

# GELD

DAS MAGAZIN  
FÜR WIRTSCHAFT,  
POLITIK &  
INVESTMENTPRODUKTE

# 2023

# AUSBLICK 2023

## **Klimawandel als Chance**

Mega-Investitionen in Neue Energien und Energieeffizienz lassen hohe Renditen erwarten.

## **Die attraktivsten Märkte**

Wie sich die wichtigsten Regionen entwickeln und wo man jetzt investieren sollte.

## **Die smartesten Branchen**

Technologie-, Healthcare- oder Finanzwerte? Welche speziellen Ertrags-Möglichkeiten winken.

## **Stabile Fixverzinsten**

Der Zinsgipfel ist absehbar. Nun kommen wieder günstige Zeitpunkte für Bondkäufe.





DJE – ZINS & DIVIDENDE  
**KONSEQUENT  
FLEXIBEL UND  
AUSGEWOGEN**

DR. JAN EHRHARDT  
Fondsmanager und Vorstand  
DJE Kapital AG

## Kapital erhalten – Mehrwert schaffen

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

Der **DJE – Zins & Dividende** kann sein Aktienengagement auf ein Minimum beschränken, in Anleihen mit Zinserträgen investieren oder die Cash-Quote erhöhen. Aktives Management setzt auf Branchen und Unternehmen, die auch in Krisen Gewinne erzielen können.

---

Dies ist eine Marketing-Anzeige. Bitte lesen Sie den Verkaufsprospekt des betreffenden Fonds und das KIID, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. Darin sind auch die ausführlichen Informationen zu Chancen und Risiken enthalten. 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.

# editorial



Mario Franzin,  
Chefredakteur GELD-Magazin

## Tendenz steigend

**D**as ereignisreiche Jahr 2022 geht zu Ende. Und es hatte einige Überraschungen parat, die noch darüber hinaus wirken: Den Beginn des Krieges Russlands gegen die Ukraine am 24. Februar, die Verwerfung an den Energiemärkten mit Preisvervielfachungen für Gas- und Strombezug und in der Folge eine Inflation im zweistelligen Prozentbereich. Und nicht zuletzt kapitulierten die Zinsanhebungen der EZB etliche Kreditnehmer aus der Komfortzone. Doch Mitte Oktober gaben die Inflationsraten in den USA nach beherzten Zinsanhebungen durch die Fed wieder nach, womit Anleger neue Hoffnung auf steigende Kurse schöpften. Hinzu kamen aufgrund sich verlangsamerender Volkswirtschaften sinkende Preise bei den meisten Rohstoffen, was den Kostendruck bei Unternehmen verringert – und damit die Gewinnaussichten nicht so stark, wie ursprünglich befürchtet, tangiert werden. In Europa hinkt die EZB der Entwicklung hinterher und agiert prinzipiell taubenhafter, was zwar die Schätzungen für die Inflation für das Jahr 2023 auf rund sechs bis sieben Prozent steigen ließ, jedoch im Gegenzug nun eine mildere Rezession erwartet wird. Auch wenn die Notenbanken die Leitzinsen im ersten Halbjahr 2023 moderat weiter anheben werden, so zeichnet sich langsam ein Zinsgipfel ab, womit an den Anlagemärkten im Laufe des Jahres eine weitere Entspannung durchaus möglich ist.

Zum Jahreswechsel widmen wir uns im GELD-Magazin traditionell wieder einem umfangreichen Ausblick auf die zu erwartenden Entwicklungen in den wichtigsten Anlage-Regionen (ab Seite 24) und -Branchen (ab Seite 34). Vorweg, das Jahr 2023 dürfte wieder mehr Positives als 2022 für uns bereithalten. In der Brennpunkt-Story (ab Seite 10) berichten wir zum brisanten Themenkreis „Klimakrise“ – diesmal über die Ergebnisse der UN-Klimakonferenz in Sharm El-Sheik und zur Abrundung stellen wir Ihnen ab Seite 48 die Gewinner des FNG-Siegels (Forum Nachhaltiger Geldanlage) vor. Dazu finden Sie noch in dieser Ausgabe, was Sparer bezüglich der Zinsentwicklung erwarten können (Seite 20), was sich für Häuslbauer ändert (Seite 74) oder auch, welches die spannendsten Rohstoffe für die Klimawende sind (Seite 54). In diesem Sinne wünschen wir Ihnen einen schönen Jahreswechsel und ein erfolgreiches Jahr 2023.

## 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** SyahCreation/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

ABO-HOTLINE: +43/699/1922 0326 • abo@geld-magazin.at



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

# inhalt

## 12.2022/01.2023

### BRENNPUNKT

#### 06 Kurzmeldungen

Gas-Krise: Dickes Ende kommt noch +  
Ukraine-Krieg: Bipolare Welt droht.

#### 08 Interview Peter Brezinschek

Der Chefanalyst von Raiffeisen Research erläutert die wirtschaftliche Großwetterlage.

#### 10 Klimagipfel

Der COP-27 brachte nicht nur heiße Luft.  
Kritik setzte es trotzdem.



„Wirtschaftliche Aufhellung“ ortet Peter Brezinschek, Chefanalyst von Raiffeisen Research. Seite 8

### WIRTSCHAFT

#### 14 Kurzmeldungen

Österreich: Industrie im Abwärtstrend +  
Inflation: EZB liegt oft falsch.

### BANKING

#### 16 Kurzmeldungen

USA: Fed nimmt Fuß vom Gas + Banken:  
So profitabel wie schon lange nicht.

#### 20 Sparbuch & Co.

Endlich kommt reale Verzinsung in Sicht!

### MÄRKTE & FONDS

#### 22 Kurzmeldungen

Lebensmittel: Wirtschaftsfaktor Verschwendung + Rendite: Die wilde Jagd.

#### 24 Regionen-Ausblick 2023

Stock-Picking rund um den Globus lautet das Gebot der Stunde.



Das FNG-Gütesