2         | -0,04      | 3,00 | 1,14         | ★★★★  | ●  |
| DE000A0D9500 | ODDO BHF Polaris Moderate               | EUR     | 1.644      | -6,5            | 3,1  | 8,0  | 27,8         | -0,07      | 3,00 | 1,28         | ★★★★★ | ●● |
| LU0941348897 | Pictet-Multi Asset Global Opportunities | EUR     | 8.314      | -8,0            | 2,4  | 7,1  | -            | -0,18      | 5,00 | 0,97         | ★★★★★ | ●  |
| AT000A0RGJ2  | HYPO Vermögensmanagement 30             | EUR     | 36         | -8,0            | -2,0 | 4,8  | 23,3         | -0,22      | 5,00 | 0,71         | ★★★★  | ●  |
| LU0574765755 | DPAM Patrimonial Fund                   | EUR     | 119        | -7,8            | -1,9 | 4,9  | 20,6         | -0,24      | 2,00 | 1,51         | ★★★   | ●  |
| DE000DWS1UR7 | DWS Defensiv                            | EUR     | 424        | -6,8            | 0,8  | 2,6  | -            | -0,24      | 3,00 | 1,02         | ★★★★  | ●  |
| DE0005896864 | Deka-Stiftungen Balance                 | EUR     | 943        | -5,5            | -0,5 | 0,7  | 13,1         | -0,25      | 2,00 | 1,17         | ★★★★  | ●● |

## Mischfonds EUR Defensiv, Volatilität > 8,0



## Mischfonds EUR Defensiv (anleihenorientiert), Volatilität 6,5 bis 8,0

| ISIN         | FONDS                                    | WÄHRUNG | VOL. MIO.€ | WERTZUWACHS (%) |      |      | SHARPE RATIO | GEBÜH. (%) |      | MORNING-STAR | ESG   |    |
|--------------|--|---------|------------|-----------------|------|------|--------------|------------|------|--------------|-------|----|
|              |  |         |            | 1 J.            | 3 J. | 5 J. | 10 J.        | AA         | TER  | STAR         |       |    |
| LU0136412771 | Ethna-AKTIV                              | EUR     | 2.079      | -0,7            | 4,0  | 9,2  | 25,9         | 0,19       | 3,00 | 1,83         | ★★★★  | ●● |
| LU1529950914 | UniStruktur                              | EUR     | 1.227      | -3,1            | 3,9  | 5,7  | -            | -0,12      | 5,00 | 1,66         | ★★★★  | -  |
| AT0000828611 | CORE Balanced                            | EUR     | 104        | -8,3            | 3,4  | 10,0 | 34,9         | -0,05      | 3,50 | 1,47         | ★★★★★ | ●  |
| LU0093745825 | DWS Concept ARTS Conservative            | EUR     | 136        | -4,9            | 0,7  | 2,4  | 31,8         | -0,14      | 3,00 | 1,93         | ★★★★★ | ●  |
| AT0000698089 | FRS Substanz                             | EUR     | 34         | -7,3            | 0,6  | 4,3  | 28,1         | -0,17      | 5,00 | 1,01         | ★★★★  | -  |
| AT0000A1L874 | PRIVATE BANKING DYNAMIC                  | EUR     | 40         | -9,6            | 0,8  | 5,3  | -            | -0,20      | 2,00 | 1,72         | ★★★★  | ●  |
| DE000A1C0UM4 | Berenberg Multi Asset Defensive          | EUR     | 140        | -7,9            | 2,0  | 5,9  | 22,4         | -0,22      | 5,00 | 1,52         | ★★★★  | ●  |
| AT0000857164 | Amundi Ethik Fonds                       | EUR     | 1.675      | -10,3           | -2,1 | 8,0  | 40,0         | -0,24      | 3,50 | 1,00         | ★★★★★ | ●● |
| LU0091100627 | Credit Suisse (Lux) Portfolio Fund Yield | EUR     | 31         | -9,7            | -0,2 | 2,9  | 19,4         | -0,28      | 5,00 | 1,45         | ★★★   | ●  |
| LU1387747915 | Robeco Multi Asset Income                | EUR     | 162        | -9,5            | -2,6 | 6,8  | 30,1         | -0,29      | 4,00 | 1,20         | ★★★★  | ●  |
| AT0000779806 | Kathrein Mandatum 25                     | EUR     | 92         | -8,2            | -3,3 | 2,5  | 26,4         | -0,32      | 5,00 | 1,24         | ★★★★  | ●  |
| AT0000802491 | YOU INVEST Portfolio 30                  | EUR     | 288        | -9,9            | -0,8 | 2,3  | 21,4         | -0,32      | 5,00 | 1,08         | ★★★★  | ●  |

## Mischfonds EUR Flexibel, Volatilität < 9,5



## Mischfonds EUR Defensiv (anleihenorientiert), Volatilität > 8,0

| ISIN         | FONDS                                    | WÄHRUNG | VOL. MIO.€ | WERTZUWACHS (%) |      |      | SHARPE RATIO | GEBÜH. (%) |      | MORNING-STAR | ESG   |   |
|--------------|--|---------|------------|-----------------|------|------|--------------|------------|------|--------------|-------|---|
|              |  |         |            | 1 J.            | 3 J. | 5 J. | 10 J.        | AA         | TER  | STAR         |       |   |
| LU0324372738 | Arbor Invest Vermögensverwaltungsfonds   | EUR     | 87         | -5,8            | 18,6 | 22,2 | 42,0         | 0,27       | 2,50 | 1,47         | ★★★★★ | ● |
| LU0056886558 | Fidelity SMART Global Defensive Fund     | EUR     | 158        | 1,6             | -4,7 | 10,6 | 35,6         | 0,27       | 5,25 | 1,56         | ★★★★  | ● |
| LU1342495444 | Twelve Insurance Best Ideas Fund         | EUR     | 132        | -3,8            | 16,9 | 14,7 | -            | -0,12      | 5,00 | 2,05         | ★★★★★ | - |
| AT0000A1G718 | ERSTE Global Income                      | EUR     | 199        | -4,8            | 4,5  | 10,8 | -            | 0,11       | 3,50 | 1,40         | ★★★★★ | ● |
| LU0776414327 | Schroder ISF Global Multi-Asset Balanced | EUR     | 415        | -7,1            | 10,6 | 13,3 | 30,7         | 0,05       | 1,00 | 0,80         | ★★★★★ | ● |
| AT0000809280 | Salzburger Sparkasse Select Dachfonds    | EUR     | 54         | -8,9            | 3,8  | 7,9  | 26,4         | -0,12      | 3,50 | 1,75         | ★★★★★ | ● |
| LU0389395053 | KSAM Einkommen Aktiv                     | EUR     | 20         | -7,2            | 3,6  | 7,6  | 21,2         | -0,18      | 0,00 | 1,88         | ★★★★  | ● |
| LU0984160217 | Credit Suisse (Lux) FundSelection Yield  | EUR     | 436        | -8,9            | 1,4  | 4,8  | -            | -0,18      | 5,00 | 2,01         | ★★★★  | - |
| LI0188197946 | Volksbank Strategiefonds-Ausgewogen      | EUR     | 10         | -11,6           | 5,0  | 6,6  | -            | -0,24      | 3,00 | 2,69         | ★★★★  | - |
| LU0504448647 | Phaidros Funds - Conservative            | EUR     | 53         | -13,1           | 2,6  | 8,6  | 41,4         | -0,25      | 0,00 | 1,02         | ★★★★★ | ● |
| AT0000708755 | Apollo Konservativ                       | EUR     | 56         | -12,3           | -0,9 | 7,8  | 40,9         | -0,27      | 5,25 | 0,11         | ★★★★★ | ● |

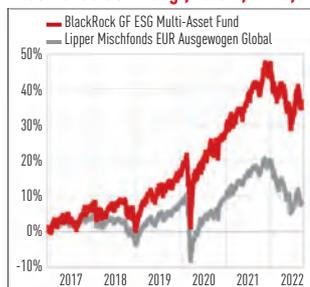
## Mischfonds EUR Ausgewogen, Volatilität < 9,0



## Mischfonds EUR Flexibel, niedriges Risiko (Volatilität < 9,5)

| ISIN         | FONDS                              | WÄHRUNG | VOL. MIO.€ | WERTZUWACHS (%) |      |      | SHARPE RATIO | GEBÜH. (%) |      | MORNING-STAR | ESG  |   |
|--------------|------------------------------------|---------|------------|-----------------|------|------|--------------|------------|------|--------------|------|---|
|              |                                    |         |            | 1 J.            | 3 J. | 5 J. | 10 J.        | AA         | TER  | STAR         |      |   |
| LU0107768219 | Schroder ISF Inflation Plus        | EUR     | 135        | 1,0             | 14,8 | 16,2 | 29,3         | 0,57       | 1,00 | 0,96         | ★★★★ | ● |
| LU0599947271 | DWS Concept Kaldemorgen            | EUR     | 13.936     | 0,0             | 10,9 | 19,1 | 58,8         | 0,47       | 0,00 | 0,79         | ★★★★ | ● |
| AT0000713474 | HYPO Global Balanced               | EUR     | 8          | -2,0            | 16,2 | 20,1 | 47,2         | 0,37       | 3,50 | 1,45         | ★★★★ | ● |
| AT0000766373 | RT Active Global Trend             | EUR     | 92         | -0,8            | 9,3  | 14,2 | 44,1         | 0,34       | 4,00 | 3,59         | ★★★★ | ● |
| AT0000619556 | Avantgarde Klassik                 | EUR     | 97         | -2,4            | 6,6  | 15,1 | 24,0         | 0,30       | 5,00 | 2,15         | ★★★★ | ● |
| IE00B20X9028 | Comgest Growth Global Flex Fund    | EUR     | 71         | -4,4            | 6,7  | 37,4 | -            | -0,26      | 0,00 | 1,11         | ★★★★ | ● |
| IE00B582R233 | GAM Star Flexible Global Portfolio | EUR     | 123        | -3,3            | 10,8 | 10,7 | 33,7         | 0,19       | 5,00 | 1,44         | ★★★★ | ● |
| LU0211339816 | BL-Global Flexible                 | EUR     | 1.797      | -6,3            | 8,2  | 24,1 | 53,6         | 0,13       | 5,00 | 1,40         | ★★★★ | ● |
| DE000A0EAWB2 | Dynamic Global Balance             | EUR     | 68         | -6,9            | 4,6  | 12,1 | 40,4         | 0,02       | 4,00 | 1,65         | ★★★★ | ● |

## Mischfonds USD Ausg., Volatilität 9,0 - 10,5



## Mischfonds EUR Ausgewogen, Volatilität < 9,0

| ISIN         | FONDS                                | WÄHRUNG | VOL. MIO.€ | WERTZUWACHS (%) |      |      | SHARPE RATIO | GEBÜH. (%) |      | MORNING-STAR | ESG   |    |
|--------------|--------------------------------------|---------|------------|-----------------|------|------|--------------|------------|------|--------------|-------|----|
|              |                                      |         |            | 1 J.            | 3 J. | 5 J. | 10 J.        | AA         | TER  | STAR         |       |    |
| LU0430649086 | BL Fund Selection 0-50               | EUR     | 470        | 0,5             | 15,6 | 17,5 | 36,7         | 0,69       | 5,00 | 0,74         | ★★★★  | -  |
| LU0553171439 | DJE - Zins & Dividende               | EUR     | 3.316      | -3,4            | 16,5 | 24,5 | 92,2         | 0,46       | 0,00 | 0,86         | ★★★★★ | ●  |
| LU0048292634 | BL-Global 50                         | EUR     | 356        | -2,8            | 5,1  | 18,3 | 39,3         | 0,28       | 5,00 | 1,43         | ★★★★  | ●● |
| AT0000634704 | C-QUADRAT ARTS Total Return Balanced | EUR     | 233        | -3,3            | 11,9 | 10,7 | 34,5         | 0,19       | 5,00 | 2,72         | ★★★★  | ●  |
| DE000A0RPN3  | PrivatFonds: Kontrolliert pro        | EUR     | 2.293      | -6,1            | 12,3 | 15,5 | 57,2         | 0,14       | 5,00 | 2,22         | ★★★★  | ●  |
| AT0000A15MR2 | Schoellerbank Global Balanced        | EUR     | 198        | -5,0            | 5,8  | 11,0 | -            | -0,14      | 3,00 | 1,11         | ★★★★  | ●  |
| AT000A0RGK0  | HYPO Vermögensmanagement 60          | EUR     | 97         | -6,2            | 5,5  | 15,1 | 43,8         | 0,13       | 5,00 | 0,79         | ★★★★  | ●  |
| AT0000814975 | Hypo Vorarlberg Ausgewogen Global    | EUR     | 78         | -6,7            | 7,4  | 13,4 | 44,2         | 0,07       | 3,50 | 1,58         | ★★★★  | ●  |
| AT0000779376 | Gutmann Investor EUR 40              | EUR     | 86         | -6,8            | 4,3  | 13,8 | 43,9         | 0,01       | 3,00 | 1,85         | ★★★   | ●  |
| AT0000713466 | Hypo Tirol Fonds ausgewogen          | EUR     | 36         | -9,2            | 5,9  | 14,2 | 45,9         | -0,01      | 3,50 | 2,13         | ★★★   | ●  |

## Mischfonds EUR Ausgewogen, Volatilität 9,0 bis 10,5

| ISIN         | FONDS   | WÄHRUNG | VOL. MIO.€ | WERTZUWACHS (%) |      |      | SHARPE RATIO | GEBÜH. (%) |      | MORNING-STAR | ESG   |    |
|--------------|---|---------|------------|-----------------|------|------|--------------|------------|------|--------------|-------|----|
|              |   |         |            | 1 J.            | 3 J. | 5 J. | 10 J.        | AA         | TER  | STAR         |       |    |
| LU0093503497 | BlackRock GF ESG Multi-Asset Fund                   | EUR     | 6.686      | -3,9            | 20,5 | 33,6 | 65,6         | 0,44       | 5,26 | 1,46         | ★★★★★ | ●  |
| AT0000A0H858 | Macro + Strategy                                    | EUR     | 34         | -6,1            | 10,9 | 17,5 | 24,5         | 0,16       | 3,00 | 3,09         | ★★★   | -  |
| AT0000A146V9 | Best of 3 Banken-Fonds                              | EUR     | 94         | -5,9            | 8,6  | 12,7 | -            | 0,15       | 3,00 | 1,13         | ★★★★  | ●  |
| AT0000809447 | Schoellerbank Ethik Vorsorge                        | EUR     | 145        | -7,4            | 11,4 | 24,7 | 78,4         | 0,14       | 3,00 | 1,37         | ★★★★★ | ●● |
| LU0208341965 | Swisscanto (LU) Portfolio Fund Sustainable Balanced | EUR     | 2.136      | -9,3            | 13,1 | 22,6 | 66,8         | 0,06       | 3,00 | 1,49         | ★★★★  | ●● |
| AT0000779822 | Kathrein Mandatum 50                                | EUR     | 23         | -7,3            | 6,9  | 14,7 | 54,1         | 0,06       | 5,00 | 1,44         | ★★★★  | ●  |
| AT0000859517 | Raiffeisen-Nachhaltigkeit-Mix                       | EUR     | 5.166      | -9,5            | 7,2  | 21,9 | 59,8         | 0,04       | 0,00 | 1,13         | ★★★★  | ●● |
| AT0000818919 | Raiffeisenfonds-Ertrag                              | EUR     | 1.056      | -7,1            | 5,1  | 13,5 | 47,1         | 0,03       | 3,50 | 1,68         | ★★★★  | ●  |
| LU0119195963 | NN (L) Patrimonial Balanced                         | EUR     | 1.409      | -9,0            | 8,8  | 20,9 | 67,9         | 0,01       | 3,00 | 1,40         | ★★★★★ | ●  |

Quelle: Morningstar, alle Angaben auf Euro-Basis, gereiht absteigend nach gewichteter Sharpe Ratio, Stichtzeitpunkt: 9. September 2022  
Morningstar ESG-Rating: ●● = hoch, ● = überdurchschnittlich, ○ = durchschnittlich, ● = unterdurchschnittlich, ●●● = niedrig

# MÄRKTE & FONDS · Die besten Gemischten Fonds

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

|              |                        |     |       |       |      |             |      |       |      |      |      |    |
|--------------|------------------------|-----|-------|-------|------|-------------|------|-------|------|------|------|----|
| DE0009757450 | MEAG EuroBalance       | EUR | 233   | -10,3 | 10,8 | <b>10,9</b> | 56,0 | -0,03 | 4,00 | 1,11 | ★★★★ | ●● |
| BE6227494943 | DPAM Balanced Strategy | EUR | 1.335 | -10,5 | 10,3 | <b>19,8</b> | 63,4 | -0,04 | 2,00 | 1,15 | ★★★★ | ●● |

### Mischfonds EUR Ausgewogen, Vol > 10,5

|              |  |     |       |      |      |             |       |      |      |      |       |    |
|--------------|--|-----|-------|------|------|-------------|-------|------|------|------|-------|----|
| LU0278152862 | ACATIS Fair Value Modulor Verm.verw.fonds Nr.1   | EUR | 574   | -9,8 | 43,0 | <b>39,6</b> | 100,1 | 0,40 | 0,50 | 1,97 | ★★★★★ | ●● |
| DE000A0X7541 | Acatris Gané Value Event Fonds                   | EUR | 6.596 | -3,8 | 25,0 | <b>37,9</b> | 93,2  | 0,32 | 5,00 | 3,55 | ★★★★★ | ●● |
| AT0000828629 | CORE Dynamic                                     | EUR | 99    | -5,6 | 15,8 | <b>23,2</b> | 55,2  | 0,27 | 3,50 | 1,64 | ★★★★★ | ●  |
| AT0000A069M2 | Dr. Peterreins Total Return I Fonds              | EUR | 8     | -6,9 | 17,1 | <b>27,6</b> | 37,2  | 0,22 | 5,00 | 1,34 | ★★★★  | ●  |
| IE00B8HX5RD6 | Algebris Financial Income Fund                   | EUR | 473   | -3,2 | 30,4 | <b>26,9</b> | -     | 0,21 | 0,00 | 0,61 | ★★★★  | ●  |
| AT0000A069P5 | Dr. Peterreins Global Strategy Fonds             | EUR | 48    | -7,5 | 19,7 | <b>32,8</b> | 85,3  | 0,21 | 0,00 | 1,65 | ★★★★  | ●  |
| LU0362742396 | Jupiter Merlin International Balanced Portfolio  | EUR | 54    | -7,1 | 10,4 | <b>23,1</b> | 50,1  | 0,18 | 5,25 | 2,49 | ★★★★  | ●  |
| AT0000A188X7 | Schelhammer Ertragsoptimiertes Portfolio         | EUR | 171   | -8,0 | 17,3 | <b>23,6</b> | -     | 0,17 | 5,00 | 1,12 | ★★★★  | ●  |
| AT0000811351 | KONZEPT : ERTRAG dynamisch                       | EUR | 119   | -8,0 | 11,8 | <b>23,0</b> | 69,6  | 0,11 | 4,00 | 1,63 | ★★★★  | ●● |
| LU0334293981 | ACATIS Champions Select - ACATIS Value Performer | EUR | 69    | -4,4 | 10,0 | <b>15,4</b> | 49,8  | 0,09 | 5,00 | 1,65 | ★★★   | ●● |
| LU1883328202 | Amundi Global Multi-Asset                        | EUR | 622   | -7,8 | 13,2 | <b>21,4</b> | 55,9  | 0,08 | 4,00 | 1,91 | ★★★★  | ●  |
| AT0000A16CY1 | Raiffeisen-Portfolio-Balanced                    | EUR | 370   | -7,0 | 5,4  | <b>15,3</b> | -     | 0,05 | 2,50 | 1,93 | ★★★★  | ●● |
| LU0319574272 | ODDO BHF Exklusiv: Polaris Balanced              | EUR | 999   | -7,9 | 6,5  | <b>17,8</b> | 64,0  | 0,05 | 3,00 | 1,58 | ★★★★  | ●● |

### Mischfonds EUR Flexibel, mittleres Risiko (Vola 9,5 bis 12,5)

|              |  |       |     |      |      |             |       |      |      |      |       |    |
|--------------|--|-------|-----|------|------|-------------|-------|------|------|------|-------|----|
| LU0490818126 | Squad Makro                              | EUR   | 155 | 2,2  | 27,9 | <b>47,8</b> | 141,5 | 0,64 | 5,00 | 1,20 | ★★★★★ | ●● |
| AT0000747100 | Amundi Ethik Fonds Evolution VI          | EUR   | 462 | -5,6 | 25,3 | <b>40,8</b> | 80,0  | 0,40 | 3,50 | 1,47 | ★★★★★ | ●● |
| LU0198959040 | DWS ESG Multi Asset Dynamic              | EUR   | 199 | -1,7 | 21,5 | <b>34,9</b> | 130,1 | 0,40 | 0,00 | 0,90 | ★★★★★ | ●● |
| AT0000A09U00 | Delphin Trend Global                     | EUR   | 61  | -6,3 | 32,9 | <b>19,9</b> | 66,5  | 0,30 | 5,00 | 4,17 | ★★★★  | ●  |
| DE000A0YJMJ5 | C-QUADRAT ARTS Total Return Flexible     | EUR   | 81  | -3,9 | 20,9 | <b>17,3</b> | 49,2  | 0,29 | 5,00 | 6,58 | ★★★★  | ●  |
| DE000A0F5698 | C-QUADRAT ARTS Total Return Global AMI   | EUR   | 500 | -4,8 | 17,1 | <b>16,9</b> | 45,5  | 0,25 | 5,00 | 5,94 | ★★★★  | ●  |
| AT0000A19X78 | Hypo Vorarlberg multi asset global       | EUR   | 60  | -6,2 | 19,9 | <b>24,2</b> | -     | 0,23 | 2,50 | 1,63 | ★★★★  | ●  |
| LU0108788612 | MultiManagerTrust (MMT) Global Selection | EUR   | 6   | -5,7 | 15,4 | <b>17,8</b> | 48,9  | 0,21 | 5,00 | 2,98 | ★★★★  | ●● |
| AT0000496294 | Active Equity Select                     | EUR   | 53  | -5,9 | 13,3 | <b>22,9</b> | 29,2  | 0,21 | 5,00 | 2,04 | ★★★★  | ●  |
| LU0319572730 | ODDO BHF Polaris Flexible                | EUR   | 568 | -7,2 | 16,5 | <b>24,9</b> | 58,6  | 0,18 | 5,00 | 1,79 | ★★★★  | ●● |
| AT0000A12692 | I-AM GreenStars Opportunities            | EUR   | 237 | -9,5 | 13,4 | <b>35,3</b> | -     | 0,17 | 5,25 | 0,82 | ★★★★★ | ●● |
| LU0346993305 | DJE Lux - DJE Multi Flex                 | EUR   | 199 | -8,7 | 15,5 | <b>26,5</b> | 73,1  | 0,17 | 6,00 | 0,68 | ★★★★  | ●  |
| AT0000A1V154 | VM Strategie FLEXIBEL                    | EUR   | 4   | -5,3 | 16,0 | <b>16,0</b> | -     | 0,17 | 5,00 | 0,61 | ★★★★  | ●  |
| AT0000A06P16 | C-QUADRAT ARTS Total Return Dynamic      | Zloty | 361 | -5,8 | 15,2 | <b>16,6</b> | 44,2  | 0,16 | 5,00 | 2,34 | ★★★★  | ●  |
| LU0093746393 | DWS Concept ARTS Dynamic                 | EUR   | 22  | -5,5 | 15,7 | <b>15,9</b> | 49,3  | 0,16 | 5,00 | 1,94 | ★★★★  | ●  |

### Mischfonds EUR Dynamisch (aktienorientiert), Vola < 14

|              |                               |     |       |      |      |             |       |      |      |      |       |    |
|--------------|-------------------------------|-----|-------|------|------|-------------|-------|------|------|------|-------|----|
| AT0000A010J2 | Global Equity Value Select    | EUR | 7     | 0,8  | 29,4 | <b>23,9</b> | 56,0  | 0,64 | 5,00 | 2,34 | ★★★   | ●● |
| LU0360863863 | ARERO - Der Weltfonds         | EUR | 1.601 | -0,7 | 22,1 | <b>35,1</b> | 78,2  | 0,62 | 0,00 | 0,50 | ★★★★★ | ●  |
| DE0008471087 | Plusfonds                     | EUR | 252   | -4,8 | 30,5 | <b>43,3</b> | 115,0 | 0,46 | 5,00 | 1,78 | ★★★★★ | ●● |
| DE0008478116 | FMM-Fonds                     | EUR | 460   | -2,7 | 18,9 | <b>20,8</b> | 76,4  | 0,36 | 5,00 | 1,64 | ★★★   | ●  |
| LU1203020190 | CPR Dynamic Class             | EUR | 82    | -2,4 | 26,6 | <b>35,6</b> | 106,3 | 0,35 | 5,00 | 1,56 | ★★★★  | ●● |
| LU0048293368 | BL-Global 75                  | EUR | 794   | -3,0 | 9,6  | <b>27,6</b> | 70,9  | 0,32 | 5,00 | 1,43 | ★★★★  | ●● |
| LU0119195450 | NN (L) Patrimonial Aggressive | EUR | 510   | -4,8 | 24,0 | <b>40,4</b> | 112,0 | 0,31 | 3,00 | 1,40 | ★★★★★ | ●  |
| AT0000A08096 | Schoellerbank Global Dynamic  | EUR | 22    | -6,0 | 17,5 | <b>28,1</b> | 75,6  | 0,29 | 3,00 | 2,32 | ★★★★  | ●  |
| AT0000A0RGL8 | HYPO Vermögensmanagement 100  | EUR | 14    | -6,1 | 14,8 | <b>28,7</b> | 70,0  | 0,28 | 5,00 | 0,98 | ★★★★  | ●  |
| AT0000811609 | Raiffeisenfonds-Wachstum      | EUR | 350   | -4,6 | 16,8 | <b>27,7</b> | 76,1  | 0,27 | 4,00 | 2,00 | ★★★   | ●● |
| AT0000713441 | Hypo Tirol Fonds dynamisch    | EUR | 13    | -7,3 | 19,4 | <b>30,9</b> | 77,3  | 0,25 | 4,00 | 2,52 | ★★★★  | ●  |

### Mischfonds EUR Dynamisch (aktienorientiert), Vola > 14

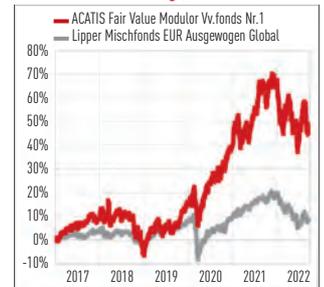
|              |  |     |     |       |      |             |       |       |      |      |       |    |
|--------------|--|-----|-----|-------|------|-------------|-------|-------|------|------|-------|----|
| LU0319573734 | ODDO BHF Exklusiv: Polaris Dynamic           | EUR | 968 | -9,6  | 28,5 | <b>45,5</b> | 134,8 | 0,30  | 3,00 | 1,78 | ★★★★★ | ●● |
| DE0009777003 | DWS Concept DJE Globale Aktien               | EUR | 454 | -11,3 | 35,6 | <b>48,4</b> | 139,4 | 0,27  | 5,00 | 1,66 | ★★★★★ | ●  |
| AT0000A12GA7 | I-AM GreenStars Global Equities              | EUR | 17  | -7,9  | 27,1 | <b>39,7</b> | -     | 0,26  | 5,25 | 1,18 | ★★★★  | ●● |
| DE0009787077 | PremiumStars Chance                          | EUR | 181 | -11,6 | 22,6 | <b>47,0</b> | 119,9 | 0,24  | 2,50 | 2,16 | ★★★★★ | ●  |
| DE0005561658 | La Française Systematic Dynamic Allocation   | EUR | 16  | -1,8  | 15,0 | <b>23,8</b> | 69,4  | 0,24  | 5,00 | 1,75 | ★★★   | ●● |
| AT0000825500 | KEPLER Mix Dynamisch                         | EUR | 52  | -5,9  | 14,0 | <b>24,4</b> | 91,4  | 0,22  | 4,00 | 1,67 | ★★★★  | ●● |
| DE0005314447 | UniStrategie: Offensiv                       | EUR | 243 | -6,0  | 24,2 | <b>35,2</b> | 119,7 | 0,22  | 3,00 | 2,23 | ★★★★  | ●  |
| LU1191063541 | BlackRock SF Managed Index Portfolios Growth | EUR | 461 | -9,3  | 19,1 | <b>33,8</b> | -     | 0,18  | 5,26 | 0,50 | ★★★★  | ●● |
| AT0000746532 | FWU TOP - dynamisch                          | EUR | 41  | -10,7 | 17,7 | <b>30,9</b> | 57,7  | 0,11  | 5,60 | 2,61 | ★★★   | ●● |
| LU1479925486 | WWK Select Balance dynamisch                 | EUR | 11  | -8,6  | 14,3 | <b>21,1</b> | -     | 0,08  | 5,00 | 1,61 | ★★★   | ●  |
| AT0000934583 | Seitern Global Trust                         | EUR | 126 | -22,8 | 14,4 | <b>45,3</b> | 149,8 | -0,05 | 3,00 | 1,75 | ★★★★  | ●● |

### Mischfonds EUR Flexibel, höheres Risiko (Vola > 12,5)

|              |  |     |     |       |      |             |       |      |      |      |       |    |
|--------------|--|-----|-----|-------|------|-------------|-------|------|------|------|-------|----|
| LU0226274285 | Incrementum Inflation Diversifier Fund | EUR | 19  | 13,7  | 32,7 | <b>39,4</b> | -     | 0,84 | 0,00 | 1,55 | ★★★★★ | ●  |
| AT0000A0ENV1 | 3 Banken Sachwerte-Fonds               | EUR | 99  | 4,0   | 21,5 | <b>38,5</b> | 45,7  | 0,66 | 0,00 | 1,29 | ★★★★★ | ●  |
| LU0230368945 | HAIG MB Max Global                     | EUR | 34  | 3,1   | 35,1 | <b>36,6</b> | 118,7 | 0,61 | 5,00 | 4,18 | ★★★★★ | ●  |
| AT0000A026V3 | VPI World Select                       | EUR | 30  | -1,5  | 18,9 | <b>38,7</b> | 83,5  | 0,41 | 5,00 | 2,24 | ★★★★★ | ●  |
| LU0349309533 | Swiss Rock Dachfonds Wachstum          | EUR | 82  | -4,1  | 25,1 | <b>36,5</b> | 92,0  | 0,30 | 5,00 | 1,29 | ★★★★★ | ●  |
| LU0255681925 | smart-invest Global Equity             | EUR | 15  | -2,2  | 21,7 | <b>21,7</b> | 46,5  | 0,25 | 5,26 | 2,64 | ★★★   | ●● |
| AT0000A07LX9 | SFC Global Select                      | EUR | 19  | -5,4  | 11,9 | <b>24,1</b> | 89,1  | 0,19 | 5,00 | 0,98 | ★★★★  | ●  |
| AT0000723895 | PREMIUM ASSET INVEST                   | EUR | 8   | -9,3  | 21,9 | <b>31,2</b> | 62,6  | 0,18 | 1,50 | 4,65 | ★★★★  | ●  |
| LU0150613833 | ME Special Values                      | EUR | 150 | -11,6 | 16,7 | <b>30,3</b> | 98,7  | 0,17 | 5,00 | 1,57 | ★★★★★ | ●● |
| LU0126525004 | M&W Capital                            | EUR | 13  | -16,2 | 18,3 | <b>40,6</b> | 16,6  | 0,05 | 4,00 | 2,04 | ★     | ●  |

Quelle: Morningstar, alle Angaben auf Euro-Basis, gereiht absteigend nach gewichteter Sharpe Ratio, Stichtag: 9. September 2022  
Morningstar ESG-Rating: ●● = hoch, ● = überdurchschnittlich, ○ = durchschnittlich, ○ = unterdurchschnittlich, ●● = niedrig

### Mischfonds EUR Ausg., Vola > 10,5



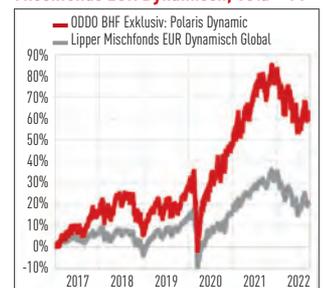
### Mischfonds EUR Flex., Vola 9,5 - 12,5



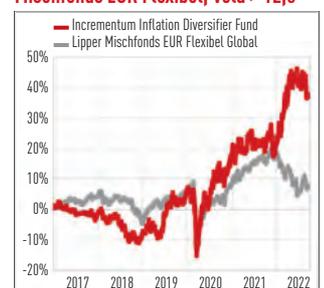
### Mischfonds EUR Dynamisch, Vola < 14



### Mischfonds EUR Dynamisch, Vola > 14



### Mischfonds EUR Flexibel, Vola > 12,5



# Auf der Datenwelle surfen

**Grafikprozessoren und Business Intelligence-Software** sind der Motor für die Zukunft der EDV. Damit können Unmengen an Daten aller Art verwaltet, analysiert und für die Künstliche Intelligenz nutzbar gemacht werden.

WOLFGANG REGNER

**D**as globale Datenvolumen verdoppelt sich heutzutage bereits in weniger als zwei Jahren. Und Wissen ist bekanntlich Macht. Neue Technologien in den Bereichen Datenerfassung, -verarbeitung und -auswertung verhelfen Unternehmen in nahezu allen Branchen dazu, größere wirtschaftliche Vorteile aus der gigantischen Informationsflut zu ziehen.

male Entscheidungen treffen. Der Markt für Big-Data-Lösungen hat sich längst zu einem boomenden Milliardengeschäft entwickelt. Von 2020 bis 2030 soll die Anzahl der Daten von 80 auf 700 Zettabytes ansteigen.

## Daten im Überfluss?

Eine interessante Analyse liefert Alison Porter, Portfoliomanagerin von Janus Henderson Investors: „Wir erzeugen exponentiell wachsende Datenmengen; ein Überangebot. Wir gehen daher davon aus, dass die Monetarisierung nicht durch die Erzeugung dieser Daten erfolgt, sondern durch die Befriedigung der Nachfrage nach Aufbereitung, Analyse, Rückschlüssen und Maßnahmen, die aus diesen Daten gezogen werden. Das ist auch der Kern der AI. Big Data und AI sind also miteinander verknüpft. Alphabet zum Beispiel hat mehrere Open-Source-Tools und -Techniken entwickelt, die in Big-Data-Ökosystemen weit verbreitet sind. Mit Hilfe dieser Tools und Techniken kann Google Millionen von Websites durchsuchen, was uns erlaubt, alle Daten nach einer Antwort zu durchsuchen. Im Hardwarebereich treibt die Inferenz-Plattform von Nvidia AI-Produkte in der Cloud, in Rechenzentren und autonomen Maschinen an.“

## Big Data & Künstliche Intelligenz

In Zeiten der digitalen Revolution sind vielen Anlegern Megatrends wie „Künstliche Intelligenz“ (Artificial Intelligence, AI), „Internet der Dinge“ (Internet of Things, IoT) oder „Industrie 4.0“ (Digitalisierung und Automatisierung der Wirtschaft) längst ein Begriff. Basis dafür ist eine möglichst perfekte Analyse von riesigen, unstrukturierten Datenmengen (Big Data), die in Server-Zentren gesammelt werden. Denn erst durch die Erfassung, Verknüpfung und Analyse enormer Datenmengen können Computer Vergleiche ziehen, daraus lernen und opti-

## Anwendungen unbegrenzt

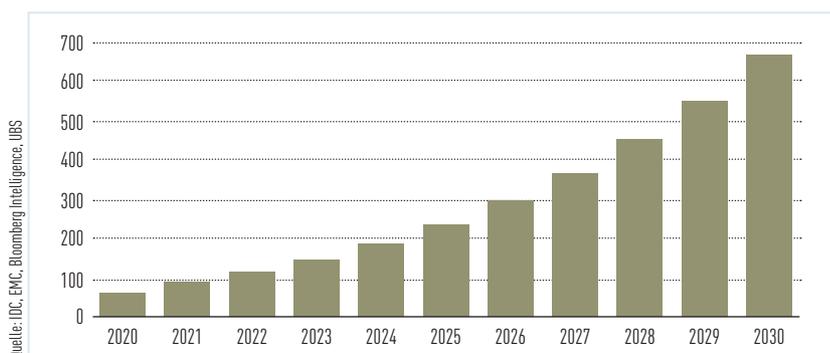
Auch die Anwendungsbereiche scheinen nahezu unbegrenzt. Das können Daten aus Netzwerkprotokollen, Produktionsprozessen oder Geschäftstransaktionen sein. Aber auch medizinische Bilder, Informationen aus den Social Media, Apps, Web-Statistiken, Klickverhalten bei Internetshops oder sensorunterstützte technische Anwendungen zählen dazu. Diese Daten werden in Echtzeit erfasst, gefiltert und auf Muster

„Wir erzeugen riesige Datenmengen – ein Überangebot. Aufbereitung und Analyse sind daher entscheidend.“

Alison Porter,  
Portfoliomanagerin von  
Janus Henderson Investors



## Digitales Universum in Zettabytes



Videostreaming, Audiodaten, Internetverkehr: Die globale Datenflut wird in den nächsten Jahren gewaltig anschwellen. Ein Zettabyte entspricht  $10^{21}$  Byte.

oder Abweichungen hin untersucht. Der Computer kann dann auf Basis aller bisherigen Daten blitzschnelle Analysen durchführen und gegebenenfalls in Echtzeit individuell auf den Nutzer abgestimmte Optimierungen vornehmen. Dazu erforderlich sind superschnelle Grafik-Prozessoren (GPU). Das Mooresche Gesetz – die Beobachtung, dass sich die Anzahl der Transistoren in einem integrierten Schaltkreis alle zwei Jahre verdoppelt, während sich die Kosten für Datenverarbeitung halbieren – hat die Nutzung von GPUs vereinfacht. Hochleistungs-GPUs sind für viele Technologien von zentraler Bedeutung und bilden die Grundlage für die nächste EDV-Generation.

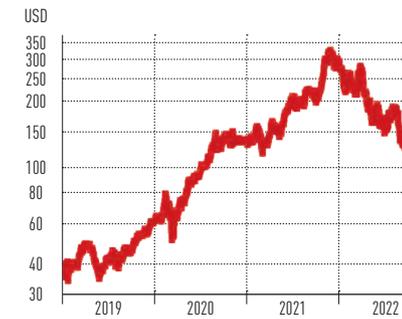
### AI & Deep Learning

Grafikprozessoren werden für die gleichzeitige Ausführung zahlreicher Programme gebaut, um die Effizienz der Datenverarbeitung zu steigern und deren Gesamtleistung zu verbessern. Dies ist nicht nur für Endverbraucher wie Gamer von Vorteil, sondern auch für anspruchsvollere Anwendungen. Da sie große Datenblöcke parallel verarbeiten können, eignen sich GPUs optimal für das Training Künstlicher Intelligenz (AI) und für Deep-Learning-Modelle, die eine intensive parallele Verarbeitung von Hunderttausenden neuronaler Netze gleichzeitig erfordern. Die Anwendungsmöglichkeiten von Deep Learning sind vielfältig – von der Bereitstellung von Webdiensten über die Verbesserung autonomer Fahrzeuge bis hin zur medizinischen Forschung. Der weltweite Markt für Datenanalyse dürfte laut Fortune Business Insights im vergangenen Jahr bereits ein weltweites Volumen von 231 Milliarden Dollar erreicht haben. Bis zum Jahr 2028 wird eine Marktverdopplung auf 550 Milliarden Dollar erwartet.

### Kleine Datenkraken wachsen rasant

Neben den Tech-Riesen gibt es eine Reihe kleinerer Big Data-Spezialisten, die noch rasanter wachsen. Zu nennen sind New Relic, Palantir, Progress Software sowie Snowflake, Verisk Analytics und CrowdStrike. Bei Splunk könnte eine Übernahme bevorstehen, Cisco plant einen Deal. <

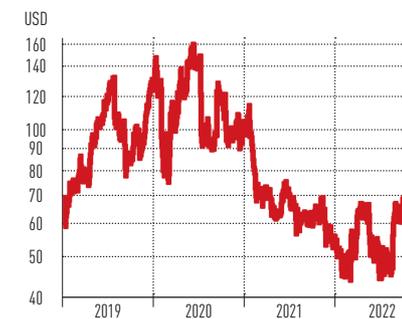
## NVIDIA - Kurzfristig schwach, längerfristig stark



| ISIN              | US6706661040  |                    |
|-------------------|---------------|--------------------|
| Kurs (23.09.2022) | 123,70 \$     | KGV 2022 e 69,4    |
| Marktkap.         | 312,6 Mrd. \$ | KGV 2023 e 36,4    |
| Umsatz 2022 e     | 27,1 Mrd. \$  | KGV 2024 e 30,7    |
| Buchwert/Aktie    | 9,52 \$       | DIV. 2022 e 0,13 % |

**Gewinnwarnung.** Der Chipkonzern Nvidia rechnet nach verfehlten Umsatzerwartungen nicht mit einer baldigen Erholung. Für das laufende Quartal wird ein Umsatz von 5,9 Milliarden Dollar erwartet, eine Milliarde weniger als im Vorjahresquartal. Auslöser war das schwache Gaming-Geschäft. Nvidias Grafikkarten werden nicht nur in PCs eingesetzt (die Verkäufe schwächeln), sondern auch für PC-Spiele und zur Produktion von Kryptowährungen, die mit gesunkenen Kursen weniger lukrativ geworden sind. Hoffnungsträger bleiben Datenzentren mit einem Umsatzplus von 62 Prozent.

## ALTERYX - Next Generation Software



| ISIN              | US02156B1035 |                 |
|-------------------|--------------|-----------------|
| Kurs (23.09.2022) | 58,00 \$     | KGV 2022 e neg. |
| Marktkap.         | 4,17 Mrd. \$ | KGV 2023 e neg. |
| Umsatz 2022 e     | 776 Mio. \$  | KGV 2024 e neg. |
| Buchwert/Aktie    | 2,82 \$      | DIV. 2022 e 0 % |

**Erst 2023 wieder Gewinn in Sicht.** Alteryx ist ein Anbieter von Datenanalyse-Software, die von Unternehmen zur Verbesserung von Produktivität und Geschäftsprozessen eingesetzt wird. Die Software kann Daten aus einer Vielzahl von Quellen analysieren, sodass datengesteuerte Entscheidungen getroffen werden können. Alteryx bietet eine Softwareplattform, mit der Unternehmen Daten verschiedenster Art vor- und aufbereiten, analysieren und visualisieren können. Für 2023 wird der Turnaround in die Gewinnzone erwartet. Der Umsatz steigt kräftig um rund 25 Prozent pro Jahr.

## DATADOG - Datenüberwachung für die Cloud



| ISIN              | US23804L1035  |                  |
|-------------------|---------------|------------------|
| Kurs (23.09.2022) | 87,37 \$      | KGV 2022 e neg.  |
| Marktkap.         | 28,30 Mrd. \$ | KGV 2023 e neg.  |
| Umsatz 2022 e     | 1,63 Mrd. \$  | KGV 2024 e 2.000 |
| Buchwert/Aktie    | 4,00 \$       | DIV. 2022 e 0 %  |

**Vorsicht, bissiger Hund!** Datadog bietet eine Überwachungs- und Analyseplattform für die Nutzer von Cloud-Anwendungen an. Mit der Daten-Monitoring-Lösung von Datadog lassen sich die Daten von Servern, Datenbanken und Diensten von Drittanbietern zusammenführen, um den Datenfluss vollständig zu erfassen und in Echtzeit zu beobachten. Diese Funktionen helfen Cloud-Anbietern Ausfallszeiten zu vermeiden, Leistungsprobleme zu beheben und sicherzustellen, dass Kunden die beste Benutzererfahrung erhalten. Das ist für Unternehmen relevant, die automatisierte Prozesse per Cloud kontrollieren wollen.

# Outperformer Familienunternehmen

**Familienunternehmens-Aktien-Portfolios** können durchaus langfristig besser als der restliche Aktienmarkt abschneiden. Trotzdem ist die richtige Selektion erforderlich.

Dies ist vor allem über einschlägige Fonds möglich.

MICHAEL KORDOVSKY



Familienunternehmen haben Outperformance-Potenzial, doch ein Generationswechsel birgt Risiken.

**F**undierte Zahlen bestätigen, dass in Europa börsennotierte Familienunternehmen erfolgreicher sind als Nicht-Familienunternehmen, wobei die Performance mit dem Einfluss der Gründerfamilie zunimmt. Das ist die Quintessenz der Studie „Börsennotierte Familienunternehmen in Europa“ der Stiftung Familienunternehmen, verfasst von einem internationalen

Forscherteam unter Leitung von Marc Steffen Rapp, Professor für Betriebswirtschaftslehre an der Universität Marburg. Im Zeitraum 2007 bis 2020 untersuchten die Forscher 6.702 börsennotierte Unternehmen der Realwirtschaft aus 17 europäischen Ländern. Die Studie definiert ein börsennotiertes Unternehmen als Familienunternehmen, wenn eine Person oder eine Familie aufgrund ihres Anteils am Gesellschaftskapital mindestens 25 Prozent der Entscheidungsrechte hält. Eine große Untergruppe (62 %) sind Familienunternehmen gemäß Founding-Family-Definition. Das wäre der Fall, wenn die Familie, die 25 Prozent der Entscheidungsrechte hält, mit einem der Gründer verwandt ist (Heirat oder Blutsverwandtschaft).

## Investitionen konservativ finanziert

Birgitte Olsen, Portfolio Managerin der Bellevue Entrepreneur Strategien, illustriert die Langzeitperformance von Familienunternehmen anhand des Credit Suisse Family Total Return Index: „Seit Indexlanierung im März 2002 haben familiengeführte Unternehmen mit 671 Prozent eine Verdoppelung der Rendite gegenüber managergeführten Firmen erzielt. Stand 2020. Eine Erklärung der soliden Entwicklung hat Johannes Rosenstatter, Fondsmanager Spängler Family Business Trust: „Familienunternehmen zeichnen sich durch langfristiges, nachhaltiges Wirtschaften, einer stabilen Führung und stärkere Bilanzen aus. Auch werden Entscheidungen und Investitionen getroffen, um das Unternehmen über Generationen hinweg zu stärken.“ Und Olsen >>

## AKTIEN-FONDS FAMILIENUNTERNEHMEN

| ISIN         | FONDSNAME                                      | VOLUMEN    | PERF. 1 J. | 3 JAHRE | 5 JAHRE       | TER    |
|--------------|--|------------|------------|---------|---------------|--------|
| LU1966630706 | Carmignac Portfolio Family Governed            | 28 Mio. €  | -15,9 %    | 26,4 %  | -             | 1,79 % |
| LU1477743543 | Bellevue Entrepreneur Swiss Small&Mid          | 76 Mio. €  | -25,0 %    | 28,6 %  | <b>24,2 %</b> | 2,09 % |
| LU0179106983 | GS&P Family Business                           | 32 Mio. €  | -15,7 %    | 22,0 %  | <b>11,3 %</b> | 2,27 % |
| LU0631859062 | Bellevue Entrepreneur Europe Small             | 98 Mio. €  | -29,4 %    | 15,7 %  | <b>2,5 %</b>  | 2,00 % |
| FR0011558246 | Echiquier Entrepreneurs                        | 376 Mio. € | -35,8 %    | -0,3 %  | <b>4,3 %</b>  | 2,97 % |
| AT0000A0JDU3 | Spängler Family Business Trust                 | 26 Mio. €  | -20,3 %    | 8,4 %   | <b>2,8 %</b>  | 2,08 % |
| LU0701410861 | March International The Family Businesses Fund | 125 Mio. € | -10,1 %    | 1,1 %   | <b>4,3 %</b>  | 2,29 % |

Quelle: Morningstar; alle Angaben auf Euro-Basis; 23. September 2022

# GEWINN MESSE 2022

# DAS FINANZEVENT DES JAHRES

**20. und 21. Oktober von 9.00 – 19 Uhr**  
**Wieder als Präsenzveranstaltung im Messezentrum Wien**  
**Jetzt Eintrittskarte sichern.**

**Freier Eintritt nach Registrierung auf**  
**[www.gewinn.com](http://www.gewinn.com)**

Nutzen Sie die Gelegenheit, um am 20. und 21. Oktober live vor Ort spannende Interviews, Präsentationen und Podiumsdiskussionen mit prominenten Expertinnen und Experten auf der Bühne zu verfolgen. Und lassen Sie sich bei zahlreichen Ausstellern wieder persönlich und von Angesicht zu Angesicht in Geldfragen beraten.

powered by



”

„Nicht selten halten die Unternehmen Nettoliquidität, was sie auch im aktuellen Umfeld steigender Zinsen resistent macht.“

Birgitte Olsen, Portfolio Managerin der Bellevue Entrepreneur Strategien



”

„Wir suchen Unternehmen mit einem positiven Kurstrend und einer attraktiven Bewertung innerhalb der jeweiligen Branche oder zur eigenen Historie.“

Johannes Rosenstatter, Fondsmanager Spängler Family Business Trust



Besitz der Kernaktionärsfamilien und mit Familienmitgliedern im Aufsichtsrat.

Doch Olsen warnt: „Familiengeführt heißt nicht gleichzeitig unfehlbar. Beispiele wie Schaeffler oder Gerry Weber zeigen, dass diese Unternehmen auch falsch beraten sein können und sich schlussendlich übernehmen können. Aber das bleiben Ausnahmen. Für uns geht es natürlich darum, in einem qualitativ überragenden Universum eine gute Selektion zu erzielen. Eine fundamentale Analyse ist unerlässlich und unser Dreier-team unterzieht Unternehmen einer rigorosen Due Diligence und screen laufend auf der Suche nach neuen Opportunitäten. Wir führen jährlich über 500 Unternehmensgespräche mit CEOs und CFOs. Schließlich wollen wir ein konzentriertes Portfolio aus 35 bis 45 Titeln auswählen.“ Unternehmensrisiko, Nachhaltigkeit und Tagesliquidität am Markt sind wichtige Kriterien.

Die Selektion des Spängler Family Trust bringt Rosenstatter auf den Punkt: „Wir suchen Unternehmen mit einem positiven Kurstrend und einer attraktiven Bewertung innerhalb der jeweiligen Branche oder zur eigenen Historie“ und zeigt folgenden Risikomanagement-Ansatz: „Wir führen bei jeder Position ein dynamisches Stopp Limit mit, welches bei ansteigenden Kursen nach oben gezogen wird, um bereits erzielte Kursgewinne zu sichern.“

Ihre Aktien-Favoriten skizziert Olsen: „Bei Small Caps präferieren wir aktuell Ipsos, Swissquote und Subsea.“ Ipsos ist ein Marktforschungsinstitut, das in den letzten Jahren zunehmend digital aufgestellt worden ist und dessen erster Kunde Google war. Swissquote ist eine erfolgreiche Online-Bank, die strukturell davon profitiert, dass Anleger zunehmend nicht alles bei ihrer alteingesessenen „Vertrauensbank“ verwalten lassen, sondern selber aktiv Entscheidungen treffen und anlegen. Subsea profitiert von den stark zunehmenden Investitionsprogrammen im Bereich alte und neue Energie. „Bei Large Caps mögen wir die deutsche Merck, die spanische Infrastrukturgruppe Ferrovial und die finnische Stora Enso, der zweitgrößte Waldeigentümer weltweit“, so Olsen.

## Fakten zu Familienunternehmen in den Jahren 2007 bis 2020\*

- 32 Prozent der börsennotierten, nichtfinanziellen Unternehmen in den EU-15-Ländern, der Schweiz und in Norwegen waren 2020 Familienunternehmen.
- Gründerfamilien wiesen im Medianwert ein logarithmisches Umsatzwachstum von 5,2 Prozent p.a. über eine Drei-Jahres-Periode auf verglichen mit 3,8 Prozent Wachstum außerhalb der Gruppe. Beim Beschäftigungswachstum lag die Relation bei 4,1 zu zwei Prozent p.a.
- Nimmt man gleichgewichtete Portfolios (monatlich re-balanced) und vergleicht über den Zeitraum 2007 bis Q2/2021 die annualisierte Gesamtrendite (Aktienrendite plus Dividendenrendite) dann standen sieben Prozent p.a. bei Familienunternehmen 5,6 Prozent p.a. bei den restlichen Aktien gegenüber. Die Performance-Relation Gründerfamilienunternehmen zum Rest des Marktes lag bei 7,6 zu 6,3 Prozent p.a.
- Familienunternehmen weisen im Medianwert 6,5 Prozent Eigenkapitalrentabilität auf verglichen mit fünf Prozent bei Nicht-Familien-Unternehmen, wobei Gründerfamilienunternehmen sogar mit einem Wert von 7,3 Prozent auffallen.

erklärt: „Wachstum wird konservativ über die selbst generierten Cashflows und nicht über Schulden finanziert. Die Geschäftsmodelle können visionär sein, die Finanzierung dafür sehr konservativ. Nicht selten halten die Unternehmen Nettoliquidität, was sie auch im aktuellen Umfeld steigender Zinsen resistent macht.“

### Richtige Selektion

Viele börsennotierte Familienunternehmen gibt es in Italien, wie beispielsweise in der Glasindustrie Zignago Vetro, die u.a. Getränkeflaschen und Glasbehälter für Kosmetika und Parfümerie herstellt und seit 1950 aktiv ist. 65 Prozent der Anteile sind im Besitz der Zignago Holding S.p.A der Familie Marzotto, die auch mit mehreren Sitzen im Aufsichtsrat vertreten ist. Zignago Vetro zeigt im Zeitraum 1988 bis 2021 ein Umsatz- und EBITDA-Wachstum (CAGR) von jeweils 7,9 bzw. 8,1 Prozent p.a.

In Deutschland ein alteingesessenes Familienunternehmen ist beispielsweise Henkel, bekannt für Marken wie Loctite, Persil und Schwarzkopf. Eine Ur-Ur-Enkelin des Gründers Fritz Henkel, Simone Bagel-Trah, ist Aufsichtsratsvorsitzende und Vorsitzende des Gesellschafterausschusses. Hierzulande Gründerfamilienunternehmen sind z.B. das Airline-Catering- und Gastro-Unternehmen Do&Co und der Automobilzulieferer Polytex, dessen Gründer Friedrich Huemer als Vorsitzender des Aufsichtsrates tätig ist und dessen Sohn, Markus Huemer, als CEO. Ein älteres Familienunternehmen in Österreich ist Mayr-Melnhof Karton, zu 57 Prozent im

\*Quelle: Stiftung Familienunternehmen, Studie: „Börsennotierte Familienunternehmen in Europa“

# Vorsicht bei der Nachhaltigkeit von synthetischen ETFs und Indexfonds!

**Nachhaltig orientierte Investoren achten bei der Auswahl ihrer Zielfonds auf die Einstufung der Produkte nach der Offenlegungsverordnung und – insbesondere bei passiven Produkte – auch auf die unterliegenden Indizes.**

Gerade bei der Orientierung an der Benchmark verlassen sich viele Anleger darauf, dass ETFs oder Indexfonds, die einer der beiden Arten der von der EU eingeführten Klima-Benchmarks (PAB = Paris-Aligned Benchmark oder CTB = Climate Transition Benchmark) als Index folgen, auch den jeweiligen Vorgaben des Index entsprechend investiert sind, und kohlenstoffarme Investmentstrategien verfolgen. Bei ETFs und Indexfonds, die ihren Index vollständig replizieren, können sich die Anleger sehr gut an diesen Indizes orientieren, denn schließlich versuchen die entsprechenden Fondsmanager, den Index so exakt wie möglich nachzubauen.

Allerdings ist schon bei Produkten, die aufgrund der Vielzahl von Titeln versuchen, die Wertentwicklung des Index mit einer optimierten Anzahl von Titeln nachzubilden, der sogenannten „Optimization“, Vorsicht geboten, denn hier gibt es das Risiko, dass Titel eingesetzt werden, die nicht im Index enthalten sind und gegebenenfalls die Anforderungen der Investoren nicht erfüllen.

## Die Portfoliozusammensetzung ist entscheidend

Bei den sogenannten synthetischen Produkten, d.h., bei Produkten, bei denen die Benchmark nicht physisch repliziert wird, sondern dafür ein Derivat, wie zum Beispiel ein Swap, zum Einsatz kommt, müssen Anleger besondere Vorsicht walten lassen. Denn bei diesen Produkten folgt der ETF oder Indexfonds zwar sehr exakt der Wertentwicklung des jeweiligen Index, kann aber völlig andere Titel als der Index, als sogenanntes „Collateral“, im Portfolio halten. Denn mit dem Swap wird die Wertentwicklung der Titel im Portfolio gegen die Wertentwicklung des Index „getauscht“. Bei diesen Produkten werden die Titel im Portfolio nicht unbedingt auf Basis von Nachhaltigkeitskriterien, sondern zumindest teilweise aufgrund ihrer Liquidität und/oder niedrigen Transaktionskosten, sowie anderer Vorgaben ausgewählt. Dement-



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

sprechend müssen Anleger, die auf ETFs oder Indexfonds mit synthetischer Replikation setzen, sehr genau hinschauen, was sich in den entsprechenden Portfolios befindet und können sich derzeit nicht auf die Kennzeichnung des Index und/oder die Einstufung des Fonds gemäß SFDR verlassen.

## Ob Collaterals ESG-konform sind, ist oft fraglich

Ein Blick in die Portfolios von synthetischen ETFs und Indexfonds, die gemäß SFDR unter Artikel 8 beziehungsweise 9 einklassifiziert waren, zeigt, dass per 31.07.2022 durchaus Titel in den sogenannten Collaterals enthalten waren, die aus der Sicht vieler nachhaltiger Investoren nicht in einem entsprechenden Produkt sein sollten. So haben wir in den Collaterals von ESG-orientierten beziehungsweise an einer Paris-Aligned Benchmark ausgerichteten Produkten Titel wie Marathon Petroleum, Schlumberger, TotalEnergies, Volkswagen oder BMW gefunden. Aber es sind nicht nur Titel aus der Öl- und Gasbranche oder der Automobilindustrie in diesen Portfolios, die bei nachhaltigen Investoren zu einem gewissen Unwohlsein führen dürften. Auch andere Unternehmen, wie zum Beispiel Danone, die von nachhaltigen Investoren teilweise kontrovers diskutiert werden, finden sich als Collaterals in den Portfolios.

## Fazit

Auch wenn einige der kontrovers diskutierten Titel unter ESG-Gesichtspunkten beziehungsweise bei Nutzung eines Best-in-class-Ansatzes noch vertretbar erscheinen, müssen nachhaltig orientierte Investoren bei den sogenannten synthetischen ETFs sehr genau hinschauen, um sicherzugehen, dass der von ihnen gewählte Fonds auch zu ihren Anforderungen an ein nachhaltiges Investment passt. Nur so können sie vermeiden, in Unternehmen zu investieren, die sie eigentlich nicht im Portfolio haben wollen.

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

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

# The Big Short

So verdienen Sie an fallenden Kursen bei Aktien, Anleihen und Rohstoffen. Es gibt viele Möglichkeiten, doch jede hat ihre speziellen Vorteile – aber auch Tücken. Welche Instrumentarien für eine Short-Spekulation geeignet sind, erfahren Sie hier.

MICHAEL KORDOVSKY



Auch bei fallenden Aktien- und Anleihenkursen lässt sich Geld verdienen.

Im Einklang mit steigenden Zinsen und einer konjunkturellen Abkühlung befinden sich die Aktienmärkte weltweit auf Talfahrt. Fakt ist, dass DAX, S&P 500 und NASDAQ 100 seit Jahresbeginn bereits je 22,7, 23,2 bzw. 30,7 Prozent im Minus sind. Der Trend zeigt abwärts und es ist nach der „Katastrophenhaushalt“ während der Pandemie noch Spielraum nach unten. Weitere Leitzinsanhebungen durch EZB und Fed könnten zu einer Fortsetzung der Kursverluste bei Staatsanleihen führen, während auch an der Rohstofffront rückläufige Tendenzen einsetzen, insbesondere bei Industriemetallen, denn: Chinas BIP-Wachstum lag im zweiten Quartal nur noch bei 0,4 Prozent und eine rasche Erholung vom Lockdown lässt noch immer auf sich warten. Chinas Rohstoffnachfrage wurde somit zuletzt überschätzt.

## Short „light“ mit ETFs und ETCs

Beispiel für einen Short-ETF ist der Lyxor S&P 500 Daily (2x) Inverse UCITS ETF

(ISIN: LU1327051279), der das Zweifache von dem gewinnt, was der S&P 500 Index verliert und umgekehrt. Innerhalb des ETFs wird die Short-Strategie mittels eines Swaps (vereinfacht Performance-Tauschgeschäft) umgesetzt. Der Partner bekommt die Performance eines Portfolios von Lyxor (muss nicht mit dem Index übereinstimmen) und verpflichtet sich als Gegenleistung, die tatsächliche Wertentwicklung des abzubildenden Index an den ETF auszubezahlen. Dieses Tauschgeschäft zwischen Indexwertentwicklung und Trägerportfolioentwicklung heißt in der Fachsprache „Total Return Swap“. Daraus resultiert zwar ein Kontrahentenrisiko, das gemäß OGAW-Richtlinien zehn Prozent des Gesamtvermögens eines Fonds nicht übersteigen darf. Im Falle des genannten ETF liegt ein OTC-Swap mit der Société Générale vor.

ETC steht hingegen für „Exchange Traded Commodity“, also börsennotierter Rohstoff. Eine Sonderform sind dabei Short-ETCs, wie beispielsweise der WisdomTree Copper 3x Daily Short (ISIN: IE00B8KD3F05), der das Dreifache einer Negativ-Performance des Solactive HG Copper Commodity Futures Index gewinnt und umgekehrt. Der Index widerspiegelt eine Anlage in Front Month COMEX High-Grade Copper-Warenterminkontrakte, monatlich rollierend aus dem auslaufenden Front-Month-Kontrakt heraus und in den nächsten hinein. Die Performance des ETC enthält die Kursentwicklung des Futures, Rollrendite und Zinserträge auf den besicherten Betrag. Das Produkt ist technisch eine besicherte Inhaberschuldverschreibung (Endtermin 30.11.2062). Die Indexabbildung erfolgt dabei durch ein überbesichertes Swap-Geschäft. Die Besicherungsquote beträgt 105 Prozent.



„Mehr zu verlieren als die Margin ist möglich, jedoch mehr zu verlieren als das Guthaben auf dem Konto nicht.“

Gabor Mehringer, Senior Relationship Manager, CMC Markets

## Futures und CFDs

Mit Futures (Terminkontrakte) vereinbaren Käufer und Verkäufer den Erwerb bzw. Verkauf einer bestimmten Menge eines Basiswertes zu einem anfangs festgelegten Preis an einem vereinbarten Abwicklungstag in der Zukunft. Damit können sich beispielsweise Goldproduzenten gegen fallende Goldpreise absichern. Auch können Fondsmanager mittels Währungsfutures Portfolios gegen Wechselkursverluste hedgen. Zu hinterlegen ist dabei eine Sicherheitsleistung (Margin), die nur einen Bruchteil des bewegten Kontraktvolumens ausmacht. Festgelegt wird die Höhe der Margin von der jeweiligen Terminbörse, wobei Broker noch einen Puffer draufschlagen. Beispielsweise für Euro-Bund-Futures oder DAX®-Futures wird laut Auskunft der Onvista Bank die Margin an der Eurex von dieser täglich neu berechnet und Onvista erhebt darauf noch einen Aufschlag von 130 Prozent.

Bezüglich Kontraktwert im DAX-Future: Ein Punkt Veränderung (Minimum) sind 25

Euro, also ist die Kontraktgröße 25-mal der DAX-Index. Bei 12.680 Punkten wären das 317.000 Euro. Per 19. September lag die Short-Initial Margin der Eurex bei 23.032 Euro. Achtung: Bei Futures kann es auch zu sogenannten Margin Calls (Nachforderungen) kommen, wenn sich der Markt entgegen der erwarteten Positionierung entwickelt und die hinterlegte Margin nicht mehr ausreicht. Zudem besteht auch das Risiko, mehr an Kapital zu verlieren als Margin eingebracht wurde.

CFDs hingegen sind finanzielle Differenzgeschäfte, bei denen deren Erwerber nur Inhaber einer Forderung sind. CFDs ermöglichen dabei, mit einem Hebel an steigenden oder fallenden Preisen des Basiswertes zu partizipieren. Allerdings werden CFDs außerbörslich gehandelt. Handelspartner sind dabei beispielsweise diverse Großbanken. Ein Kontrahentenrisiko ist theoretisch vorhanden. In der Praxis sichern renommierte Broker die Guthaben der Trader mittels separat verwalteter Konten ab und die Ver- >>

## Endlos-Knockout-Zertifikate – günstig, praktisch und gefährlich

Mit einem Hebel einfach auf steigende oder fallende Kurse eines Basiswertes zu setzen, ermöglichen diverse Broker kostengünstig und bei besonderen Aktionen auch spesenfrei mittels Knockout-Zertifikate. Allerdings sollte hier die Knockout-Schwelle laufend im Auge behalten werden. Selbst ein kurzfristiges Unter- bzw. Überschreiten führt zum Verfall und damit einhergehend – je nach Produktgestaltung – entweder zum Totalverlust oder nahezu Totalverlust des eingesetzten Kapitals. Bei Knockouts mit unbegrenzter Laufzeit wäre anfänglich bei Aktienindizes und Rohstoffen ein Mindestabstand zum Knockout von 12 bis 15 Prozent von Vorteil. Der größte Nachteil ist deren Knockout-Schwelle, die sich infolge von verrechneten Finanzierungsnettokosten zu Ungunsten der Inhaber verändert. Hinzukommen Emittentenrisiken. Hingegen die größten Vorteile liegen in einer billigen, schnellen und effizienten Abwicklung und der Besteuerung der Erträge mit nur 27,5 Prozent KEST.

## Geeignete Instrumente zur Baisse-Spekulation:

Je nach Basisinvestment sind unterschiedliche Derivate zweckmäßig.

**Staatsanleihen (Futures):** Short-ETFs mit leichtem Hebel; Futures, Knockout-Zertifikate mit einem Hebel von bis zu 10; CFDs

**Aktienindizes: Short-ETFs** (auch mit leichtem Hebel), Knockout-Zertifikate mit einem Hebel von bis zu 6; Futures, CFDs, Put-Optionen/Optionsscheine

**Einzelaktien (Standardwerte):** CFDs, Knockout-Zertifikate, Put-Optionen/Optionsscheine

**Rohstoffe:** Short-ETCs (wenn möglich mit leichtem Hebel), Futures, CFDs und Knockout-Zertifikate mit einem Hebel bis 7

lustrisiken beschränken sich nur auf die Gewinne kurzer Zeiträume. Genauso wie bei Futures ist auch bei CFDs eine Margin erforderlich. Aber es gibt Sicherungsmechanismen, die Gabor Mehringer, Senior Relationship Manager CMC Markets, wie folgt skizziert: „Wenn der Handelskontowert 50 Prozent der geblockten Margin erreicht, dann liquidieren wir die Positionen (Margin Call). Die Kunden werden jedoch bei Erreichen der 80-Prozent-Marke bereits innerhalb der Plattform und per Email informiert. Mehr zu verlieren als die Margin ist zwar möglich, jedoch mehr zu verlieren als das Guthaben auf dem Konto nicht. Eine Nachschusspflicht (negativer Kontostand) für Privatanleger ist ausgeschlossen. Die Nachschusspflicht wurde per 01.08.2018 durch die ESMA abgeschafft.“ Die Margin-Call-Risiken können mittels Stopps eingegrenzt werden, wobei hier eine Abweichung vom Stop-Buy-Level (bei Shortpositionen) möglich ist. Mehringer weist noch auf garantierte Stopps hin, bei denen die automatische Ausführung zum gesetzten Stop-Buy-Level garantiert wird. Allerdings bieten das nur wenige Broker an.

### Optionen und Optionsscheine

Optionen und Optionsscheine verbriefen das Recht, aber nicht die Pflicht, einen bestimmten Basiswert zu einem bestimmten Basis-

preis (Strike) zu einem bestimmten Zeitpunkt (European Style) oder innerhalb eines bestimmten Zeitraums (American Style) zu kaufen (Call) oder zu verkaufen (Put). Neben der Absicherung von Einzelaktien und Aktienportfolios sind Optionen oder Optionsscheine auch bei der Währungsabsicherung nützlich. Zu beachten sind dabei drei Determinanten, die sich prinzipiell auf die Kursdynamik von Options(schein)en auswirken: die Differenz des Basiswert-Preises zum Strike, die Volatilität des Basiswertes und die Restlaufzeit. Je mehr sich bei Puts der Kurs des Basiswertes dem Strike annähert oder diesen sogar unterschreitet, desto stärker bewegt sich der Options(schein)preis im Einklang mit dem Underlying – der Put ist „im Geld“ und verfügt damit über einen inneren Wert (Differenz zum Strike plus Prämie). Zu beachten ist, dass die Prämie (Zeitwert) während der Laufzeit exponentiell bis zur Fälligkeit hin auf null fällt. Daher sind bei einer Baisse-Spekulation und bei Absicherungen „nahe am Geld“ Restlaufzeiten von mindestens sechs Monaten von Vorteil. Der dritte wesentliche Faktor bei der Preisbildung ist die Volatilität des Underlyings. Je höher diese ist, desto teurer werden die Optionen. Unter diesem Aspekt eignen sich ruhige Phasen für den Kauf von Puts und umgekehrt. Im S&P500 wäre das bei einer Volatilität (VIX) von unter 20 der Fall. <

### Vor- und Nachteile von Optionsscheinen

#### Vorteile:

- > Handel mit normalem Wertpapierdepot möglich
- > Im Vergleich zu Optionen längere Laufzeiten möglich (geringerer Zeitwertverlust unmittelbar nach Kauf)
- > Unterliegen der KEST von 27,5 % (bei Optionen hingegen persönlicher Einkommenssteuertarif)
- > Joker Volatilität: Gewinnchancen auch bei Seitwärtsbewegung

#### Nachteile:

- > Komplexes Pricing (Faktoren Basispreis minus Kurs des Basiswertes bei Puts, Volatilität, Restlaufzeit, Zinsniveau und ev. anfallende Dividenden)
- > Emittentenrisiko
- > Viel Erfahrung und Know-how erforderlich

### Absichern vs. reine Baissespekulation:

Wer Positionen absichert, kann durchaus mit einem Hebel im Bereich von zehn bis 15 agieren, sofern bei Knockout-Zertifikaten die Knockout-Schwelle beachtet wird. Der Vorteil des höheren Hebels liegt im niedrigeren Kapitaleinsatz. Wer beispielsweise ein mit dem DAX korrelierendes Aktiendepot im Wert von 120.000 Euro mit einem DAX-Short-Hebelzertifikat mit Hebel von 15 absichert, muss für eine vollständige Absicherung lediglich 8.000 Euro investieren, hingegen wären es bei einem Hebel von sechs schon 20.000 Euro.

Bei reinen Spekulationen auf fallende Kurse sollte das Hebelrisiko besonders beachtet werden. Im Vergleich zur Absicherung sind niedrigere Hebel angebracht. Das gilt vor allem bei Knockout-Zertifikaten, Futures und CFDs - während bei Optionen und Optionsscheinen der Zeitwertverlust und somit die Restlaufzeit neben dem Hebel (bzw. Delta) wichtige Faktoren sind. Etwas moderater sind die Verlustrisiken bei leicht gehebelten Short-ETFs und Short-ETCs (exchange traded commodities).

# Auf dass sich der Sturm am Markt für festverzinsliche Wertpapiere bald verzieht

**Investoren sind mit steigenden Zinsen und extremer Inflation konfrontiert: Das führt zu Unruhe an den Märkten. Bonds-Experte Colin Finlayson erklärt sein Rezept in dieser Situation.**

Der Aegon Strategic Global Bond Fund ist ein benchmarkunabhängiges, flexibel verwaltetes Portfolio, das aus einer dynamischen Mischung des liquiden Anleiheuniversums besteht und einen maximalen risikobereinigten Gesamtertrag anstrebt. Ertrag erzielt der Fonds durch eine Kombination aus zielgerichtetem Marktbeta (Zinsen und Kredite) und vielfältigen attraktiven Alpha-Ideen.

## Welche wichtigen Faktoren treiben die Anleihemärkte?

Anleger müssen sich nun mit einer hohen Inflation, steigenden Zinsen und dem Ende der Anleihekaufprogramme der Zentralbanken auseinandersetzen, dies hat zu einer erhöhten Volatilität an den Anleihemärkten geführt.

## Wie schätzen Sie die Aussichten für die Fixed-Income-Märkte ein?

Angesichts des nach wie vor starken konjunkturellen Umfeldes und solider Unternehmensbilanzen dürfte der Markt weiterhin durch die Maßnahmen und Kommentare der Notenbanker getrieben werden. Wir haben dem vermeintlichen „Fed-Pivot“ schon im Juni den Rücken gekehrt und sind dafür bei den eher weiten Credit-Spreads (wieder) verstärkt Positionen eingegangen, und erst recht bei einigen Staatsschuldern (Gilts). Die Maßnahmen der Zentralbanken hängen inzwischen im Wesentlichen von Konjunkturdaten ab. Daher werden die anstehenden und im Vorfeld der nächsten FOMC-Sitzung veröffentlichten Wirtschaftszahlen mit Spannung erwartet. Wir erwarten bei Unternehmensanleihen für die nächsten Wochen wegen des anhaltenden Angebots recht rege Handelsaktivitäten. Aber je näher die FOMC-Sitzung und die Blackout-Perioden der Unternehmen im Oktober rücken, desto differenzierter könnte sich die Marktdynamik entwickeln. In unseren Augen nähern wir uns Zinsniveaus, die eine Aufstockung von Zins- und Spread-Risiko bis Jahres-



Colin Finlayson,  
Co-Manager des Aegon  
Strategic Global Bond  
Fund

ende sinnvoll erscheinen lassen, wobei der genau Zeitpunkt aber noch unklar ist.

## Warum sollten sich Fixed-Income-Anleger gerade für den Aegon Strategic Global Bond entscheiden?

Bei Aegon Asset Management sind wir überzeugt, dass bei einem strategischen Anleihenfonds neben der Alpha-Generierung auch Risikomanagement und Kapitalschutz entscheidend für eine Outperformance sind. Mit diesem Ansatz würde ein Portfolio nicht nur in Aufwärtsphasen an den Märkten besser abschneiden, sondern gleichzeitig auch das Kapital in Abwärtsphasen schützen. Diese Einschätzung haben wir in unseren Anlageprozess eingebunden und sechs Hauptbereiche am Fixed-Income-Markt identifiziert, um potenzielle Alpha-Chancen zu nutzen und Risikomanagement- sowie Absicherungsstrategien zu implementieren: Wertpapierauswahl, Sektor-Auswahl, Positionierung auf das Kreditrisiko, Asset-Allokation, Duration und Kurvenpositionierung. Das Risiko-Rendite-Profil der einzelnen Alphatreiber im Portfolio kann abhängig vom Marktausblick unseres Portfoliomanagementteams zu verschiedenen Zeitpunkten im Zyklus flexibel gesteuert werden. Das Resultat dieses Prozesses ist ein dynamisches Portfolio von Anleiheideen, das einzigartige titelspezifische Chancen mit einer selektiven directionalen Positionierung verbindet.

Mit 100 bis 150 Anleihen verfügen wir über ein relativ konzentriertes Portfolio. Wir bewegen uns damit ausreichend diversifiziert an den Märkten, aber sind nicht so stark aufgesplittert, dass jede einzelne Anleihe mit ihrem Beitrag verwässert wird.

## Drei Gründe für diesen Fonds:

- Flexibilität bei der Suche nach den besten Renditen
- Zugang zu einer großen Auswahl an Festzinsprodukten.
- Hohe laufende Erträge & kostengünstige Diversifizierung in eine Anlageklasse.



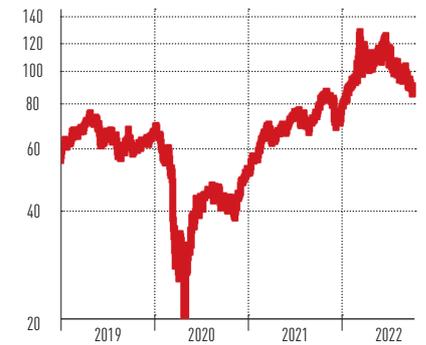
Überschuss und Kürzungen · ERDÖL

**Absteigender Ast.** Anfang September überraschten die Mitglieder der OPEC+ mit dem Beschluss einer Kürzung ihrer Ölförderquoten. In den Monaten zuvor hatten sie die Fördermengen noch ausgeweitet. „Schaut man auf Angebot und Nachfrage, lässt sich die Kürzung allerdings gut begründen, denn der globale Ölmarkt drehte in den Sommermonaten in einen Angebotsüberschuss“, heißt es seitens der DekaBank. Was sich



auch in der Preisgestaltung manifestiert: Seit Mitte Juni hat der Chart in einen Abwärtstrend gedreht. In einer Analyse von Lynx wird der Ölpreis als „am absteigenden Ast“ bezeichnet: „Weil die Förderkürzung nachgerade als Beweis dafür dient, dass auch die OPEC mit einer rezessionsbedingten, deutlichen Verringerung der Nachfrage rechnet. Mittelfristig bestehen gute Chancen auf weiter fallende Notierungen.“ Die Ölnachfrage dürfte als Nebenwirkung einer rezessiven Tendenz durch steigende Leitzinsen oder andere konjunkturelle Probleme also eher sinken. Keine guten Nachrichten also für „Öl-Bullen“. Die Normalverbraucher erhalten aber einen Grund zu Hoffnung: Die niedrigeren Preise für das Schwarze Gold sollten den Inflationsdruck mittelfristig etwas herausnehmen. Was auf der Negativseite allerdings immer klarer wird: Die Rezession ist praktisch Gewissheit, fragt sich nur, wie tief sie ausfällt. (hk)

Sorte Brent, USD/Barrell



Das Angebot übertrifft die Nachfrage am Ölmarkt, die Folge liegt auf der Hand: Die Preise fallen seit Juni, der Abwärtstrend scheint intakt. Verantwortlich für den Absturz ist die zunehmende Gewissheit einer Rezession.

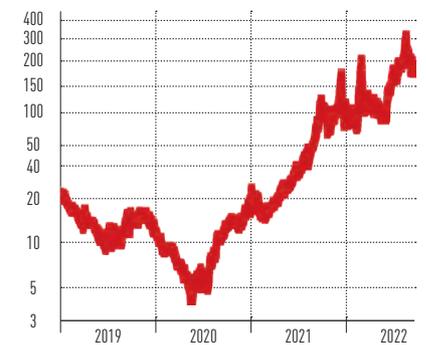
Keine Entspannung · ERDGAS

**Rezessions-Ängste.** Die konjunkturelle Eintrübung und die sich weiter verschlechternde Stimmung bei Unternehmen, Konsumenten und an den Finanzmärkten lässt die Rohstoffpreise weiter auf breiter Basis fallen. Das betraf zuletzt auch europäisches Erdgas (Dutch TTF): Es verbilligte sich wieder, nachdem es kurzzeitig auf über 300 Euro pro Megawattstunde (MWh) angestiegen war. Allerdings ist es jetzt äußerst unwahrscheinlich,



dass der Gaspreis zum Sinkflug angesetzt hat. Denn die Nachfrage bleibt vor allem in Europa hoch, weil ja jetzt mühsam die Reserven für den vor der Tür stehenden Winter aufgefüllt werden müssen. Das Angebot ist hingegen knapp bzw. (mit Blick auf Flüssiggas, LNG) teuer. Das sollte einen nachhaltigen und starken Gaspreiserückgang im Herbst und Winter verhindern. Aber wie steht es nun eigentlich um die Anlegung der strategischen Gasreserve in Österreich? Dem Vernehmen nach gar nicht so schlecht: Laut Austrian Gas Grid Management wurden zwei Ausschreibungen zur Gasbeschaffung erfolgreich abgeschlossen, dadurch sollen ab dem 1. November 20 Terrawatt-Stunden zur Verfügung stehen. Wobei das Ganze seinen Preis hat: 3,95 Milliarden Euro kostet diese Befüllung. Fazit: Sorgsamer Umgang mit Gas (und prinzipiell Energie) sind die besten Lösungen im Kampf gegen einen harten Winter. (hk)

EUR/MWh



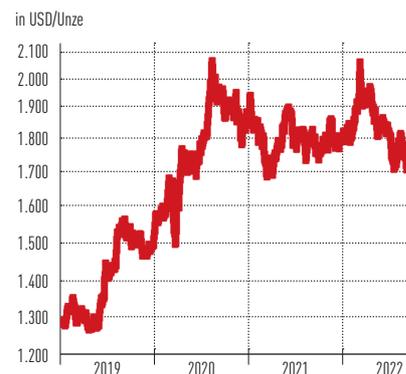
Der „Dutch TTF Natural Gas Futures“ zeigt, dass die Preise stark zurückgegangen sind. Eine nachhaltige Entspannung darf aber nicht erwartet werden: Zu groß wird der Nachfragedruck im Herbst und im Winter sein.

## Kampf gegen Inflation · GOLD

**Verpufft.** Die Inflationsraten bleiben hoch, und es stellt sich immer klarer heraus, dass die Notenbanken kurzfristig noch schneller und stärker gegensteuern müssen. In einer Analyse der DekaBank heißt es dazu: „Die Goldnotierung bleibt angesichts der anhaltend hohen Unsicherheit grundsätzlich gut unterstützt, aber natürlich hinterlässt die geldpolitische Straffung ihre Spuren auch am Goldmarkt: So rutschte der Preis im Sep-



tember unter die Marke von 1.700 Dollar je Feinunze.“ Weiters würde durch die erwartete Aufwertung des Euro gegenüber dem Greenback die Goldanlage für europäische Anleger in nächster Zeit etwas an Attraktivität verlieren. Hinzu kommt die charttechnische Situation – sie sieht (und das ist schon etwas euphemistisch ausgedrückt) nicht gerade gut aus. Denn der Kurs befindet sich bereits seit vergangenem März in einem Abwärtstrend, der sich zuletzt sogar noch beschleunigte. Die schönen Gewinne, die im Vorfeld des Ukraine-Kriegs und im Zuge dessen Ausbruchs erzielt worden waren, sind somit schon wieder verpufft. „Gold-Bullen“ sind zwar nicht müde zu betonen, dass die galoppierende Inflation das Edelmetall unterstützen sollte, nur ist in der Realität davon nichts zu sehen. Außerdem sollten die Teuerungsraten, glaubt man den Prognosen der meisten Ökonomen, 2023 wieder moderat fallen. (hk)



**Die Inflation galoppiert in beinahe unbekannte Höhen vor. Laut Lehrbuch sollte das dem Goldpreis eigentlich helfen, in der Praxis befindet sich der Chart aber bereits seit März/April im Abwärtstrend.**

## Gut gehalten · PALLADIUM

**Wette auf die Zukunft.** Praktisch alle Industrie-Rohstoffe mussten in der jüngeren Vergangenheit aufgrund von Konjunktursorgen Federn lassen, wobei es verwundern mag, dass sich Palladium recht gut gehalten hat. Werfen wir einen Blick auf dieses interessante Edelmetall. Im Gegensatz zu Gold spielt es im Schmuckbereich eine geringe, als Krisenwährung gar keine Rolle. Verwendet wird es überwiegend in der Automobil-



und mit Abstrichen in der Elektronikindustrie. Derzeit wird es vor allem in Katalysatoren von Benzinmotoren eingesetzt, um Abgase zu reinigen. Rund 85 Prozent der Nachfrage stammen aus dem Automobilsektor; circa zwei Drittel der jährlichen Fördermengen landen in dieser Branche. Somit ist Palladium eine Wette auf den Benziner, was natürlich langfristig gesehen ins Auge gehen könnte. Denn es erfolgt bekanntlich eine großangelegte Umrüstung in Richtung Elektro-Mobilität, wo Palladium praktisch irrelevant ist. In Wasserstoff-Autos kommt es hingegen zum Einsatz, bei dieser Technologie handelt es sich aber noch um Zukunftsmusik. Skeptiker von E-Autos wenden wiederum ein, dass die Wende nicht so schnell kommen wird, wie von der Politik erwünscht (Probleme der Infrastruktur, der Reichweite und nicht zuletzt des Preises). Somit könnte der Benziner und folglich Palladium noch einige Zeit rund laufen. (hk)



**Palladium hat sich von seinem tiefen Absturz relativ gut erholt und befindet sich seit Juni im Aufwärtstrend. Ein Blick auf den Chart beweist aber, wie volatil sich dieses Edelmetall verhält: Nur etwas für starke Nerven.**

**Wienerberger: Gaslieferung gesichert**

**Haidach.** Seit 1. August haben österreichische Unternehmen die Möglichkeit, in Haidach, dem zweitgrößten Gasspeicher Mitteleuropas, Kapazitäten zu erwerben. Diese Gelegenheit nützte Wienerberger und buchte Gasspeicherkapazität von bis zu 25 Gigawatt-Stunden (GWh) – das sichert die Produktion von Wand- und Dachziegel in Österreich über einen längeren Zeitraum ab. Derzeit ist die Energieversorgung an den insgesamt 220 Produktionsstandorten weltweit intakt. Allerdings arbeitet der Konzern intensiv daran, die Energieversorgung auch künftig sicher zu stellen und hat eigene Notfallpläne erstellt. Der Konzern hat einen Gasverbrauch von 390 GWh für alle Werke und investiert vermehrt in die Umstellung auf Wasserstoff, Elektrizität, Biogas oder Synthesegas.

**DIE ZAHL DES MONATS**

**50 Millionen Euro**

**Semperit.** Die bisherige CFO Petra Preining wurde von AT&S abgeworben. Ab 1. Oktober wird sie durch Helmut Veith ersetzt, der wiederum von Wienerberger kommt. Genau während dieses Wechsels stellte der Vorstand fest, dass die bewertungsrelevanten Annahmen in Bezug auf den Sektor Medizin (Sempermed) vor dem Hintergrund der Marktdynamik für Untersuchungs- und Schutzhandschuhe überprüft wurden. Im Zuge dessen wurde

ein voraussichtlicher Wertminderungsbedarf in der Größenordnung von etwa 50 Millionen Euro zum 30. September 2022 – genau einen Tag vor Antritt des neuen CFO – für das Segmentvermögen der Sempermed festgestellt. Der genaue Betrag der Wertminderung wird in den Zahlen der Geschäftsentwicklung bis zum dritten Quartal 2022 berücksichtigt sein und spätestens im Quartalsbericht am 16. November 2022 veröffentlicht.



**Agrana: Gute operative Entwicklung**

**Abschreibung belastet.** Das operative Ergebnis der Gruppe (EBITDA) fiel im ersten Halbjahr 2022/23 (bis 31. August) besser aus als erwartet und lag mit 86,5 Millionen Euro deutlich über dem Vorjahreswert von 41,0 Millionen Euro. Ein Treiber für die starke operative Performance war das verbesserte Ethanolgeschäft. Zudem konnte das Segment Zucker wieder aus der Verlustzone geführt werden. Der Konzernumsatz stieg im gleichen Zeitraum um knapp 26 Prozent auf 1.792 Millionen Euro.

Neben dem weiter andauernden Krieg in der Ukraine und den Verwerfungen an den Energie- und Rohstoffmärkten lösten vor allem rasant steigende Kapitalkosten eine Werthaltigkeitsprüfung für die Fruchtsparte aus. Dabei wurden Wertminderungen auf Assets und

**Clean Energy  
PV-Anlage „out of the box“**



**Flexibel.** Die mobile Photovoltaik-Anlage von Clean Energy wird fix fertig in einem Container geliefert und muss nur an die lokale Wandlermessung angeschlossen werden. Die gesamte Elektronik der Anlage ist bereits in der PV-Box verbaut. Ebenfalls sind alle zur Montage notwendigen Utensilien, wie Schienen, Schrauben und Steher, bereits im Container gelagert. Die PV-Anlage wiegt rund 12 Tonnen, wird mit einem Container-LKW angeliefert und benötigt ausgefaltet einen Platz von 90 mal sechs Meter. Die Leistung liegt bei 75 kWp pro Container. Um die PV-Anlage in Betrieb zu nehmen, sind keine baulichen Maßnahmen notwendig, womit ein Widmungsverfahren entfällt. Bei Bedarf kann die PV-Box wieder eingeklappt und an einer anderen geeigneten Fläche aufgestellt werden.

Goodwill ermittelt, die das Ergebnis der Betriebstätigkeit (EBIT) im ersten Halbjahr mit 91,3 Millionen Euro belasten – dennoch bestätigt der Vorstand die Guidance eines sehr deutlichen Anstieges beim Konzern-EBIT für 2022/23 von mehr als 50 Prozent – im Vorjahr waren es 24,7 Millionen Euro. Beim operativen Ergebnis wird ein deutlicher Anstieg von 10 bis 50 Prozent erwartet, ausgehend von 86,5 Millionen Euro im Vorjahr. Der Prognose liegen die Annahmen zugrunde, dass der Krieg in der Ukraine regional begrenzt bleibt, die physische Versorgung mit Energie und Rohstoffen gewährleistet ist und die insbesondere im Rohstoff- und Energiebereich deutlich gestiegenen Preise in angepassten Kundenkontrakten weitergegeben werden können.

„Trotz Wertminderungen bestätigen wir in der Guidance für 2022/23 einen Anstieg des Konzern-EBIT von mehr als 50 Prozent.“  
Martin Mühleisen, CEO, Agrana

# Wachstumstreiber Digital Health

**Unabhängig von Inflation und makroökonomischen Krisen werden Krankheiten behandelt, Medikamente verabreicht. Eine besondere Rolle im Wachstumsmarkt Gesundheit spielt der Teilbereich „Digital Health“.**

Digital Health, also die Symbiose von Technologie und Gesundheit, gilt als einer der größten Wachstumsbereiche im Gesundheitsmarkt. Und das mit gutem Grund: Mit ihr kann nicht nur medizinisches Personal entlastet werden. Mit ihr hält auch eine zunehmende Effizienz Einzug in Krankenhäusern und Pflegeeinrichtungen, in ärztlichen Praxen oder der Verwaltung. Dies ist zwingend notwendig, um unsere Gesundheitssysteme langfristig finanzierbar zu machen. Gleichzeitig kann Digitalisierung die Prävention, die Diagnose und die Behandlung verbessern. So profitieren dann auch Patientinnen und Patienten von der „Digitalisierungsdividende“.

## **Fortschrittlich: Services und Medizintechnik**

Dienstleister, die Services anbieten, um die Behandlungskette effizienter zu nutzen, stehen derzeit in der Entwicklung besonders hervor. Dabei gibt es verschiedene Geschäftsmodelle, die sich teilweise an Patientinnen und Patienten wenden, teilweise an die Ärzteschaft oder aber auch an die Krankenversicherungen. So entwickeln sich derzeit zum Beispiel in den USA spannende Ansätze, die die Geschäftsmodelle von Krankenversicherungen und Versorgern kombinieren.

Aber auch in der Medizintechnik bringt die Digitalisierung einen spürbaren Mehrwert, etwa für Diabetiker. Mittelfristig ist davon auszugehen, dass der Prävention ein deutlich höherer Stellenwert in der Gesundheitsversorgung zukommen wird. Hier kommen dann Unternehmen ins Spiel, die mit digitalen Diagnose- und Monitoring-Lösungen punkten können, zum Beispiel bei Herz-Kreislauf-Erkrankungen.

## **Wer hat die Nase vorn?**

Die Verschmelzung der IT mit dem Healthcare-Sektor hat neue Unternehmen hervorgebracht bzw. vorangetrieben. Neben den etablierten Gesundheitskonzernen, die in die Digitalisierung ihres Geschäfts investieren, sind es zunehmend Tech-Unternehmen, die das Terrain betreten – auch durch



**Hendrik Lofruthe,**  
CFA, Portfoliomanager  
Healthcare, Apo Asset  
Management

Übernahmen. So hat Amazon gerade den Gesundheitsdienstleister One Medical übernommen – und so wird das Healthcare-Geschäft weiter ausgebaut. Im Bieterkampf um das Digital-Health-Unternehmen Signify hatte hingegen CVS am Ende die Nase vorn, die größte Apothekenkette der USA. Generell haben die Unternehmen die besten Chancen, die auf ihrem Gebiet Vorreiter bei der Produktentwicklung und zugleich Qualitätsführer sind. Dazu gehören neben Technologie-Giganten auch kleinere Spezialisten und Pioniere.

## **Trotz Gegenwind auf Kurs**

Digital-Health-Aktien tun sich im aktuellen Kapitalmarktumfeld vergleichsweise schwer, da sie vielfach als Wachstumstitel zu bewerten sind. Die Märkte suchen kurzfristig eher nach günstig bewerteten Value- statt Wachstumstiteln. Hier haben kleinere Unternehmen auch deutlich schlechtere Karten als große. Diese zwei Faktoren haben im laufenden Jahr kurzfristig für Gegenwind gesorgt. Wir sehen die aktuelle Schwäche deshalb als Einstiegsgelegenheit. Die Bewertungen des Vorjahres haben sich heuer fast halbiert und sind damit attraktiv. Der „Investment Case Digital Health“ ist ungebrochen. Für langfristig orientierte Anlegerinnen und Anleger ergeben sich gute Einstiegschancen, zum Beispiel über den 2017 aufgelegten Aktienfonds apo Digital Health (ISIN: DE000A2AQYW4). Als Themeninvestment streut er nicht nach dem Gießkannenprinzip in das breite Marktportfolio, sondern investiert konzentriert in 50 bis 60 ausgesuchte Unternehmen.

[www.apoasset.de](http://www.apoasset.de)

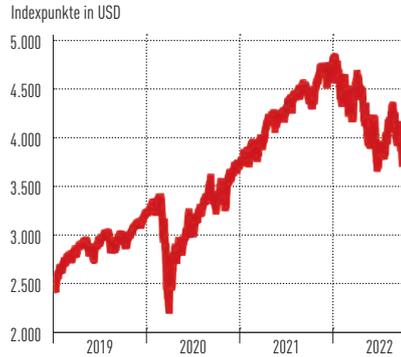
## **Zur Person**

Hendrik Lofruthe, CFA, ist Portfoliomanager Healthcare bei der Apo Asset Management GmbH (apoAsset). Er verfügt über langjährige Investment-Erfahrung im weltweiten Gesundheitsmarkt und hat einen akademischen Abschluss als M.Sc. Finance. Lofruthe gehört seit 2015 als Portfolio Manager Healthcare der Apo Asset Management GmbH (apoAsset) zum Spezialisten-Team für die mehrfach ausgezeichneten globalen Gesundheitsfonds apo Medical Opportunities, apo Digital Health, apo Medical Balance sowie apo Emerging Health. Zuvor arbeitete er bei der HSBC als Analyst für internationale Medizintechnik und -servicetitel.

USA · Transportsektor in Rezession abgetaucht

**FedEx-Schock.** Bestätigt sehen sich Konjunkturpessimisten von den Zahlen des US-Paketdienstes FedEx. Dieser kassierte unter Hinweis auf die Abkühlung der Konjunktur seinen Ausblick und senkte die Gewinnerwartung um satte 50 Prozent. Das Fazit: Ein Aktiencrash von 20 Prozent an einem Börsentag allein. Negativ ist weiters, dass die Inflation hartnäckig hoch bleibt. Die Teuerungsrate ging im Jahresvergleich zwar von 8,5 auf 8,3 Prozent zurück. Analysten hatten allerdings mit einem Wert von 8,1 Prozent gerechnet. Außerdem erhöhte sich die Kernrate, bei der stark schwankende Preise von Lebensmitteln und Energie herausgerechnet sind, überraschend stark auf 6,3 Prozent. Daraufhin stiegen die Erwartungen für den FED-Leitzins auf über vier Prozent bis Anfang 2024. Das wird unter anderem den Immobilienmarkt schwer belasten. Zuletzt hat der 30-Jahres-Hypothekenzins auf fast 6,0 Prozent angezogen, das höchste Niveau seit 2008, während die Neuanträge für Hypotheken auf ein 23-Jahres-Tief absackten. Dafür stiegen die Einzelhandelsumsätze im August im Vergleich zum Vormonat um 0,3 Prozent. Die Umsätze im Vormonat sind allerdings um revidierte 0,4 Prozent gefallen. Zudem sank die Industrieproduktion gegenüber dem Vormonat um 0,2 Prozent. Immerhin haben sich die Produzentenpreise auf ein Plus von 8,7 Prozent abgeschwächt, nach einem Gipfel von gut zehn Prozent.

S&P 500



(wr)

CHINA · Gemischtes Bild

**Konsum topp, Immobilien flopp.** Die Einzelhandelsumsätze der Volksrepublik stiegen im August überraschend deutlich um 5,4 Prozent im Jahresvergleich. Der Anstieg der Industrieproduktion fiel mit 4,2 Prozent ebenfalls höher aus als erwartet, dank staatlicher Hilfen wie Subventionen für den Kauf von E-Autos oder Sondereffekte wie die Hitzewelle im August, die die Elektrizitätsproduktion nach oben getrieben haben. Der Caixin Manufacturing PMI (misst die Stimmung der Einkaufsmanager in der Industrie) sank auf 49,5 Punkte und damit unter die Wachstumszone von 50 Punkten. Dafür sind die Erzeuger- und Verbraucherpreise im August weniger stark gestiegen als erwartet. Die Konsumentenpreise stiegen um 2,5 Prozent im Vergleich zum Vorjahresmonat, die Erzeugerpreise legten nur um 2,3 Prozent zu. Die Exporte erhöhten sich im August um nur 7,1 Prozent, im Juli waren die Exporte um noch 18 Prozent gestiegen. Auch die Importe waren schwach, dank schlechter heimischer Nachfrage und der Krise am Immobilienmarkt. Hier hoffen Bauträger auf Geld mit neuen, vom chinesischen Staat garantierten Anleihen. Auswertungen von Satellitenbildern, die über E-Commerce-Verteilerzentren aufgenommen wurden, zeigten, dass deutlich weniger LKWs in diesen Regionen unterwegs sind, als normal. Die Chinesen bestellen also weniger Ware online: kein gutes Vorzeichen.

(wr)

SHANGHAI A INDEX



Nächster Rückschlag

Der wichtigste US-Aktienindex konnte aus dem seit Januar bestehenden Abwärtstrend neuerlich nicht ausbrechen. Sollte die Marke von 3.800 Punkten nicht halten, droht ein weiterer Rückgang. Stopp-Loss-Limit bei 3.500 Punkten setzen.



Erneut schwächer

Der Hauptindex für die chinesischen Festlandsbörsen (A-Aktien) ging weiter auf Talfahrt und durchbrach die wichtige Unterstützung bei 3.300 Punkten. Nun ist zu befürchten, dass sogar die 3.000-Punkte-Marke angestreut wird.

## EUROPA - Inflation klettert auf Rekordwert

### Septemberblues

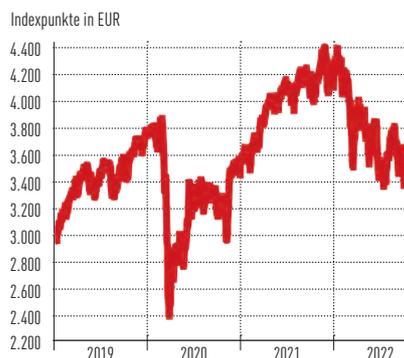
Im schlechtesten Börsenmonat fiel der Eurozonen-Aktienindex deutlich und erreichte das Jahrestief bei 3.350 Punkten. Investierte Anleger sollten hier nicht zögern und ein Stopp-Loss von 3.200 Punkten einziehen.



### Weiterhin seitwärts

Der japanische Aktienindex konnte sich im September recht gut halten, verlor jedoch ein wenig an Boden. Nun wird die 27.000-Punkte-Marke angestrebt. Investierte Anleger sollten ein Stopp-Loss bei 25.850 beachten.

### EURO STOXX 50

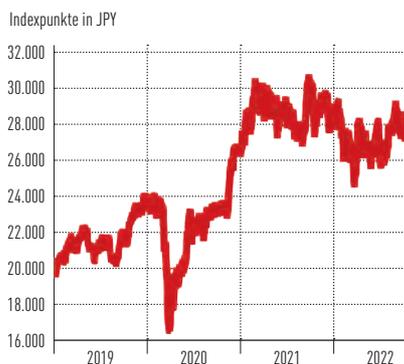


Stagflation so gut wie sicher. Die Inflation in der Eurozone hat sich im August auf hohem Niveau weiter beschleunigt und erneut einen Rekordwert (seit Euro-Einführung) erreicht. Gegenüber dem Vorjahresmonat erhöhten sich die Verbraucherpreise um 9,1 Prozent. Die Kerninflation, bei der besonders schwankungsanfällige Preise von Energie, Lebens- und Genussmitteln nicht berücksichtigt werden, stieg von 4,0 auf 4,3 Prozent. Leider schnellen auch die Erzeugerpreise mit Rekordtempo nach oben, zuletzt um fast 38 Prozent. Spätestens Anfang 2023 werden diese Preisschübe auch bei den Konsumenten wirksam werden, und die Inflation auf über zehn Prozent antreiben. Zudem sank die Industrieproduktion deutlich stärker als erwartet, gegenüber dem Vormonat um 2,3 Prozent (im Jahresvergleich um 2,4 Prozent). Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Eurozone fiel im August auf 48,9 und erreichte ein 18-Monats-Tief. Die Auftragseingangskomponente sank in den kontraktiven Bereich, was darauf hindeutet, dass der Inflationsdruck und die damit verbundene Belastung der Realeinkommen weiterhin die Nachfrage dämpfen. Die Unternehmensstimmung in der Eurozone hat sich im August erneut verschlechtert und ist auf den tiefsten Stand seit eineinhalb Jahren gefallen. Der Einkaufsmanagerindex von S&P Global fiel zum Vormonat um einen Punkt auf 48,9 Zähler. (wr)

## JAPAN - Wirtschaft wächst stärker als erwartet

Konsum- und Kapitalausgaben stark. Japans Wirtschaft ist im zweiten Quartal dieses Jahres stärker gewachsen als erwartet. So zog das Bruttoinlandsprodukt zwischen April und Juni um 0,9 Prozent im Vergleich zum Vorquartal an. Auf das Jahr hochgerechnet bedeutet dies einen Anstieg um 3,5 Prozent. Erwartet waren 2,2 Prozent. Vor allem der private Konsum sowie die Kapitalausgaben der Unternehmen trugen dazu bei. Die Einzelhandelsumsätze stiegen im Juli um 2,4 Prozent. Steigende Kosten für Energieeinfuhren und der schwache Yen haben Japan ein Rekorddefizit in der Handelsbilanz beschert. Der Fehlbetrag im August stieg auf den Rekordwert von 2,8 Billionen Yen (19,5 Milliarden Euro). Für die Exporte ist jedoch der schwache Yen ein Segen. Zudem hat Japan den Aufschwung von „Covid-off“

### NIKKEI 225



noch vor sich, und zudem eine der höchsten Impfraten der Welt. Dazu kommen Verbesserungen der Corporate Governance. Unternehmen kaufen Aktien zurück und zahlen Kapital in Rekordhöhe an die Aktionäre aus. Das können sie sich leisten, denn die Gewinnmargen in Japan sind eine der höchsten weltweit, auch dank des schwachen Yen. Die wiederkehrende Vorsteuergewinnmarge der Unternehmen erreichte im Vierquartalsdurchschnitt ein Rekordhoch. Dies geht auf eine stärkere Preissetzungsmacht und eine bessere technologische Kompetenz der Unternehmen zurück. (wr)

# Dunkle Wolken in Europa

**Der Euro Stoxx 50-Index musste auf ein Jahr gesehen einen Verlust von 15 Prozent hinnehmen, der führende US-Aktienindex S&P 500 liegt bei nur minus 9,5 Prozent: dank des starken US-Dollars und günstiger Energiepreise.**

WOLFGANG REGNER

**D**erzeit häufen sich die Crash-Prognosen. Dies ist kein Wunder angesichts des laufenden Börsenmonats September, der den Ruf des schwächsten Zeitraums an den Finanzmärkten genießt. Der Börsenexperte und Emerging Markets-Guru Mark Mobius macht da keine Ausnahme. Er denkt, dass die Zins-Erhöhungen der US-Notenbank Fed bei den US-Investoren noch nicht vollständig eingepreist sind. Das könnte zu weiteren Kursrückgängen an den Börsen führen. Allerdings wies der 86-Jährige auch darauf hin, dass die Probleme der US-Wirtschaft „nichts

im Vergleich zu dem sind, womit Europa, China und andere zu kämpfen haben“. Dabei steckt seiner Ansicht nach Europa aufgrund der andauernden Energiekrise sowie der steigenden Inflation in den größten Schwierigkeiten. Mobius erklärte, dass die EZB die Zinssätze „dramatisch“ anheben müsse, um die Verbraucherpreise unter Kontrolle zu bekommen, was vermutlich eine Rezession auslösen werde.

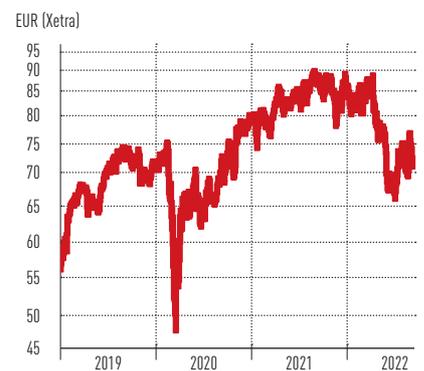
Wenn es so eintrifft, ist es die schlechteste Kombination von Global Makro-Faktoren (Inflation und Zinsen), die man sich denken kann. Bisher befürchtete man maximal eine

Stagflation. Der relativ sicherste Aktienmarkt in Krisenfällen ist der amerikanische. Dort gibt es die größte Liquidität und Auswahl an Titeln, die auch in Krisen relativ gut performen können. Zwar ist der US-Dollar im bisherigen Jahresverlauf schon deutlich gestiegen, doch manche in den USA domizillierte Unternehmen leiden darunter, wie etwa PepsiCo. Eine Korrektur beim Greenback würde dem Coca Cola-Konkurrenten in die Hände spielen. Stryker profitiert vom defensiven Geschäftsmodell. Dazu gesellt sich der relativ krisensichere schweizerische Technologiewert Huber & Suhner.

## STRYKER · High-Tech-Implantate

**Solides Langfrist-Investment.** Der US-Medizintechnik-Konzern profitiert von der stabilen Nachfrage nach seinen technologisch anspruchsvollen Implantaten. Er produziert diese für die Kiefer- und Gesichtschirurgie, dazu kommen künstliche Knie-, Hüft- und Schultergelenke. Zudem bietet Stryker OP-Roboter und Endoskopie-Systeme. Stryker ist ein Musterbeispiel für Beständigkeit: Jahr für Jahr schafft es das Un-

ternehmen, Umsatz und Gewinn zu steigern. Das, obwohl in vielen Kliniken nichtlebensnotwendige Operationen verschoben werden mussten. Als sich die Lage in den Kliniken normalisiert hatte, wurden die Operationen nachgeholt. Dies lässt sich an den Zahlen ablesen: Während Stryker 2020 geringfügig weniger Umsatz als 2019 machte, profitierte das Unternehmen 2021 von den entsprechenden Nachholeffekten und legte einen Sprung auf neue Rekordzahlen bei Umsatz und Gewinn hin. Für 2022/23 erwarten Analysten die Rückkehr zu Wachstumsraten im hohen einstelligen Prozentbereich bei Umsatz und Gewinn. Im zweiten Quartal belastete der starke US-Dollar das Auslandsgeschäft. Ohne den Wechselkurseffekt wären die Wachstumsraten einige Prozentpunkte höher ausgefallen. Im Gegensatz zur Coronapandemie kann eine Rezession Stryker nicht viel anhaben.



**Selbst, wenn das Geld knapp ist, genießen Operationen oberste Priorität. Das KGV 2023 liegt bei nur 18,5. Die Stryker-Aktie performt in einem langfristigen Aufwärtstrend. Kauf bei 200 Euro, Stopp-Loss bei 138 Euro platzieren.**

| ISIN              |              | US8636671013 |        |
|-------------------|--------------|--------------|--------|
| Kurs (23.09.2022) | 213,00 €     | KGV 2022e    | 30,5   |
| Marktkap.         | 78,29 Mrd.\$ | KGV 2023e    | 23,8   |
| Umsatz 2022e      | 18,30 Mrd.\$ | KGV 2024e    | 20,5   |
| BW/Aktie 2022e    | 41,30 \$     | DIV. 2022e   | 1,35 % |

## PEPSICO · Branchengröße wächst beständig

**Neue Produkte.** Der traditionelle Cola-Konzern schickt sich an, in dem äußerst lukrativen Markt der Energy Drinks in Zukunft massiv mitzumischen. Dazu eignet sich die schon im Jahre 2001 zugekaufte Konzernmarke Gatorade am besten. PepsiCo gehört zu den weltweit führenden Getränke- und Nahrungsmittelherstellern. Isotonische Getränke ohne Kohlensäure und mit so wenig wie möglich Zucker sind beliebte Munter-



macher, vor allem für Sportler, die auf die Ernährung achten, den Muskelaufbau unterstützen und die Leistungsfähigkeit weiter nach oben treiben wollen. Das neue Getränk mit dem Branding „Fast Twitch“ enthält Elektrolyte, B-Vitamine und 200 Milligramm Koffein je 12-Unzen-Flasche. Betrachtet man hier die klassische Red Bull-Dose, stecken hier nur 114 Milligramm Koffein sowie 38 Gramm Zucker drin. Im Rahmen einer Partnerschaft mit dem weltweit tätigen Hersteller von Energy-Drinks Celsius investierte PepsiCo 550 Millionen Dollar. PepsiCo erwirtschaftet zwar einen Umsatz von rund 79,5 Milliarden Dollar und damit doppelt so viel wie Coca Cola, das dafür in den aufstrebenden Emerging Markets viel stärker als PepsiCo aufgestellt ist. Der Getränkemarkt bleibt auf jeden Fall spannend, beide Titel sind aussichtsreich. PepsiCo ist breiter aufgestellt, die Snack-Produkte sorgen für eine gute Balance.

EUR (Frankfurt)



Der Umsatz soll um acht Prozent zulegen, ebenso das Ergebnis je Aktie. Im ersten Halbjahr lag der Betriebsgewinn mit 5,3 Milliarden Dollar mehr als doppelt so hoch wie ein Jahr zuvor. Der Chart ist o.k., Kauf bei 160 Euro.

| ISIN              | US7134481081  |                   |
|-------------------|---------------|-------------------|
| Kurs (23.09.2022) | 173,70 €      | KGV 2022e 22,0    |
| Marktkap.         | 232,54 Mrd.\$ | KGV 2023e 23,7    |
| Umsatz 2022e      | 83,47 Mrd.\$  | KGV 2024e 21,6    |
| BW/Aktie 2022e    | 14,20 \$      | DIV. 2022e 2,66 % |

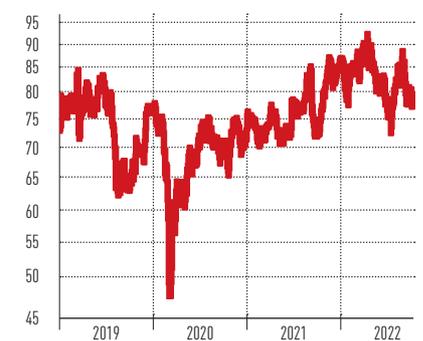
## HUBER & SUHNER · Schweizer 5G-Gewinner

**Gute Zahlen.** Die schweizerische Huber & Suhner stellt ihren Kunden weltweit Produkte und Dienstleistungen im Bereich der elektrischen und optischen Verbindungstechnik bereit. Der Schwerpunkt liegt auf den drei Technologiebereichen Hochfrequenz, Fiberoptik und Niederfrequenz. Huber & Suhner kombiniert diese Technologien, um Lösungen für Kommunikations-, Transport- und Industrieanwendungen an-



zubieten. Die Elektromobilität, Rechenzentren sowie Antennenkomponenten für die jetzt anlaufende Aufrüstung auf den 5G-Standard in der Mobiltelefonie werden dem Unternehmen zu weiterem Wachstum verhelfen. Huber & Suhner ist in einer dynamischen Phase, das Produktportfolio auf technologisch anspruchsvolle und wachsende Märkte ausgerichtet. Der Umsatz stieg im ersten Halbjahr 2022 um 12,5 Prozent auf 477,4 Millionen Franken (CHF), der Auftragseingang auf 498,4 Millionen CHF. Der operative Gewinn (EBIT) legte trotz der höheren Kosten um 4,5 Prozent auf 54,0 Millionen CHF zu. Zuletzt sicherten sich die Schweizer einen Großauftrag von Bosch für Radarantennen im Bereich autonomes Fahren. Diese sollen in Radarsensoren für das assistierte und automatisierte Fahren eingesetzt werden. Hier schlummert ein großes Potenzial für die Schweizer. Der Wachstumswert ist zudem günstig bewertet.

CHF (SIX)



Die Huber & Suhner-Aktie schlägt sich im bisher sehr schwierigen Börsenjahr 2022 vergleichsweise gut. Der Fünfjahres-Aufwärtstrend ist voll intakt. Kauf bei 75 CHF, Stopp-Loss-Limit bei 58 CHF platzieren.

| ISIN              | CH0030380734  |                   |
|-------------------|---------------|-------------------|
| Kurs (23.09.2022) | 77,00 CHF     | KGV 2022e 18,6    |
| Marktkap.         | 1.487 Mio.CHF | KGV 2023e 18,3    |
| Umsatz 2022e      | 917 Mio.CHF   | KGV 2024e 16,6    |
| BW/Aktie 2022e    | 34,20 CHF     | DIV. 2022e 2,61 % |

# Vor Winter-Rezession

**In Deutschland befinden sich alle wichtigen Frühindikatoren für die Konjunktur im Abwärtssog der Energie- und Inflationskrise. Leider wird es erst schlimmer, bevor eine Besserung eintreten kann.**

WOLFGANG REGNER

**D**eutschlands Wirtschaft nähert sich immer mehr einer Rezession. Das Bösertige dabei ist, dass die Inflation weiter ansteigen soll. Die Teuerungsrate dürfte aus Sicht der Münchner Ökonomen vom Ifo-Institut von 8,1 Prozent im laufenden Jahr auf 9,3 Prozent im kommenden Jahr zulegen. Die Wirtschaft dagegen werde dieses Jahr nur noch um 1,6 Prozent wachsen und im kommenden Jahr um 0,3 Prozent schrumpfen. „Wir gehen in eine Winter-Rezession“, sagte der Leiter der Ifo-Konjunkturforschung, Timo Wollmershäuser. Ausschlaggebend hierfür dürfte ein Rückgang der privaten Konsumausgaben sein. Die Energieversorger passen ihre Strom- und Gaspreise Anfang nächsten Jahres spürbar an die hohen Beschaffungskosten an. Das wird die Inflationsrate im ersten Vierteljahr 2023 sogar auf rund elf Prozent hochtreiben. Das lässt die realen Einkommen der privaten Haushalte sowie die Ersparnisse dahinschmelzen und reduziert ihre Kaufkraft. Der Kaufkraftverlust, gemessen am Rückgang der realen Pro-Kopf-Löhne in diesem und im kommenden Jahr um jeweils etwa drei Prozent, ist so hoch wie nie zuvor seit dem Beginn der heutigen volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen im Jahre 1970.

## Rückversicherer im Aufwind

Die Titel der Munich Re oder von Hannover Rück zogen gegen den Trend an. Angesichts vermehrter Naturkatastrophen und der hohen Inflation wollen die weltgrößten Rückversicherer kräftig an der Preisschraube drehen. Auch die Kunden von Erstversicherern wie Allianz und Axa müssen ab 2023 wohl tiefer in die Tasche greifen. Die Prämien sowohl in der Kfz-Versicherung als auch in der privaten Wohngebäudeversicherung dürften

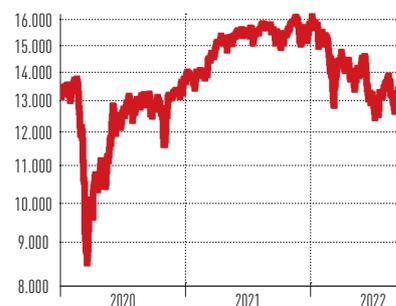
um zehn Prozent und mehr steigen, allein um die Folgen der Inflation zu decken. Weil auch der Wert der versicherten Produkte inflationsbedingt steigt, dürfte der Preisanstieg deutlich zum Prämienwachstum beitragen. Dazu kommen höhere Schadenssummen. In der Schaden- und Unfall-Rückversicherung sind weitere Preiserhöhungen daher unvermeidbar.

## Porsche: Holpriger Börsengang

Indes soll die Porsche AG in Kürze an die Börse gehen. Das Grundkapital der Porsche AG wurde zur Hälfte in stimmrechtslose Vorzugsaktien und in stimmberechtigte Stammaktien aufgespalten. Ein Viertel der Vorzüge – also in etwa ein Achtel der Gesamtanteile – sollen in den Handel gehen. Gleichzeitig bekommt die Porsche SE, hinter der die Porsche- und Piëch-Familie steht, 25 Prozent plus eine Aktie der Stammpapiere, sie soll über eine Sperrminorität Einfluss auf zentrale AG-Entscheidungen behalten. Die von den Familien Porsche und Piëch kontrollierte Porsche SE hält den größten Teil der Stimmrechte (53 %) bei Volkswagen. Dies ist einer der Kritikpunkte an den Börsenplänen. Investoren weisen auf Interessenskonflikte hin, weil Oliver Blume Porsche-Chef und Volkswagen-Konzernchef in Personalunion ist. Im Fall eines erfolgreichen Börsengangs wird VW für Dezember 2022 eine Hauptversammlung einberufen. Dabei soll vorgeschlagen werden, eine Sonderdividende von 49 Prozent der Brutto-Gesamterlöse aus der Platzierung der Vorzugsaktien und dem Verkauf der Stammaktien an die Aktionäre Anfang 2023 auszuschütten. Bedenken gibt es aber wegen der Doppelrolle von Hans Dieter Pötsch als Aufsichtsratschef des Konzerns und Vorstandschef der Porsche-Hol-

ding. Der frühere VW-Finanzvorstand ist eng mit dem Porsche-/Piëch-Clan vernetzt. Zweifel an einer soliden Corporate Governance sind berechtigt. Positiv könnte sich die Transaktion aber für die Bewertung von VW auswirken. Ein Manko: Während der Börsenwert des Sportwagenbauers bisher auf 60 bis 80 Milliarden Euro geschätzt wurde, kommen HSBC-Analysten nur auf 44 bis 57 Milliarden Euro. Das zeige ein Vergleich mit den Marktbewertungen von Ferrari, Mercedes und BMW. Und: Die Preissetzungsmacht von Porsche werde in den kommenden Jahren abnehmen. Der VW-Kon-

## DAX · Neues Jahrestief



Der DAX konnte die kräftige Juli-Erhölung nicht fortsetzen und fiel nach Touchierung der 14.000er-Marke wieder zurück. Auch die untere Barriere bei 13.000 Punkten hielt dem Druck der Bären nicht stand. Der DAX fiel auf ein neues Jahrestief bei 12.200 Punkten. Die nächste starke Unterstützungszone befindet sich erst wieder zwischen 11.300 und 11.000 Punkten. Spekulative Anleger, die bei rund 13.000 Punkten eingestiegen sind, wurden bei 12.350 Punkten wieder ausgestoppt und haben damit keine Position mehr.

zern wird an der Börse derzeit mit nur 85 Milliarden Euro bewertet.

### Gibt es genug Gas für BASF?

Der Chemiekonzern BASF wiederum rechnet selbst bei Ausrufung der letzten Gas-Notstandsstufe mit genügend Erdgas für den Weiterbetrieb des Stammwerks in Ludwigshafen – in eingeschränktem Umfang. Bei Anlagen, die große Mengen an Gas benötigen, könnte BASF die Produktion reduzieren. Dazu zählen etwa die Ammoniakanlagen. Dies ist eine gängige Praxis in der chemischen Industrie, etwa bei unwirtschaftlichen Margen. Analysten rechnen, dass BASF an der Preisschraube drehen wird, um verlorene Gewinne wiedergutzumachen. Die Marktdaten zeigen, dass die Margen im Upstream-Bereich, dazu zählen etwa Basischemikalien, weiterhin gut sind. Positiv ist weiter, dass BASF durch seine knapp 73-prozentige Beteiligung an Wintershall in Öl- und Gasfelder rückwärts integriert ist. Bei hohen Rohstoffpreisen könnte Wintershall Dea aus den nicht-russischen Vermögenswerten einen Barmittelzufluss von über drei Milliarden Euro netto für BASF generieren. Sollte ein Gasmangel den Dax-Konzern dazu zwingen, seinen wichtigsten Chemiestandort in Ludwigshafen zu schließen, könnte der Cashflow aus den Öl- und Gasfeldern dies kompensieren.

### Obergrenze für Energie-Firmen

Der europäische Energiemarkt ist komplett außer Rand und Band geraten: Die EU plant Obergrenzen für Strom. Nach einem Vorschlag aus der EU-Kommission könnten die Preise für nicht mit Gas erzeugten Strom künftig auf 200 Euro pro Megawattstunde begrenzt werden. Summen, die darüber hinausgehen, sollen beispielsweise an Verbraucher umverteilt werden. Die genannte Obergrenze liegt etwa bei der Hälfte des gegenwärtigen Strompreises auf dem deutschen Großhandelsmarkt. Offenbar ist dies überraschend hoch, deutliche Kursgewinne bei einigen Versorger-Aktien, die Strom nicht mit Gas erzeugen, sind nun die Folge, etwa bei RWE, oder beim Solar- und Windpark-Betreiber Encavis. <

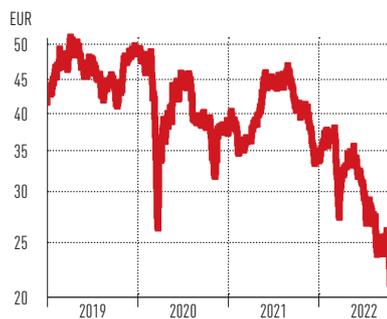
## SIXT - Starke Nachfrage in Europa und USA



| ISIN              | DE0007231326 |                    |
|-------------------|--------------|--------------------|
| Kurs (26.09.2022) | 85,00 €      | KGV 2022 e 10,7    |
| Marktkap.         | 3,43 Mrd. €  | KGV 2023 e 13,5    |
| Umsatz 2022 e     | 2,99 Mrd. €  | KGV 2024 e 12,2    |
| Buchwert/Aktie    | 40,96 €      | DIV. 2022 e 3,55 % |

**Autolending floriert.** Die Nachfrage nach Services des Autovermieters Sixt auf den Märkten Europa und USA war zuletzt erstaunlich stark. Mit den Aussagen zum August und auch zum September hat das Unternehmen die Erwartungen deutlich überboten. Die Preise haben das hohe Niveau vom Vorjahr noch übertroffen, günstig hat sich auch der starke Dollar-Wechselkurs ausgewirkt. Das Vorsteuerergebnis zum zweiten Quartal stieg nach einem Minus von 14 Millionen Euro im Vorjahresquartal auf 80 bis 95 Millionen Euro an. Sixt profitiert von den Corona-Lockerungen.

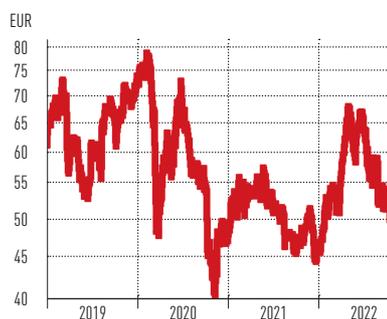
## FRESENIUS - Massiv unterbewertet?



| ISIN              | DE0005785604 |                    |
|-------------------|--------------|--------------------|
| Kurs (26.09.2022) | 21,85 €      | KGV 2022 e 7,2     |
| Marktkap.         | 12,57 Mrd. € | KGV 2023 e 6,3     |
| Umsatz 2022 e     | 40,40 Mrd. € | KGV 2024 e 5,5     |
| Buchwert/Aktie    | 35,70 €      | DIV. 2022 e 3,97 % |

**Neue Hoffnung.** Die unter Druck stehenden Aktien des Krankenhaus- und Medizinkonzerns Fresenius haben sich zuletzt etwas erholt. Analysten der Société Générale halten das Papier für „überraschend fehlbegeistert“, wobei die Geschäftsaussichten nicht angemessen berücksichtigt seien. Anleger hätten seit Beginn der Pandemie auf die Probleme der Dialysetochter Fresenius Medical Care (FMC) überreagiert. Auch habe der Markt nicht das volle Potenzial der biotechnologisch hergestellten Nachahmermedikamente (Biosimilars) der Tochter Kabi erkannt. Das Kursziel von 92 Euro ist jedoch illusorisch.

## BAYER - Neuer Konzernchef?



| ISIN              | DE000BAY0017 |                    |
|-------------------|--------------|--------------------|
| Kurs (26.09.2022) | 49,58 €      | KGV 2022 e 10,7    |
| Marktkap.         | 50,59 Mrd. € | KGV 2023 e 8,6     |
| Umsatz 2022 e     | 49,57 Mrd. € | KGV 2024 e 8,0     |
| Buchwert/Aktie    | 37,20 €      | DIV. 2022 e 4,61 % |

**Neue Besen kehren gut.** Der glücklose CEO Werner Baumann könnte bereits vor Ablauf seines Vertrags im April 2024 ersetzt werden. Investoren lasten Baumann die Übernahme des US-Saatgutkonzerns Monsanto an, wegen der der Dax-Konzern schon viele Milliarden wegen Rechtsstreitigkeiten um den Unkrautvernichter Glyphosat zahlen musste. Seit einiger Zeit kommen kaum noch neue Klagen hinzu. Zudem hat sich Bayer mit vielen Klägern auf einen Vergleich geeinigt. Das Agrargeschäft kam dank hoher Preise für Mais und Soja wieder in Schwung. In der Pharmasparte gibt es Erfolge mit neuen Medikamenten.

# Inflation macht Sorgen

**Die hohen Energiekosten werden für Unternehmen zum Problem. Nicht nur dass die Produktion teurer wird, sinkt auch die Nachfrage – die Konsumenten müssen ebenso sparen. Die Margen sinken, die Börsenkurse purzeln weiter.**

MARIO FRANZIN

**A**ufgrund der anhaltend hohen Inflation heben die Notenbanken die Leitzinsen kräftig an – auch unter dem Risiko, die Wirtschaften in Rezessionen abgleiten zu lassen. Zum Großteil wird die Teuerung derzeit aber nicht durch eine hohe Nachfrage (Hochkonjunktur) angetrieben, sondern durch die hohen Energiepreise, auf die die Geldpolitik keinen direkten Einfluss hat. Genau genommen gaben die Preise der meisten Industrierohstoffe heuer bereits deutlich nach. Unternehmen wie auch Konsumenten leiden derzeit aus zweierlei Gründen: erstens durch die höheren Gas- und Strompreise, die auf Erzeuger- und Konsumgüterpreise durchschlagen, und andererseits aufgrund der steigenden Zinsen. Da beim Gaspreis in den kommenden Monaten – vor allem auch durch den höheren Verbrauch im Winter – kaum eine Besserung zu erwarten ist, sollte man bei Unternehmen mit energieintensiver Produktion Vorsicht walten lassen.

## Lenzing streicht den Ausblick

Jüngstes Beispiel ist Lenzing, die Mitte September aufgrund eingeschränkter Marktvisibilität den Ausblick für 2022 aussetzte. Wenige Tage zuvor wurde bereits berichtet, dass am Produktionsstandort Heiligenkreuz die Produktion eingeschränkt würde, da es dort nicht möglich sei, aufgrund der hohen Gaspreise profitabel zu produzieren. Zu den direkten Auswirkungen der hohen Energiekosten auf das Unternehmen kommt noch ein nachlassender Konsum hinzu – Lenzing traut sich derzeit keine Prognose über die Entwicklung der Nachfrage zu. In einer Aussendung wird die unsichere Situation mit der Prognosesenkung für das globale Wirtschaftswachstum auf 3,2 Prozent durch den Internationalen Währungsfonds (IWF) un-

## DIE GÜNSTIGSTEN UNTERNEHMEN

| UNTERNEHMEN  | KURS    | G/EV '22e | G/EV '23e |
|--------------|---------|-----------|-----------|
| RBI          | 12,41 € | 57,2%     | 21,5%     |
| OMV          | 36,02 € | 50,5%     | 43,0%     |
| Post         | 26,25 € | 20,8%     | 26,4%     |
| Strabag      | 38,00 € | 20,4%     | 20,7%     |
| Erste Bank   | 23,44 € | 20,0%     | 19,2%     |
| VIG          | 21,70 € | 18,2%     | 21,7%     |
| Porr         | 9,72 €  | 17,7%     | 22,6%     |
| voestalpine  | 18,55 € | 17,5%     | 10,0%     |
| Wienerberger | 21,20 € | 13,1%     | 10,1%     |
| Bawag        | 45,14 € | 12,3%     | 14,7%     |
| AT&S         | 34,35 € | 12,0%     | 14,7%     |
| Uniq         | 6,30 €  | 11,7%     | 13,0%     |

G/EV=Gewinnrendite/Enterprise Value  
Quelle: marketscreener.com, Stichtzeitpunkt: 23. September 2022

termauert. Bei Lenzing sind die Lager bereits randvoll und ein deutlicher Druck auf die Margen ist zu sehen. Der Aktienkurs hat von 133 Euro auf 57,40 mehr als halbiert – bei einem Buchwert von rund 70 Euro je Aktie. Da die Wachstumsstory prinzipiell intakt ist, kann man die Aktie langsam wieder kaufen.

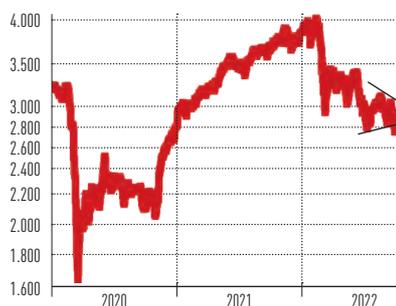
## Immobilienunternehmen

Bei den Immo-AGs schränkt sich der Streubesitz immer stärker ein. Die Immofinanz

und die S Immo gehören zu mehr als 75 Prozent der CPI Gruppe – d.h., hier gibt es keine qualifizierte Sperrminorität mehr. Und die CPI setzt nun ihre Akzente: Sie verkauft der Immofinanz um 324 Millionen Euro 30 Einzelhandelsimmobilien im CEE-Raum, die die Immofinanz aus ihrer Cashreserve finanziert. Die S Immo hingegen soll ihre Wohnimmobilien in Deutschland verkaufen (Buchwert rd. 846 Mio. Euro) und mit dem Erlös ebenfalls der CPI Immobilien abkaufen – voraussichtlich Büroimmobilien in Ungarn. Beide österreichischen Immo-AGs werden damit stärker auf Osteuropa ausgerichtet. Nach Eigendarstellung soll die Ertragskraft damit nachhaltig gesteigert werden.

Bei der CA Immo hält der US-Finanzinvestor Starwood Capital 57,9 Prozent der Anteile. Im Gegensatz zur CPI-Gruppe bleibt er weitgehend im Hintergrund – abgesehen davon, dass er Ende letzten Jahres eine üppige Sonderdividende beanspruchte. Zuletzt meldete die CA Immo überraschend gute Halbjahreszahlen. Trotz Verkäufen von Bestandsimmobilien konnten die Mieterlöse mit 121 Millionen Euro konstant gehalten werden. Der FFO 1 lag mit 73,9 Millionen Euro acht Prozent über dem Vorjahreswert. Während zahlrei-

## ATX-INDEX · Schwäche hält noch an



**Dreifach-Tief.** Nachdem die 3.000er-Marke vom ATX nicht nachhaltig überwunden werden konnte, korrigierte der Wiener Börsenindex wieder nach unten. Der Test des Doppeltiefs bei etwa 2.800 Punkten scheiterte, der Kurs brach nach unten durch. Damit wurde charttechnisch ein trendbestätigendes Dreieck vollendet. Daher empfiehlt es sich, für Käufe noch auf eine klare Trendwende zu warten.

che Immobilienunternehmen aufgrund der steigenden Markttrenditen ihr Portfolio tendenziell abwerten müssen, wies die CA Immo ein mit 153,1 Millionen Euro hohes Neubewertungsergebnis auf, was vor allem auf die Übernahme des Entwicklungsprojektes Tower ONE in Frankfurt in das Bestandsportfolio zurückzuführen war. Unterm Strich verdiente die CA Immo im ersten Halbjahr 220 Millionen Euro (+28 %), der EPRA NAV (Nettoimmobilienwert) erhöhte sich um 5,7 Prozent auf 42,53 Euro je Aktie.

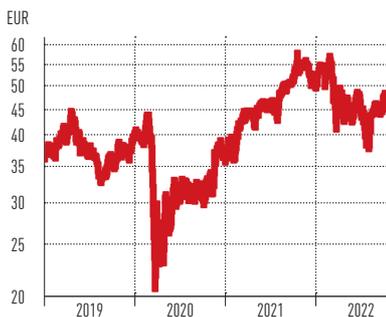
### Banken profitieren

Praktisch alle Finanzinstitute litten während der letzten Jahre unter den niedrigen Marktzinsen, denn das schmälerte ihr Zinsergebnis, ihre Haupteinnahmequelle. Doch seit dem Umschwenken der Fed Ende 2021 und folglich der EZB im zweiten Quartal dieses Jahres, verdienen die Banken wieder zunehmend höhere Zinsmargen. Ganz abgesehen davon, dass auch die Kreditnachfrage zugelegt hat. So stieg bei der Bawag im ersten Halbjahr der Gewinn um 27 Prozent auf 245 Millionen Euro (siehe auch Kasten rechts), die Erste Group Bank konnte im gleichen Zeitraum den Gewinn von 918 Millionen auf 1,14 Milliarden Euro steigern. Grund dafür: Der Zinsüberschuss stieg um 15,9 Prozent auf 2,84 Milliarden Euro, bei einem um 6,3 Prozent höherem Kreditvolumen. Für das Gesamtjahr wird ein Gewinn von rund 1,9 Milliarden Euro erwartet, woraus sich ein KGV von nur 5,5 bzw. eine Aktienrendite von 18,2 Prozent errechnen. Als Dividende sind 1,90 Euro je Aktie geplant, was beim aktuellen Börsenkurs von etwa 25 Euro eine Dividendenrendite von 7,40 Prozent ergibt. Kein Wunder, wenn sich der Aktienkurs von seinem Jahrestief bei 21,25 Euro nun nach oben abzusetzen beginnt.

### Übergewinnsteuer bei OMV?

Die Situation bei Verbund und EVN hinsichtlich einer möglichen Sondersteuer bzw. Preisobergrenze beschrieben wir bereits in der vergangenen Ausgabe. Der OMV wiederum könnte nach einem Gesetzesentwurf der EU-Kommission eine „Solidaritätsabgabe“ blühen – und zwar 33 Prozent des den Durch- >>

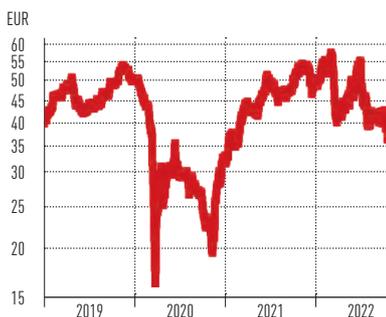
## BAWAG - Gewinn legte um 27 Prozent zu



| ISIN               | AT0000BAWAG2 |                   |
|--------------------|--------------|-------------------|
| Kurs (23.09.2022)  | 45,14 €      | KGV 2022e 8,1     |
| Marktkap.          | 4.018 Mio.€  | KGV 2023e 6,8     |
| Betriebserg. 2022e | 1.340 Mio.€  | KGV 2024e 6,1     |
| BW/Aktie 2022e     | 45,50 €      | DIV. 2022e 7,47 % |

**Aktienrückkauf.** Die Bawag konnte im ersten Halbjahr den Gewinn um 27 Prozent auf 245 Millionen Euro steigern. Angesichts des aktuell unsicheren Marktumfelds wurden die Risikovorsorgen um neun Millionen Euro auf 70 Millionen erhöht. Da das OLG im Swap-Verfahren gegen die Stadt Linz im September gegen die Bawag entschied, wird das Bankinstitut nun die Forderung von 254 Millionen Euro vollständig abschreiben. Auf die Dividende und den Aktienrückkauf hat dies keine Auswirkung, da die Abschreibung bei den aufsichtsrechtlichen Eigenmitteln bereits im Vorjahr vollständig berücksichtigt wurde.

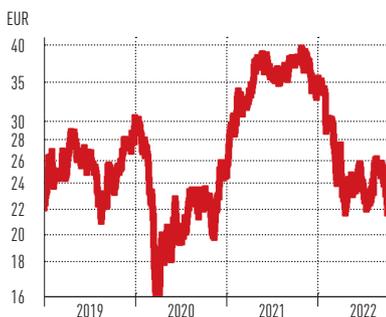
## OMV - Umsatz im ersten Halbjahr mehr als verdoppelt



| ISIN              | AT0000743059 |                   |
|-------------------|--------------|-------------------|
| Kurs (23.09.2022) | 36,02 €      | KGV 2022e 2,7     |
| Marktkap.         | 11,78 Mrd.€  | KGV 2023e 3,2     |
| Umsatz 2022e      | 55,36 Mrd.€  | KGV 2024e 4,2     |
| BW/Aktie 2022e    | 59,10 €      | DIV. 2022e 6,94 % |

**Teure Energieträger.** Die hohen Öl- und Gaspreise bescherten der OMV im ersten Halbjahr einen Umsatzanstieg um 127 Prozent auf 30,62 Milliarden Euro, der Gewinn legte um 105 Prozent auf 3,37 Milliarden Euro zu. Für das Gesamtjahr werden etwa 4,38 Milliarden Euro erwartet. Etwas Gegenwind für den Aktienkurs dürfte aus der Möglichkeit kommen, die Übergewinne der OMV mit einer Sondersteuer zu belegen. Aber selbst dann läge das KGV der OMV-Aktie noch immer unter fünf, was eine Aktienrendite von gut 20 Prozent bedeutete. Auf eine satte Dividende können sich die Aktionäre in jedem Fall freuen.

## PALFINGER - Rekordumsatz, aber niedrigere Margen



| ISIN              | AT0000758305 |                   |
|-------------------|--------------|-------------------|
| Kurs (23.09.2022) | 21,50 €      | KGV 2022e 11,5    |
| Marktkap.         | 808 Mio.€    | KGV 2023e 9,1     |
| Umsatz 2022e      | 2.017 Mio.€  | KGV 2024e 7,2     |
| BW/Aktie 2022e    | 17,60 €      | DIV. 2022e 2,88 % |

**Hohe Nachfrage.** Der Kranhersteller Palfinger knackte heuer im ersten Halbjahr erstmals die Umsatzschwelle von einer Milliarde Euro (+17,5 %). Profitiert hat der Konzern vor allem von einer hohen Nachfrage, gestiegenen Absatzpreisen sowie günstigen Wechselkurseffekten. Da sich die angespannten Lieferketten sowie die hohen Energie- und Materialkosten dämpfend auf die Profitabilität auswirkten, gab der Periodengewinn von 56,1 auf 39,2 Millionen Euro nach. Um in Zukunft besser auf gestiegene Kosten reagieren zu können, hat der Konzern zuletzt ein dynamisches Preismodell eingeführt.

## AKTIEN · Österreich

schnittsgewinns der vergangenen drei Jahre plus 20 Prozent übersteigenden Gewinnes. Konkret: Die OMV verdiente 2019 bis 2021 im Schnitt ein EBT von 3,07 Milliarden Euro

– plus 20 Prozent wären 3,68 Milliarden Euro. Heuer sollten es 10,33 Milliarden Euro werden. D.h. für die Differenz (6,65 Mrd. Euro) müsste die OMV rund 2,22 Milliarden

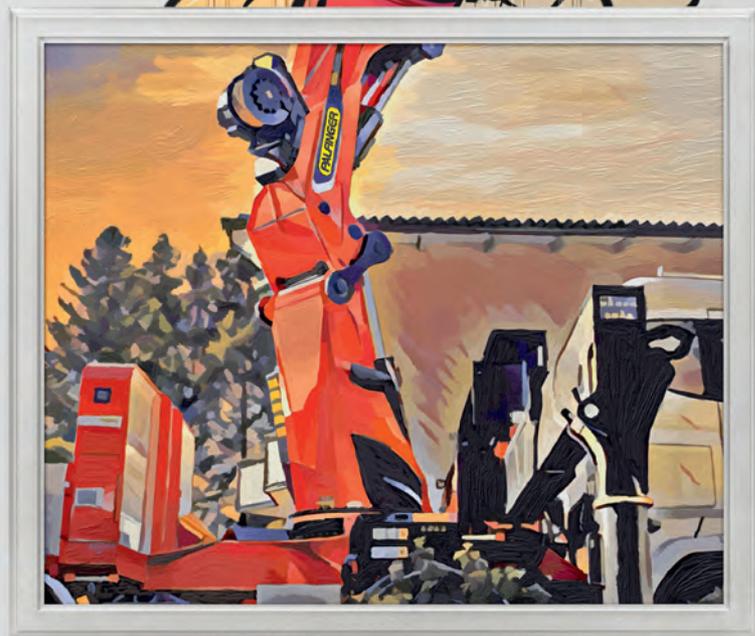
Euro an den Staat abführen. Übrig bliebe dann ein Nettoergebnis von rund drei Milliarden Euro, was noch immer ein extrem günstiges KGV von unter fünf erbebe. <

### 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            | 10,10  | 14,86    | -24,9               | -43,1   | -       | 197    | 237        | 1,11         | 1,35  | 9,1   | 7,5   | 0,00      | 0,00      |
| AT000AGRANA3 | Agrana                 | 14,50  | 18,10    | -20,7               | -15,6   | -48,1   | 906    | 3.276      | 0,98         | 1,31  | 14,8  | 11,1  | 0,75      | 5,17      |
| AT00000AMAG3 | AMAG                   | 30,90  | 34,07    | -18,0               | 2,3     | -43,2   | 1.090  | 1.716      | 3,51         | 1,89  | 8,8   | 16,3  | 1,80      | 5,83      |
| AT0000A18XM4 | ams**                  | 6,24   | 14,24    | -66,4               | -87,3   | -91,8   | 1.627  | 4.813      | 0,36         | 0,38  | 17,3  | 16,4  | 0,04      | 0,64      |
| AT0000730007 | Andritz                | 44,20  | 59,20    | -10,6               | 21,4    | -10,1   | 4.384  | 6.958      | 3,59         | 3,89  | 12,3  | 11,4  | 1,80      | 4,07      |
| AT0000969985 | AT&S                   | 34,35  | 66,86    | 0,2                 | 122,8   | 181,7   | 1.334  | 2.163      | 4,80         | 5,86  | 7,2   | 5,9   | 1,20      | 3,49      |
| AT0000BAWAG2 | BAWAG                  | 45,14  | 62,54    | -16,6               | 22,8    | -       | 4.011  | 1.339      | 5,55         | 6,64  | 8,1   | 6,8   | 3,20      | 7,09      |
| AT0000641352 | CA Immobilien          | 30,55  | 36,20    | -17,9               | -5,9    | 25,7    | 3.077  | 239        | 2,59         | 1,63  | 11,8  | 18,7  | 1,11      | 3,63      |
| AT0000818802 | Do & Co                | 71,30  | 106,48   | 3,0                 | -15,2   | 67,8    | 695    | 1.082      | 2,99         | 5,70  | 23,8  | 12,5  | 0,71      | 1,00      |
| AT0000652011 | Erste Group Bank       | 23,44  | 43,79    | -37,1               | -24,6   | -35,5   | 9.504  | 8.315      | 4,68         | 4,50  | 5,0   | 5,2   | 1,90      | 8,11      |
| AT0000741053 | EVN                    | 17,42  | 31,45    | -26,5               | 8,9     | 32,6    | 3.103  | 3.037      | 1,32         | 1,57  | 13,2  | 11,1  | 0,52      | 2,99      |
| AT00000FACC2 | FACC                   | 6,50   | 9,17     | -30,0               | -38,9   | -44,2   | 298    | 553        | 0,12         | 0,35  | 54,2  | 18,6  | 0,00      | 0,00      |
| AT00000VIE62 | Flughafen Wien         | 32,80  | 35,47    | 10,4                | -15,1   | -1,2    | 2.751  | 682        | 1,16         | 1,37  | 28,3  | 23,9  | 0,58      | 1,77      |
| ATFREQUENT09 | Frequentis             | 25,00  | 32,08    | -2,7                | 40,9    | -       | 332    | 361        | 1,28         | 1,41  | 19,5  | 17,7  | 0,23      | 0,92      |
| AT0000A21KS2 | Immofinanz             | 12,95  | 17,82    | -37,6               | -48,4   | -41,1   | 1.796  | 365        | 0,96         | -0,15 | 13,5  | neg.  | 0,34      | 2,63      |
| AT000KAPSCH9 | Kapsch TrafficCom      | 12,00  | 18,60    | -20,0               | -62,0   | -72,7   | 156    | 515        | 0,43         | 1,20  | 27,9  | 10,0  | 0,00      | 0,00      |
| AT0000A0E9W5 | Kontron**              | 14,92  | 25,83    | -35,6               | -24,0   | -18,5   | 986    | 1.481      | 0,98         | 1,18  | 15,2  | 12,6  | 0,33      | 2,21      |
| AT0000644505 | Lenzing                | 62,10  | 109,77   | -38,9               | -30,8   | -50,0   | 1.649  | 2.711      | 5,10         | 8,45  | 12,2  | 7,3   | 2,42      | 3,90      |
| ATMARINOMED6 | Marinomed              | 59,40  | 105,18   | -49,7               | -40,6   | -       | 89     | 14,9       | -3,90        | -3,27 | neg.  | neg.  | 0,00      | 0,00      |
| AT0000938204 | Mayr-Melnhof Karton    | 130,40 | 180,51   | -23,7               | 13,6    | 21,8    | 2.608  | 4.027      | 13,20        | 13,70 | 9,9   | 9,5   | 4,33      | 3,32      |
| AT0000743059 | OMV                    | 36,02  | 59,18    | -30,6               | -26,9   | -27,0   | 11.779 | 55.514     | 13,40        | 11,40 | 2,7   | 3,2   | 2,50      | 6,94      |
| AT0000APOST4 | Österreichische Post   | 26,25  | 31,85    | -30,2               | -16,4   | -33,2   | 1.773  | 2.488      | 1,86         | 2,36  | 14,1  | 11,1  | 1,60      | 6,10      |
| AT0000758305 | Palfinger              | 21,50  | 33,66    | -43,5               | -10,4   | -47,1   | 747    | 2.017      | 1,86         | 2,36  | 11,6  | 9,1   | 0,62      | 2,88      |
| AT0000KTMIO2 | Pierer Mobility        | 62,76  | 77,58    | -22,4               | 22,9    | -       | 2.109  | 2.203      | 4,12         | 4,44  | 15,2  | 14,1  | 0,70      | 1,12      |
| AT0000A00XX9 | Polytec                | 4,60   | 7,64     | -47,1               | -45,0   | -74,1   | 101    | 567        | 0,10         | 0,61  | 46,0  | 7,5   | 0,05      | 1,09      |
| AT0000609607 | Porr                   | 9,72   | 17,44    | -41,8               | -48,5   | -59,1   | 380    | 5.349      | 1,49         | 1,90  | 6,5   | 5,1   | 0,59      | 6,07      |
| AT0000606306 | Raiffeisen Bank Int.   | 12,41  | 21,19    | -43,7               | -41,7   | -56,7   | 4.078  | 6.617      | 7,10         | 2,67  | 1,7   | 4,6   | 1,15      | 9,27      |
| AT0000922554 | Rosenbauer             | 30,70  | 47,51    | -37,5               | -22,3   | -45,1   | 209    | 990        | -0,43        | 3,55  | neg.  | 8,6   | 0,45      | 1,47      |
| AT0000652250 | S IMMO                 | 22,70  | 22,68    | 9,7                 | 14,7    | 56,6    | 1.601  | 229        | 1,41         | 1,53  | 16,1  | 14,8  | 0,72      | 3,17      |
| AT0000946652 | Schoeller-Bleckmann    | 49,60  | 72,63    | 54,5                | -14,5   | -23,3   | 780    | 454        | 3,77         | 4,64  | 13,2  | 10,7  | 1,08      | 2,18      |
| AT0000785555 | Semperit               | 17,80  | 28,65    | -41,6               | 38,2    | -29,9   | 366    | 842        | 0,17         | 1,42  | 104,7 | 12,5  | 0,50      | 2,81      |
| AT000000STR1 | Strabag                | 38,00  | 50,04    | -5,1                | 29,9    | 5,6     | 3.899  | 15.732     | 4,04         | 4,11  | 9,4   | 9,2   | 1,77      | 4,66      |
| AT0000720008 | Telekom Austria        | 5,98   | 8,01     | -20,1               | -12,8   | -21,8   | 3.971  | 4.874      | 0,90         | 0,86  | 6,6   | 7,0   | 0,31      | 5,18      |
| AT0000815402 | UBM Development        | 29,20  | 47,12    | -33,2               | -30,0   | -25,0   | 218    | 211        | 3,21         | 4,83  | 9,1   | 6,0   | 1,45      | 4,97      |
| AT0000821103 | Uniq                   | 6,30   | 8,75     | -18,7               | -25,0   | -26,6   | 1.934  | 6.137      | 0,89         | 0,99  | 7,1   | 6,4   | 0,55      | 8,73      |
| FR0004056851 | Valneva**              | 5,68   | 14,60    | -59,3               | 88,8    | 92,0    | 611    | 337        | -0,40        | -0,18 | neg.  | neg.  | 0,00      | 0,00      |
| AT0000746409 | Verbund                | 87,65  | 97,90    | -4,3                | 70,0    | 368,3   | 33.053 | 6.249      | 5,22         | 7,21  | 16,8  | 12,2  | 3,60      | 4,11      |
| AT0000908504 | Vienna Insurance Group | 21,70  | 28,86    | -12,2               | -11,6   | -11,8   | 2.778  | 9.898      | 2,88         | 3,44  | 7,5   | 6,3   | 1,25      | 5,76      |
| AT0000937503 | voestalpine            | 18,55  | 29,51    | -43,7               | -15,8   | -58,2   | 3.312  | 16.277     | 5,40         | 3,09  | 3,4   | 6,0   | 1,20      | 6,47      |
| AT0000827209 | Warimpex               | 0,80   | 1,48     | -37,0               | -42,0   | -46,1   | 42     | 35,1       | 0,12         | 0,17  | 6,7   | 4,7   | 0,05      | 6,25      |
| AT0000831706 | Wienerberger           | 21,20  | 31,47    | -31,0               | -5,5    | 10,2    | 2.381  | 4.896      | 4,20         | 3,24  | 5,0   | 6,5   | 0,89      | 4,20      |
| AT0000837307 | Zumtobel               | 6,02   | 8,55     | -33,9               | -15,3   | -57,1   | 260    | 1.175      | 0,92         | 1,03  | 6,5   | 5,8   | 0,32      | 5,32      |

Quelle: marketscreener.com, finanzen.net, Unternehmen \*MK=Marktkapitalisierung, \*\*ams, Kontron und Valneva sind nicht im ATX Prime, Stichtzeitpunkt: 23. September 2022

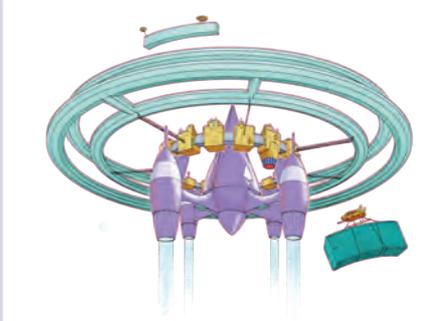
PALFINGER

90  
YEARS  
SINCE  
1932

# WIR WACHSEN SCHON IMMER ÜBER UNS HINAUS.

Wenn es um die Erweiterung unserer Kompetenzen und Betätigungsfelder geht, sind wir schon immer über uns hinausgewachsen. Genau wie die PALFINGER Aktie, die seit Börsengang 1999 erstklassig performt – aus gutem Grund. Denn dank intelligenter Geschäftsmodelle und fortschrittlicher Technologien stehen wir seit 90 Jahren für innovative Kran- und Hebelösungen. Oder wie wir es nennen: Expansion aus Tradition. Mehr auf [www.palfinger.ag](http://www.palfinger.ag)

## Ethereum Merge Institutioneller Katalysator



**Nachgefragt.** Das Krypto-Analyseunternehmen Chainalysis hat angedeutet, dass sich der Preis von Ether nach dem Merge aufgrund starker institutioneller Akzeptanz von anderen Kryptoanlagen abkoppeln könnte. In einem Bericht erklärte Chainalysis, dass Staking eine jährliche Rendite von 10-15 Prozent bietet, was ETH zu einer verlockenden Anleihen- und Rohstoffalternative für institutionelle Investoren macht. Laut ihren Daten ist die Zahl der institutionellen ETH-Staker von unter 200 im Jänner 2021 auf rund 1.100 im August dieses Jahres gestiegen. Ein weiterer Faktor, der hervorgehoben wird, ist, dass die Umstellung auf Proof-of-Stake Ethereum auch umweltfreundlicher machte, was dazu führen könnte, dass Investoren mit ESG-Verpflichtungen sich mit dem Asset wohler fühlen.

## BCG: Starker Anstieg tokenisierter Vermögenswerte

**On-Chain Assets.** Laut eines Berichts der Boston Consulting Group (BCG) und der digitalen Börse ADDX könnte das Gesamtvolumen an tokenisierten Vermögenswerten bis 2030 etwa 16 Billionen US-Dollar erreichen. Zu den tokenisierbaren illiquiden Vermögenswerten zählen die Autoren insbesondere Aktien aus der Zeit vor dem Börsengang (Private Equity, Pre-IPOs), Immobilien, private Schuldtitel, Einnahmen aus KMUs und Kunstgegenstände. On-Chain-Tokenisierung könnte einige Probleme, wie begrenzte Erschwinglichkeit für Retail-Investoren, fehlende Expertise von Vermögensverwaltern, begrenzten Zugang und regulatorische Hürden, lösen. Schon in den letzten zwei Jahren ist das tägliche Handelsvolumen für digitale Vermögenswerte von 30 Milliarden Euro im Jahr 2020 auf 150 Milliarden Euro im Jahr 2022 angewachsen.

## DIE ZAHL DES MONATS

-62 Mio. Dollar

**Experiment.** Am 7. September 2021 führte El Salvador als erstes Land der Welt Bitcoin (BTC) als gesetzliches Zahlungsmittel ein. Damals verkündete Präsident Bukele, dass die Maßnahme den 70 Prozent der Bevölkerung ohne Zugang zu Bankdienstleistungen zugutekommen würde, ausländische Investitionen anziehen würde, Arbeitsplätze schaffen und die Abhängigkeit vom US-Dollar verringern. Heute sind die 2.381 BTC, die die sal-

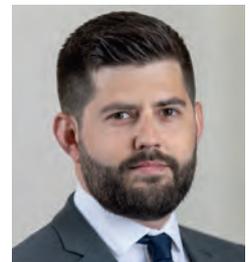
vadorianische Regierung bisher gekauft hat, jedoch rund 62 Millionen Dollar im Minus und rufen damit eine Menge Kritiker auf den Plan. Offiziell wird betont, dass das Land keine Verluste erlitt, da es seine Bestände nicht verkauft hat, auf Erfolge wird hingewiesen: In den ersten acht Monaten wurden 1,9 Prozent der Überweisungen nach El Salvador in Bitcoin getätigt und auch der Tourismus verzeichnete 81 Prozent höhere Besucherzahlen.

## Umfrage: Kryptowährungen gefragt, aber Informationen mangelhaft

**Wissenslücke.** Laut einer von WisdomTree in Auftrag gegebenen Studie haben sich junge Erwachsene trotz der Kurseinbrüche nicht von einer Investition in Kryptowährungen abschrecken lassen. Die in Deutschland durchgeführte Umfrage unter 1.001 Erwachsenen im Alter von 18 bis 30 Jahren ergab, dass mehr junge Deutsche in Kryptowährungen investieren (27 %) als in Anlagekonten (25 %).

Die Umfrage deutet darauf hin, dass die Akzeptanz von und die Vertrautheit mit Kryptowährungen steigt, die Gründe für eine Investition jedoch kritischer werden. Empfehlungen durch bekannte Persönlichkeiten spielen für sie keine Rolle mehr. Stattdessen möchten sie mehr über die Fundamentaldaten

erfahren (35 %) und mehr Informationsmaterial zur Verfügung haben (29 %). 52 Prozent sind jedoch der Meinung, dass ihnen keine ausreichenden, vertrauenswürdigen Informationen zur Verfügung stünden. Es ist deshalb wichtig, dass traditionelle Finanzunternehmen und solche, die Zugang zu Kryptowährungen bieten, hochwertige und zugängliche Informationen bereitstellen. In der Tat geben 22 Prozent der jungen Erwachsenen an, dass eine Anlage für sie eher in Frage käme, wenn Kryptowährungen im Bereich Finanzdienstleistungen besser etabliert wären. Über die Hälfte würde sich zudem wohler fühlen, wenn die Anlageklasse von staatlicher und regulatorischer Seite breitere Unterstützung erfahren würde.



„Trotz des hohen Bekanntheitsgrads von Kryptowährungen hat die Suche nach hochwertigen Informationen unter jungen Erwachsenen immer noch Priorität.“

Jason Guthrie, Head of Digital Assets bei WisdomTree Markets

Wählen Sie  
das richtige  
Abo!

# DAS WAHLABO DER WIENER ZEITUNG

Treffen Sie die richtige Wahl. Lesen Sie jetzt die Wiener Zeitung im Print-Abo für 6 Monate um nur € 80,00 oder im E-Paper-Abo für 6 Monate um € 44,00 und erhalten Sie eine Packung Original Niemetz Schwedenbomben gratis dazu. Das Abo endet automatisch.



*Niemetz*  
**SCHWEDENBOMBEN**

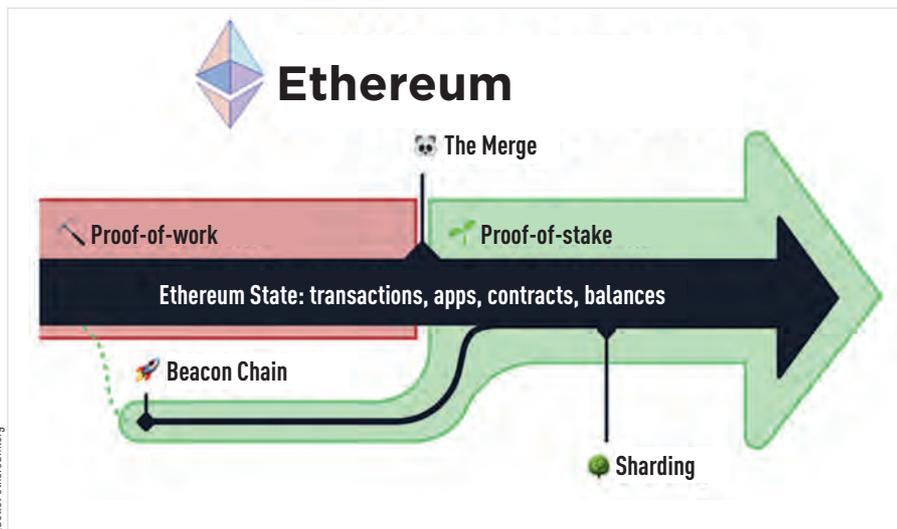
abo@wienerzeitung.at  
wienerzeitung.at/abo  
+43 1 417 0 427

**WIENER ZEITUNG**  
Zusammenhänge verstehen

# The Merge

Nach Jahren der Planung hat das Ethereum Netzwerk am 15. September auf Proof-of-Stake umgestellt und den weltweiten Energieverbrauch auf einen Schlag um 0,2 Prozent gesenkt. Was war der Merge und wie geht es weiter?

MORITZ SCHUH



Quelle: ethereum.org

**W**ährend sich Kryptowährungen langsam ihren Weg in den Mainstream bahnen, rücken auch Fragen zur Nachhaltigkeit, Sicherheit und Skalierbarkeit der führenden Netzwerke in den Fokus. Ethereum, die zweitgrößte Kryptowährung nach Marktkapitalisierung, begann schon früh, sich mit diesen Bedenken auseinanderzusetzen und zog von Anfang an Proof of Stake (PoS) als Konsensmechanismus in Betracht. Schließlich legte Ethereum am 15. September mit dem sogenannten Merge und der damit einhergehenden Umstellung auf PoS den Grundstein für die Rückeroberung der Führungsrolle rund um den Aufbau einer globalen Web3-Infrastruktur.

## Wegweisendes Upgrade

„The Merge“ ist die bedeutendste Upgrade des Ethereum-Protokolls seit seinem Start im Juli 2015, denn wie Bitcoin verwendete das Netzwerk zuvor ein Proof-of-Work (PoW)-Konsensmodell. PoS und PoW unterscheiden

sich darin, wie sie entscheiden, wer das Recht hat, den nächsten „Block“ von Transaktionen im Netzwerk aufzuzeichnen. Im PoW-System konkurrieren sogenannte Miner um die Veröffentlichung von Blöcken, indem sie kryptografische „Rätsel“ lösen. Dieser Prozess ist energieintensiv, da das Netzwerk von den Minern verlangt, dass sie rund um die Uhr leistungsstarke Rechner betreiben. Im PoS-System hingegen werden sogenannte Validatoren, die mindestens 32 Ether im Netzwerk „staken“ – also in einen Smart Contract sperren – zufällig ausgewählt, um Blöcke zu erstellen. Die Idee dahinter ist, dass Investoren durch „Staken“ ihrer Coins einen finanziellen Anreiz haben, dafür zu sorgen, dass die Transaktionen gültig sind. Je mehr Ether man staked, desto wahrscheinlicher ist es, dass man bei diesem Prozess ausgewählt wird. In beiden Systemen wird der Miner/Validator, der einen Block gewinnt, mit einer Mischung aus Transaktionsgebühren und neu „geschürften“ Ether (ETH) belohnt.

## Der „Merge“ mit der Beacon Chain

Für den Übergang zu PoS wurde am 1. Dezember 2020 die sogenannte Beacon Chain als separate Blockchain zum Ethereum-Mainnet geschaffen. Der „Execution-Layer“, das Mainnet – mit der gesamten Transaktionshistorie, Smart Contracts, Konten usw. – wurde weiterhin von PoW gesichert, während der „Consens-Layer“, die Beacon-Chain, seither parallel zu PoS lief. Beim Merge wurden die beiden Systeme schließlich zusammengeführt und damit auch das Mainnet dauerhaft auf Proof-of-Stake umgestellt.

## Warum ist der Merge so wichtig?

Seit Jahren in Planung, wird „The Merge“ von vielen aufgrund seiner potenziellen wirt-

schaftlichen und ideellen Folgen als Meilenstein in der Geschichte von Ethereum gesehen, der als einer der wenigen Katalysatoren dienen könnte, den Markt wiederzubeleben. Mit dem Wechsel zu PoS wurden die Eintrittshürden im Vergleich zum traditionellen Mining drastisch gesenkt, was bedeutet, dass wir nun eine erhöhte Sicherheit und Dezentralisierung durch einen größeren Pool von Validatoren sehen sollten. Darüber hinaus dürfte der Energieverbrauch der Ethereum-Blockchain durch den Zusammenschluss um mehr als 99 Prozent sinken, und auch die durchschnittlichen Blockzeiten dürften sich verringern. Der Merge legte auch den Grundstein für weitere Innovationen wie „Sharding“ und „Roll-ups“, die die Skalierbarkeit und Geschwindigkeit in Zukunft weiter erhöhen sollen.

### Die Kehrseite der Medaille

Neben den positiven Erwartungen in Bezug auf Dezentralisierung und Sicherheit sehen einige auch das Risiko einer gegenteiligen Entwicklung hin zu mehr Zentralisierung, wenn nur wenige große Akteure in Form von Pools am Staking teilnehmen. Außerdem könnte es Regierungen leichter fallen, Ethereum direkt auf Protokollebene zu kontrollieren, da sie großen Validatoren Vorschriften auferlegen könnten, die möglicherweise Transaktionen zensieren. Auch viele ehemalige Miner sind gegen die Änderung, da ihre Hardware nun nicht mehr für das Ethereum-Netzwerk verwendet werden kann. Einige Miner haben sich deshalb dazu entschlossen „ETHPoW“, eine abgespaltene PoW-Blockchain, weiter zu betreiben, die jedoch bereits kurz nach dem Start unter technischen Problemen litt.

### Was ändert sich für die User

Für Nutzer und Besitzer von ETH und Ethereum-basierten digitalen Assets hat sich durch die Zusammenlegung nichts grundlegend geändert. Es gibt kein ETH1 und ETH2 und man muss auch nichts weiter tun, da die alten Wallets genauso funktionieren wie zuvor. Die gesamte Transaktionshistorie bleibt intakt und wurde nicht verändert. Entgegen häufiger Berichte hat sich auch an der Höhe



der Transaktionsgebühren vorerst nichts geändert. Erst zukünftige Netzwerk-Updates sollen dazu beitragen, die hohen Gebühren ab 2023 zu senken. Lediglich die Transaktionsgeschwindigkeit soll sich um rund zehn Prozent erhöht haben, was die meisten Nutzer aber kaum bemerken werden und Ethereum damit weiterhin deutlich hinter konkurrierenden Layer-1-Netzwerken wie Solana und Avalanche zurückbleiben lässt.

### Wie geht es nun weiter?

Es gibt viele Variablen, die es derzeit unmöglich machen, vorherzusagen, wie sich der Ethereum-Preis kurzfristig entwickeln wird – wie z.B. die Änderungen der Rate, mit der neue ETH ausgegeben und verteilt werden. Mittel- und langfristig beabsichtigte Änderungen dürften jedoch positive Signale aussenden. Laut Ethereum-Begründer Vitalik Buterin sollen die von ihm als „Surge“, „Verge“, „Purge“ und „Splurge“ bezeichneten Upgrades in den kommenden Monaten und Jahren zu Verbesserungen bei den Gebühren, der Geschwindigkeit und der Sicherheit führen. Laut Vitalik wird Ethereum nach diesen Upgrades in der Lage sein, mehr als 100.000 Transaktionen pro Sekunde zu verarbeiten, was Ethereum zu einer der wichtigsten globalen Abrechnungsebene für Finanzen und verschiedene Arten von Informationen machen könnte. <

---

## Verdienen mit Staking

Es ist bereits möglich, mit 32 Ether selbst zu staken und für die Validierung „Staking-Rewards“ zu verdienen. Eingesetzte Ether können aber bis zu einem Update, das etwa sechs bis zwölf Monate nach dem Merge erwartet wird, nicht abgehoben werden. Auch erfordert dies ein gewisses Maß an Know-how; wenn Sie einen Fehler machen oder offline gehen, kann Ihr Einsatz „gelslashed“, also entzogen werden.

Wer über weniger Blockchain-Kenntnisse verfügt, kann seine ETH auch über Börsen wie Coinbase oder Kraken staken. Diese kümmern sich nicht nur um die technischen Details, sondern ermöglichen auch denjenigen, die weniger als 32 ETH zur Verfügung haben, sich anteilig zu beteiligen. Ebenfalls beliebt bei Nutzern mit weniger als 32 ETH sind Pools für „Liquid Staking“, wie Lido und Rocket Pool. Nutzer, die über diese Dienste staken, erhalten „Staked ETH“-Token, die jederzeit mit einem kleinen Abschlag zu regulären ETH gehandelt werden können.

---

## Immobilien-Eigentum: Gebremste Nachfrage

**Analyse.** Der Ukraine-Krieg, die Energiekrise, die hohe Inflation und ungünstigere Finanzierungen haben im ersten Halbjahr dazu geführt, dass die Nachfrage nach Immobilieneigentum gesunken ist, wenn auch von einem „unglaublich hohen Niveau“, wie der Maklerbund Remax feststellte. Gleichzeitig stieg das Immobilienangebot. Im Vergleich zum Vorjahr wurden um drei Prozent weniger Immobilien neu verbüchert, wobei aber der Transaktionswert um 10,8 Prozent auf 21,73 Milliarden Euro gestiegen ist – z.T. wegen der hohen Inflation. Die Teuerung führte auch dazu, dass sich viele Grundstückskäuferinnen und -käufer, die eigentlich einen Neubau errichten wollten, neu orientierten – und nun eher gebrauchte Einfamilienhäuser suchen, die wesentlich günstiger sind.

### DIE ZAHL DES MONATS

+ 13 Prozent

**Logistikmarkt.** Trotz Energiekrise, Russlandsanktionen und Konjunkturunbrüchen erzielte der Vermietungsmarkt von Logistikimmobilien in Europa mit einem Flächenumsatz von 14,9 Millionen Quadratmeter im ersten Halbjahr einen Anstieg von 13 Prozent. Treiber dieser Entwicklung war vor allem der Online-Handel. Die Spitzenmieten verzeichneten in 21 Ländern einen Anstieg von 12,2 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Auf-

grund des weiterhin begrenzten Angebots ist der Aufwärtsdruck auf die Mieten nach wie vor hoch. Mit einem Investitionsvolumen von über 30 Milliarden Euro erzielte der europäische Logistik-Investmentmarkt zur Jahreshälfte ebenfalls ein Rekordergebnis. Dies ergibt die aktuelle Analyse von BNP Paribas Real Estate. Die Leerstandsquote erreichte mit unter vier Prozent im europäischen Durchschnitt einen neuen Tiefststand.

## Befristete Mieten AK fordert eine Abschaffung



**Arbeiterkammer.** Fast jeder zweite private bestehende Mietvertrag (Hauptmiete, ohne Gemeinde- und Genossenschaftswohnungen) ist befristet – im Schnitt auf vier Jahre. Nach Berechnungen der Arbeiterkammer kostet den Betroffenen eine Vertragsverlängerung oder eine Neuvermietungen insgesamt über 31 Millionen Euro. Befristete private Mietverträge sind im Schnitt um rund 130 Euro pro Monat teurer als unbefristete. Grund dafür ist, dass die Vermieter jede Verlängerung oder Mieterwechsel dazu nützen, um den Mietzins zu erhöhen. Für einen Haushalt bedeutet das pro Vertragsverlängerung eine Mietverteuerung von fast 360 Euro im Jahr. Daher fordert die Arbeiterkammer erneut: „Weg mit den befristeten Mietverträgen!“ Für Privatpersonen soll es eine Ausnahme geben, diese sollen nicht mehr als eine Wohnung mit Befristung vermieten dürfen.



## Zinshäuser: Neuer Marktbericht von Otto Immobilien

**Reges Geschehen.** Die derzeit vielfältigen Krisen bringen viele Assetklassen innerhalb der Immobilienbranche unter Druck. „Doch das Wiener Zinshaus hat sich einmal mehr als sicherer Hafen für Anleger erwiesen“, betonte Eugen Otto bei der Präsentation des neuen Zinshaus-Marktberichts. Sowohl die Gesamtanzahl der Verkäufe (+36 %) als auch das Verkaufsvolumen (+14 %) sind gegenüber dem Vorjahreszeitraum neuerlich gestiegen. Auch die Preissteigerungen in den einzelnen Bezirken lagen im Schnitt unverändert im zweistelligen Prozentbereich. Bei den Verkäufen verzeichneten der 9. und 16. Bezirk mit plus 325 Prozent bzw. plus 355 Prozent die stärksten Zuwächse, die stärkste Abnahme wurde im 22. Bezirk beobachtet (-89 %). Der starke Rückgang des Ange-

bots von Wiener Gründerzeit-Zinshäusern und die gleichzeitig starke Nachfrage haben dazu geführt, dass die Mindestpreise in einzelnen Bezirken deutlich zugelegt haben. Der höchste Zuwachs bei den Mindestpreisen konnte im 12. (+22 %) und 8. Bezirk (+19 %) verzeichnet werden. Ebenfalls stark gestiegen sind die Einstiegspreise mit Steigerungen zwischen 18 und 19 Prozent in den Bezirken 9, 10, und 18. Bei den Maximalpreisen konnte man in ganz Wien eine durchschnittliche Veränderung von plus elf Prozent beobachten. Die niedrigsten Einstiegspreise sind zwar weiterhin in den Bezirken außerhalb des Gürtels zu finden, aber mittlerweile wird kein Wiener Gründerzeit-Zinshaus in einem durchschnittlichen Zustand unter 2.275 Euro pro m<sup>2</sup> verkauft.

## Herbst am See

Ein Wellnesshotel direkt am See samt privatem Badestrand, hoteleigenem Golf- und Tennisplatz. Rundherum Wald, Wiesen und Berge. Und obendrauf eine Fitnessgalerie sowie ein Boulderraum.

**D**as \*\*\*\*\* Hotel Ebner's Waldhof am Fuschlsee vereint auf dem weitläufigen Areal gekonnt die Vorzüge der Salzkammergut Region zu einer Auszeit, die Lust auf Bewegung macht!

### Blaues Paradies mit Sport-Garantie

Das umliegende Terrain ist perfekt für Wanderer, Trailrunner und Biker: Technisch fordernde Downhills, bissige Anstiege und sanfte Wege sorgen für sportliche Erlebnisse. Genuss-Radler erkunden die Region und die umliegende Seenlandschaft mit dem E-Bike. Im Spätsommer und Herbst für Wanderer und Jogger unbedingt empfehlenswert ist der Fuschlsee Rundwanderweg, ein idyllischer Pfad entlang des Sees. Weiters können direkt am Hotelareal Tennis- und Golfschläger geschwungen oder die eigene Geschicklichkeit im 3D-Bogen-Parcours trainiert werden. Und wenn es doch noch mal so richtig warm wird? Am privaten Hotelstrand stehen Kajaks, Ruderboote und SUPs bereit, um sportlich oder entspannt über den See zu schippern.



### Ein Fest für alle Sinne

Der Waldhof Spa bietet seinen Gästen auf 4000 m<sup>2</sup> mit In- und Outdoorbereich pure Entspannung und viel Privatheit. Angenehme 32 Grad Wassertemperatur locken ganzjährig zu ein paar lockernden Zügen – drinnen wie draußen –, erfrischendes Nass gibt es in Sport- und Tauchbecken. Die wohlverdiente Wärme danach strahlen finnische Sauna, Sole-Inhalationsbad und die Infrarot-Stuben-Sauna aus.

Einfach herrlich! Schließlich findet der Tag seinen kulinarischen Höhepunkt im Restaurant Gütl Stub'n, wo in exquisitem Ambiente feine Kräuterküche und Salzburger Spezial-

täten serviert werden. Obendrauf gibt's einen Sundowner an der SeeBar – der perfekte Ort zum Abschluss eines wunderbaren Tages mit Blick auf den abendlich glitzernden Fuschlsee.

### Kontakt

\*\*\*\*\* Hotel Ebner's Waldhof am See  
Seestraße 30, A-5330 Fuschl am See

**T:** +43/6226/8264

**E:** [info@ebners-waldhof.at](mailto:info@ebners-waldhof.at)

**www.ebners-waldhof.at**



# Crashgefahr am Immobilienmarkt?

Die Rahmenbedingungen für den österreichischen Wohnimmobilienmarkt haben sich durch höhere Zinsen und ab 1. August strengere Kreditvergaberichtlinien für Banken verschlechtert. Trotzdem hält sich das Rückschlagspotenzial aktuell noch in Grenzen.

MICHAEL KORDOVSKY

„Preissteigerungen wie in den letzten Jahren wird es unter den derzeitigen Rahmenbedingungen nicht mehr geben.“

Bernhard Reikersdorfer,  
Geschäftsführer RE/MAX  
Austria



Die EZB hat in zwei Schritten alle ihre Leitzinsen um insgesamt 1,25 Prozentpunkte angehoben. Der Hauptrefinanzierungssatz liegt bei 1,25 und der Zinssatz für die Einlagenfazilität bei 0,75 Prozent. Seit Jahresanfang stieg der für variable Kredite relevante Referenzzins, der Drei-Monats-Euribor von -0,57 auf +0,99 Prozent, während sich die Aufschläge darauf im Einklang mit steigenden Zinsen verteuerten. Somit haben sich im Schnitt die variabel verzinsten Immobilienkredite seit Jahresbeginn um rund 1,6 Prozentpunkte auf ca. 2,2 Prozent verteuert, während sich langjährige Fixzinsbindungen (10 bis 20 Jahre) um zwei Prozentpunkte und zeitweise mehr verteuerten.

## Immobilienbaisse verschoben

Zinsanstiege wirken nicht von heute auf morgen, da die Zinsen für Einlagen erst in einer gewissen Zeitverzögerung angehoben werden und sich somit die positive Grundstimmung wohlhabender Immobilienkäufer nicht plötzlich, sondern erst über einen längeren Zeitraum verändert. Beispielsweise liegt bei Online-Banken die Verzinsung zweijähriger Festgelder bei ca. 1,3 bis 1,4 Prozent p.a. Laut OeNB lag die umlaufgewichtete Durchschnittsrendite für Bundesanleihen am 2. September 2022 erst bei 1,481 Prozent. Auf der anderen Seite sind beispielsweise bei Wohnungen in Graz und Wien noch immer anfängliche Mietrenditen von 2,125 bis 2,625 Prozent p.a. möglich. Laut einer aktuellen Wohnimmobilien-Studie der LBBW (LBBW Research, Macro Strategy 14.09.2022) ließ sich in den vergange-

nen 15 Jahren ein gewisser Zusammenhang zwischen der Entwicklung des Zehnjahres-EUR-Swapsatzes und der Mietrenditen deutscher Eigentumswohnungen beobachten. Lagen im Hoch 2009/10 die Mietrenditen in Gesamtdeutschland im Einklang mit einem vorangegangenen Zinsanstieg bei ca. fünf Prozent, so erfolgte bis zuletzt ein Rückgang in einen Bereich von ca. 3,3 Prozent. Jüngste Zinsanstiege (auf ca. 2,5 Prozent) dürften bei Fortsetzung voraussichtlich erst in ein bis zwei Jahren Zeitverzögerung erneut zu höheren Mietrenditen, sprich: fallenden Wohnungspreisen, führen. Ähnliches gilt auch für Österreich.

## Regionale Verlustrisiken

Die vergangenen Monate am heimischen Markt skizziert Bernhard Reikersdorfer, Geschäftsführer RE/MAX Austria, wie folgt: „Das Angebot für Wohnimmobilien (Kauf) ist in den letzten drei Monaten spürbar gestiegen, die Nachfrage ist auf hohem Niveau rückläufig. Das Angebot für Wohnimmobilien im Bereich der Miete ist hingegen konstant geblieben, die Nachfrage steigt wieder. Die Preise für Eigentumswohnungen und Einfamilienhäuser sind im ersten Halbjahr 2022 nochmals spürbar gestiegen. Der stärkste Preisanstieg war mit über 13 Prozent im Jahresvergleich bei den Einfamilienhäusern zu verzeichnen“, und er ergänzt: „Aktuell beeinflussen zahlreiche Faktoren den Immobilienmarkt, wie z.B. die steigenden Baukosten, die Energiekosten, die hohe Inflation, die steigenden Zinsen und die strengeren Kreditvergaberichtlinien. Im zweiten Halbjahr 2022 rechnen wir auf-

## So wirkt sich eine Zinsverteuerung um 1,75 Prozentpunkte auf die Leistbarkeit aus

Ein junges Paar mit Kind erwirbt am Land ein Eigenheim zum Kaufpreis von 300.000 Euro. Zehn Prozent Nebenkosten und zehn Prozent des Kaufpreises konnten aufgebracht werden. Bei einer Kreditsumme von 270.000 hat sich eine Finanzierung von einst 1,05 auf 2,80 Prozent verteuert. Die Laufzeit beträgt 25 Jahre. Anstatt gerundet 1.024 Euro verteuerte sich die monatliche Rate auf rund 1.252 Euro, also um ca. 228 Euro. Um wieder auf 1.024 Euro zu kommen, müsste die Kreditsumme auf aufgerundet 220.750 Euro sinken. Da dies 90 Prozent des Immobilienwertes wären, müsste dieser dann bei 245.278 Euro liegen bzw. um 18,24 Prozent sinken! Kreditfinanzierende Käufer haben es nun schwieriger, während eigenkapitalstarke Anleger nach wie vor investieren, was den Zinseffekt stark abfedert.



Eine Stabilisierung der Mietrenditen in Wien wäre „gesund“.

grund der derzeit vorherrschenden Parameter mit einem Abflachen der Preiskurve.“ Regional kann es teils sogar bergab gehen: „Preissteigerungen wie in den letzten Jahren wird es unter den derzeitigen Rahmenbedingungen nicht mehr geben, im Gegenteil – je nach Region wird man auch mit rückläufigen Preisen rechnen müssen“, so Reikersdorfer. Bundesweit sind in den verschiedenen Regionen unterschiedliche Entwicklungen zu erwarten.

### Wien: Relative Preisstabilität

Bezüglich der Entwicklungen am Wiener Wohnimmobilienmarkt äußerte sich Karina Schunker, Geschäftsführerin bei EHL Wohnen: „Das Angebot am Markt ist in den letzten Jahren durch die hohen Fertigstellungszahlen stark angestiegen, wobei mehr als 60 Prozent der fertiggestellten Wohneinheiten auf den Mietwohnungsmarkt entfallen. Mietwohnungssuchenden steht demnach zurzeit ein größeres Angebot zur Verfügung. Im Eigentumsbereich ist die Situation gegenteilig und durch einen Nachfrageüberhang gezeichnet. Da zurzeit jedoch institutionelle Eigentümer neue Liegenschaften nicht mehr so aggressiv prüfen, werden wieder vermehrt Wohnungseigentumsob-

jekte in den Abverkauf gelangen.“ Ihre Einschätzung: „Das aktuelle Ungleichgewicht zwischen Miete und Eigentum wird sich demnach wieder etwas glätten. Die Preise im Miet-, aber vor allem im Eigentumsbereich sind auch in den letzten Monaten gestiegen, was zum Teil auf die aktuell sehr hohen Baukosten zurückzuführen ist. Aufgrund der Inflation und nun Erhöhung des Leitzinses durch die EZB, was etwaige Finanzierungskosten steigen lässt, erwarten wir für die kommenden Monate keine starken Preissprünge.“

Wolfgang Wagner, Geschäftsführer EHL Immobilien Bewertung GmbH, ergänzt: „Preiskorrekturen sind erst dann zu erwarten, wenn sich die Eigentümer oder ihre Mieter ihre Immobilien nicht mehr leisten können. Einerseits gehen wir davon aus, dass die Baukosten weiterhin auf einem hohen Preisniveau bleiben werden, was sich erhöhend auf die Preise am Markt auswirkt. Auf der anderen Seite steigen die Finanzierungskosten und die Kreditvergabekriterien wurden verschärft, weshalb wir von gebremsten Preisentwicklungen und einer stärkeren Seitwärtsbewegung ausgehen. In den letzten Jahren sind die Wohnungspreise immer höher gestiegen als die Mieten.“



„In den letzten Jahren sind die Wohnungspreise immer höher gestiegen als die Mieten.“

Wolfgang Wagner,  
Geschäftsführer EHL  
Immobilien Bewertung GmbH

## Zins vs. Inflation

Was wiegt mehr: die raschere Steigerung der Mieteinnahmen oder der Zinsanstieg im Einklang steigender Inflationsraten? Dazu das Gordon Growth Modell (Dividend Discount Model), umgemünzt auf Anlegerwohnungen:

Angenommen, es liegen die jährlichen Nettomieteinnahmen – gebunden an den VPI – bei 7.500 Euro. Der risikoadäquate Zins wird mit 6,0 Prozent festgesetzt, anstatt früher mit 5,0 Prozent und die langfristige Inflationsrate mit 3,8, statt einst mit 2,0 Prozent. Somit verändert sich der „Fair Value“, gemäß dem Rechenchema: Mietertrag/risikoadäquater Zins minus „ewige Wachstumsrate“ von 250.000 auf 340.909 Euro. Doch steigt bei 3,8 Prozent Inflation der Zins weiter auf 7,5 Prozent, würde der Fair Value auf 202.703 Euro sinken. Hingegen bei einem Kalkulationszinsanstieg im gleichen Ausmaß wie die Inflation (um 1,8 PP auf 6,8%) würde der faire Wert gleichbleiben. Da zuletzt die Inflationsraten stärker als die Zinsen stiegen und der Zinsspielraum der EZB wegen hoher Staatschuldenquoten begrenzt ist, wirkt der Inflationsaspekt preistreibend.

Vorsorge: **Breite Diversifikation**



Leo Willert, Geschäftsführer von Arts Asset Management

**Geld arbeiten lassen.** Im aktuellen wirtschaftlichen Umfeld sei es wichtiger denn je, auf ein breit diversifiziertes Portfolio zu setzen. Das meinen Patrick Ortner (Head of Business Development Österreich, Corum Investments) und Leo Willert (Geschäftsführer Arts Asset Management) im Fachjournal AssCompact. Die hohe Inflation und weltwirtschaftliche Unsicherheiten würden zwar das Vorsorgebewusstsein steigern, andererseits sei weniger Geld zum Sparen vorhanden. Willert weist darauf hin, dass die Realverzinsung seit den 1980er Jahren noch nie so negativ war wie derzeit. „Trotzdem bunkern die Österreicher hunderte Milliarden Euro auf praktisch unverzinsten Sparbüchern und Festgeldkonten. Wer also über mehr Liquidität verfügt, als er kurz- bis mittelfristig benötigt, hat nur zwei Optionen: Zusehen, wie das Geld an Wert verliert, oder es arbeiten lassen. Sprich: in valide, zum eigenen Risikoprofil passende Chancen investieren, und dabei selbstverständlich auf Diversifikation achten.“ Willert denkt, dass, wenn sich jeder – mit fachkundiger Unterstützung eines Vermittlers – ernsthaft Gedanken über seine finanzielle Situation mache, sich immer eine Möglichkeit finde, um zu investieren bzw. vorzusorgen: „Auch wenn das in kleinen Schritten beginnt.“

**DIE ZAHL DES MONATS**

**100 Billionen**

**Nachhaltig.** Impact Investing wird in den breiten Kapitalmarkt vordringen – passive Anlagen wie ETFs und Mandate sind eine wichtige Triebkraft für diese Entwicklung. Dies ist das zentrale Ergebnis einer Studie von DWS und Create-Research. Bereits 22 Prozent der befragten Pensionsfonds haben Impact Investing als Teil ihrer passiven Anlagen implementiert oder planen das. Unter Impact Investing werden Anlageformen verstanden, die neben einer finanziellen Rendite noch ein weiteres Ziel formulieren, vor allem im sozialen oder Umweltbereich. Hintergrund: Um das globale

Netto-Null-Ziel bis 2050 zu erreichen, sind wahrscheinlich Investitionen in Höhe von 100 Billionen Dollar erforderlich. Und um die 17 Ziele für nachhaltige Entwicklung (SDGs) der Vereinten Nationen bis 2030 umzusetzen, sind jährliche Ausgaben in Höhe von fünf bis sieben Billionen Dollar nötig. Hier sind öffentliche Märkte und institutionelle Investoren gefragt: Wie weit diese Entwicklung vorangeschritten ist, zeigt die Umfrage unter 50 der größten Pensionsfonds in Nordamerika, Europa, Asien und Australien, die zusammen ein Vermögen von 3,3 Billionen Euro verwalten.

**Prämien**  
Es wird teurer

**Milliardensummen.** Maßnahmen zur Umstrukturierung von Lieferketten werden in der gewerblichen Sach- und Haftpflichtversicherung bis 2026 global zusätzliche 33 Milliarden Dollar an Prämien generieren. Die Umstellung auf eine grüne Ökonomie soll weitere 237 Milliarden bis 2035 ausmachen. Das Prämienvolumen in der Agrarversicherung könnte bis 2030 auf 80 Milliarden Dollar steigen (46 Milliarden waren es 2020), so das Swiss Re Institute. „Sechs Monate nach Beginn des Ukraine-Krieges hat sich unsere Welt dramatisch verändert. Ausgelöst durch den Krieg und die Pandemie entwickelt sich eine multipolare Welt mit gestörten Lieferketten, Energie- und Nahrungsmittelkrisen“, wird Jérôme Haegeli, Group Chief Economist der Swiss Re, auf [www.versicherungen.at](http://www.versicherungen.at) zitiert.

**Unfälle: Unterschätzte Gefahr**



Helmut Mojescick, Obmann der Fachgruppe Wien der Versicherungsmakler

**Vorsicht!** Drei Viertel der Unfälle finden im Haushalt, in der Freizeit und beim Sport statt. Also dort, wo die gesetzliche Unfallversicherung nicht greift. Unfälle, die in der Arbeit oder auf dem direkten Weg zur Arbeit bzw. nach Hause passieren, sind durch die gesetzliche Unfallversicherung abgedeckt –

das betrifft aber nur rund 15 Prozent aller „Hoppalas“ in Österreich. „Jene Unfälle, die in der Freizeit, beim Sport oder auch im Haushalt passieren, sind davon nicht erfasst – das sind 74 Prozent aller Unfälle“, unterstreicht Helmut Mojescick, Obmann der Fachgruppe Wien der Versicherungsmakler. Für diese Vorkommnisse und Schadenfälle bedürfe es einer privaten Unfallversicherung, um umfassend geschützt zu sein und finanzielle Folgen abdecken zu können. Übrigens: Das Bewusstsein für Unfallversicherungsschutz wächst in Österreich stetig: Das Prämienvolumen betrug im Vorjahr 1.227 Millionen Euro, 2011 waren es 867 Millionen Euro.

# VERSICHERUNG · Fondsgebundene Lebensversicherungen

## PORTFOLIO-RENDITEN DER WICHTIGSTEN ANBIETER

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



### 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

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

| <b>Portfolios</b>      |  |         |        |        |        |         |                         |
|------------------------|--|---------|--------|--------|--------|---------|-------------------------|
| WSTV ESPA Traditionell | 2/3 Rentenfonds/1/3 Aktienfonds        | -6,7 %  | 11,9 % | 6,7 %  | 6,2 %  | -12,0 % | <b>3,3 %</b> (15.07.03) |
| WSTV ESPA Dynamisch    | 1/3 Rentenfonds/2/3 Aktienfonds        | -10,0 % | 16,6 % | 9,5 %  | 14,6 % | -13,2 % | <b>3,8 %</b> (15.07.03) |
| WSTV ESPA Progressiv   | 100 % Aktienfonds                      | -9,0 %  | 23,8 % | 5,4 %  | 25,1 % | -11,2 % | <b>5,5 %</b> (15.07.03) |
| RT Active Global Trend | 0-100 % Aktien-, 0-100 % Rentenfonds   | -12,3 % | 15,6 % | -2,0 % | 11,4 % | -2,7 %  | <b>1,6 %</b> (17.01.00) |
| RT Panorama Fonds      | Dachfonds, 45 % RT Active Global Trend | -7,0 %  | 13,3 % | 1,3 %  | 11,1 % | -9,6 %  | <b>3,8 %</b> (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 | 31.08.2022     |
|--------------------|------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|----------------|
| Sicherheitsklasse  | ca. 25 % Aktienanteil  | 17,86 €    | 17,20 €    | 18,37 €    | 18,31 €    | 19,38 €    | <b>17,57 €</b> |
| Balanceklasse      | ca. 50 % Aktienanteil  | 18,00 €    | 16,92 €    | 18,94 €    | 19,05 €    | 21,30 €    | <b>18,94 €</b> |
| Dynamikklasse      | ca. 75 % Aktienanteil  | 17,62 €    | 16,16 €    | 18,96 €    | 19,13 €    | 22,57 €    | <b>19,67 €</b> |
| Aktivklasse        | ca. 100 % Aktienanteil | 12,77 €    | 11,44 €    | 14,04 €    | 14,09 €    | 17,31 €    | <b>14,85 €</b> |
| A 25               | ca. 25 % Aktienanteil  | 12,17 €    | 11,72 €    | 12,52 €    | 12,53 €    | 13,26 €    | <b>12,02 €</b> |
| A 50               | ca. 50 % Aktienanteil  | 11,38 €    | 11,72 €    | 11,99 €    | 12,06 €    | 13,47 €    | <b>11,98 €</b> |
| A 75               | ca. 75 % Aktienanteil  | 10,96 €    | 10,05 €    | 11,79 €    | 11,91 €    | 14,04 €    | <b>12,24 €</b> |
| A 100              | ca. 100 % Aktienanteil | 9,59 €     | 8,59 €     | 10,54 €    | 10,57 €    | 12,99 €    | <b>11,14 €</b> |

alle Angaben ohne Gewähr, Stichtag: 31. August 2022

# Verwirrender Rechtsschutz

**Rechtsschutz-Versicherungen** erfüllen zweifellos eine wichtige Funktion. Aber die unterschiedlichsten Deckungsvarianten machen die Wahl zum individuell richtigen Produkt nicht gerade einfach. Eine Orientierungshilfe.

CHRISTIAN SEC

**M**an könnte meinen, die Österreicher seien streitlustiger als man gemeinhin denkt. Immerhin behandeln Bezirks- und Landesgerichte jährlich ca. 2,8 Mio. Rechtsfälle und damit mehr denn je. Aber rechtliche Auseinandersetzungen stellen für die Betroffenen ein großes finanzielles Risiko dar. Wer einen Rechtsstreit verliert, muss die Kosten für den eigenen Anwalt und die juristische Vertretung der gegnerischen Partei zahlen. Hinzu kommen Gerichtsgebühren, Honorare für Sachverständige und Gutachten. Das kann bei verlorenen Prozessen und Streitwerten von rund 50.000 Euro laut dem Prozesskostenrechner der D.A.S. Prozesskosten von rund 40.000 Euro nach sich ziehen. Daher muss man sich vor einer Klage überlegen, ob man überhaupt das finanzielle Risiko eines Prozesses eingehen sollte.

Eine Rechtsschutzversicherung ist daher für viele Privatpersonen die Bedingung, ihre Rechte durchsetzen zu können und somit der Zugang zum Recht.

## Prämienhöhe ist nicht alles

Voraussetzung dabei ist, dass die Versicherungsbedingungen den Rechtsfall abdecken. Eine Nebenbedingung ist auch, dass die Erfolgchancen eines Falles als ausreichend beurteilt werden. Denn aussichtslose Klagen werden von der Rechtsschutzversicherung nicht gedeckt. Im Zweifelsfall entscheidet dabei der Rechtsanwalt des Versicherten im Rahmen eines Stichtentscheids darüber. Der Rechtsschutz sei mitunter verwirrend, was auch Kurt Möller, Vorstandsmitglied von Zurich Österreich zugibt. Denn die Versicherungen bieten Rechtsschutzversicherungs-Polizzen oftmals nach dem Bausteinprinzip an. Der Privat-Rechtsschutz bietet eine weitreichende Basisdeckung, die – entsprechend den individuellen Kundenbedürfnissen – mit Zusatzbausteinen erweitert werden kann. Darüber hinaus können weitere Bausteine – wie z.B. Erb- und Familienrecht, Rechtsschutz für Grundstückseigentum und Miete für selbstgenutzte Wohneinheiten oder Rechtsschutz für vermietete Wohneinheiten – optional hinzugewählt werden oder man wählt ein All-In-Paket. Im Bereich der Privat-Rechtsschutzversicherung besteht der Deckungsumfang in der Minimalausführung aus Schadenersatz und Strafrecht, wie bei der UNIQA, viele andere Anbieter inkludieren Sozialversicherung und Vertragsrecht. Das Standard-Rechtsschutzpaket der D.A.S. inkludiert u.a. noch Datenrecht, Steuerrecht, Immaterialgüterrechtsdeckung, Antistalking, und Rechtsschutz. Wer also die Preise bei einer Rechts-

## PRIVATRECHTSCHUTZ BASISABSICHERUNG IM VERGLEICH

|                                      | VAV       | D.A.S.      | ZURICH    |
|--------------------------------------|-----------|-------------|-----------|
| Bindung in Jahren                    | 1         | 3           | 10        |
| Versicherungssumme                   | 300.000 € | unlimitiert | 215.000 € |
| Schadenersatz                        | ✓         | ✓           | ✓         |
| Strafrecht und Ermittlungsstrafrecht | ✓         | ✓           | ✓         |
| Vertragsrecht                        | ✓         | ✓           | ✓         |
| Sozialversicherungsangelegenheiten   | ✓         | ✓           | ✓         |
| Datenschutzangelegenheiten           | ✓         | ✓           | -         |
| Lenker von fremden Fahrzeugen        | ✓         | ✓           | ✓         |
| Arbeitsgericht                       | -         | -           | ✓         |
| Stalking                             | ✓         | ✓           | -         |
| Immaterialgüterrechts-Deckung        | -         | ✓           | -         |
| Katastropheneinsatzdeckung           | -         | ✓           | -         |
| Internetrechtsschutz                 | -         | ✓           | -         |
| Auslandsreise-RS                     | -         | ✓           | -         |
| Ausfallversicherung                  | -         | ✓           | -         |
| Prämie pro Monat                     | 10,18 €   | 19,36 €     | 10,13 €   |

Quellen: Prämienrechner online: [www.vav.at](http://www.vav.at) / [www.zurich-connect.at](http://www.zurich-connect.at) / [www.das.at](http://www.das.at)



Erst die Rechtsschutzversicherung ermöglicht für viele den Zugang zum Recht.

schutzversicherung vergleicht, muss zualererst auf den Leistungsumfang achten, denn dieser ist so unterschiedlich wie die Preise selbst. So liegt die Prämie im Falle einer Basis-Rechtsschutzversicherung ohne Zusatzbausteine bei der D.A.S. rund doppelt so hoch wie z.B. bei der Zurich-Versicherung. Die Höhe der Prämie hat neben dem breiteren Angebot auch damit zu tun, dass die D.A.S. in vielen Leistungsbereichen auf eine Deckelung der Versicherungssumme verzichtet.

### **Nicht alles ist versichert**

Der VKI rät dazu, auf eine ausreichend hohe Versicherungssumme zu achten. Wenn man einen Selbstbehalt akzeptiert, kann man bei gleicher Prämie eine höhere Versicherungssumme vereinbaren, sodass wirkliche Großrisiken besser abgedeckt sind oder man auch die Instanzenwege ausschöpfen kann. Die Wiener Städtische rechnet vor, dass man für zehn Prozent mehr Prämie die doppelte Versicherungssumme erhält, für 20 Prozent mehr die dreifache Versicherungssumme. Insgesamt gehe der Trend in Richtung der All-in-One-Lösungen, in denen im Privat-Rechtsschutzpaket z.B. auch die Bereiche Wohnen (Eigentumswohnung, Vermieter- und Mieterrecht), Familie (Erbangelegenheiten) und Kfz-Rechtsschutz inkludiert sind. Aber trotz aller Zusatzpakete,

deckt eine Rechtsschutzversicherung nicht alle Kosten. Vorsatzdelikte können jedoch als Zusatzbaustein hinzugefügt werden. Wird der Versicherungsnehmer im Zuge eines Verfahrens der vorsätzlichen Straftat für schuldig befunden, entfällt jedoch der Versicherungsschutz rückwirkend und er muss die Kosten selbst übernehmen. Auch die Kosten eines Anwalts bzw. Notars, der ohne Einwilligung des Versicherers bestellt wurde, sind nicht gedeckt. Daher ist es ratsam, bereits im Vorfeld abzuklären, ob und wenn ja welche Kosten für anwaltliche Tätigkeit bis zum Einlangen der Deckungszusage oder Deckungsablehnung anfallen werden. Oftmals läuft man auch Gefahr, durch das Baukastensystem in eine Doppel- oder Mehrfachschutzfalle zu tappen. Ein Beispiel ist z.B. eine Patienten-Haftpflicht, die schon durch die Grunddeckung Schadenersatz in der Privat-Rechtsschutzversicherung beinhaltet ist. Weiters sind in der Rechtsschutzversicherung Wartezeiten üblich. Im Kfz-Rechtsschutz, Schadenersatz- und Strafrechtsschutz gibt es in der Regel keine Wartezeiten. Für die meisten anderen Rechtsbereiche (Vertrags-Rechtsschutz, Arbeitsrechtsschutz, Grundstückseigentum- und Mieter-Rechtsschutz) beträgt die Wartezeit meist 3 Monate. Im Erb- und Familienrechtsschutz beträgt die Wartezeit zwischen 6 und 12 Monaten. Damit soll verhin-

dert werden, dass eine Rechtsschutzversicherung erst dann abgeschlossen wird, wenn schon absehbar ist, dass es zu einem rechtlichen Verfahren kommen wird. Es gilt der Grundsatz: Wer eine rechtliche Vertretung benötigt und noch keine Rechtsschutzversicherung besitzt, ist zu spät dran.

### **Unrechte Klauseln**

Auch die Allgemeinen Bedingungen der Rechtsschutzversicherungen sollten vor Abschluss genau studiert werden. Einige Versicherer waren während der Covid-Pandemie sehr einfallsreich, um den Versicherungsschutz weiter zu begrenzen. So haben einige Rechtsschutzversicherungen im Zusammenhang mit Rechtsstreitigkeiten rund um Corona den Deckungsschutz verwehrt und sich dabei auf die Ausnahmesituationsklausel berufen. Wie schon das HG Wien zuvor, beurteilte auch das Oberlandesgericht Wien die Klausel als gröblich benachteiligend, weil sie jeden wie auch immer gearteten Zusammenhang von hoheitlicher Maßnahme erfasse und ein derartig weitreichender Ausschluss von den berechtigten Erwartungen der Versicherungsnehmer abweiche, so der VKI. „Bei Covid-bedingten Rechtsstreitigkeiten wurden Verbraucher von ihrer Rechtsschutzversicherung bislang völlig allein gelassen“, erklärt Barbara Bauer, Juristin im VKI, laut einer Aussendung. <



### Weltunordnung

Carlo Masala. Verlag: C.H.Beck. 198 Seiten.

ISBN: 978-3-406-79325-7

**Bittere Realität.** Lange Zeit dachte man im Westen, dass die Weltpolitik – um es eher umgangssprachlich auszudrücken – „eine gemähte Wiese“ ist: Nach dem Zusammenbruch des Ostblocks würde die Globalisierung automatisch zur Verbreitung der Demokratie führen, internationale Beziehungen würden sich verrechtlichen – und im Notfall ließen sich durch militärische Interventionen Demokratie und Stabilität „exportieren“. Wie wir alle wissen, ist aus dieser Vision einer schönen neuen Welt nach westlichem Vorbild nicht viel geworden. Davon bezeugen etwa die eklatanten Fehlschläge in Afghanistan, Libyen oder im Irak. Aber so weit brauchen wir gar nicht blicken: Seit dem 24. Februar 2022 tobt ein ausgewachsener Krieg direkt an der Grenze der EU. Die Welt ist also gehörig in „Unordnung“ geraten, wie es der Titel des vorliegenden Buches zum Ausdruck bringt. Hier erklärt Autor Carlo Masala (Professor für internationale Politik an der Universität der Bundeswehr in Deutschland), dass Multipolarität, Blockbildung und Unsicherheit die internationale Politik noch lange bestimmen werden. Eine zentrale These des Werks lautet: „Der Versuch, die Welt zu verwestlichen, ist, so kann man mehr als 25 Jahre nach dem Ende der globalen Machtkonfrontation zwischen den USA und der UdSSR mit Recht behaupten, gescheitert.“ Hinzu kommt die Furcht von Pessimisten, dass die gegenwärtigen internationalen Großmächte, wie einst 1914, wie Schlafwandler oder gar bewusst in eine militärische Auseinandersetzung hineinschlittern könnten. Allerdings diesmal unter Nutzung von Nuklearwaffen. Masala malt den Teufel nicht an die Wand und hält den Atomkrieg für absehbare Zeit noch für unrealistisch. Sehr viel Grund für Optimismus liefert seine intelligente Analyse allerdings auch nicht.



### Nachhaltig Investieren

Andreas Braun. Verlag: FBV. 206 Seiten.

ISBN: 978-3-95972-305-3

**Gutes Gewissen.** Eines ist klar: Nachhaltigkeit liegt im Trend. Das gilt beispielsweise für die „Bio-Ecke“ im Supermarkt oder den Kauf eines Sprit-sparenden Autos, wenn nicht gar eines E-Boliden. Und natürlich hat sich das Thema in den letzten Jahren in der Investmentszene als Megatrend etabliert, die Tage des belächelten „Mauerblümchen-Daseins“ sind längst gezählt. Denn: Ein gutes Gewissen bei der Geldanlage und eine hohe Rendite schließen sich nicht aus. Im Gegenteil. Aber kann man im Dschungel grüner und anderer ethischer Investments überhaupt noch den Überblick bewahren? Ja, wie Andreas Braun mit „Nachhaltig investieren“ unter Beweis stellt. Er ist seit über 15 Jahren als Finanzjournalist tätig und schreibt unter anderem für das Börsenportal der ARD über neue Finanzprodukte und Anlagestrategien. Das Buch schafft Orientierung bei den Auswahlmöglichkeiten zwischen verschiedenen Nachhaltigkeitskonzepten und -ansätzen. Braun beleuchtet dabei die vielfältigen Produkte für die private Geldanlage, bewertet ihre Chancen und weist auch auf mögliche Risiken hin. Obwohl das Werk den Untertitel „simplified“ trägt, ist es nicht zu vereinfachend, sondern verschafft auf rund 200 Seiten einen umfassenden Überblick. Hierbei kommt auch der theoretische Hintergrund nicht zu kurz, so befasst sich etwa ein eigenes Kapitel mit der Frage „Was ist nachhaltig?“. Der Fokus liegt aber eindeutig auf dem praktischen Teil, vom Thema Sparen in der Nullzins-Ära über Mikrofinanzen und Alternativenergien bis hin zu Green Bonds Robo-Advisors. Nicht zuletzt gibt es detaillierte Hinweise zu Aufbau und Management eines eigenen nachhaltigen Anlageportfolios, in dem die Renditen maximiert und Wertschwankungen begrenzt werden sollen.

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

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](http://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](http://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.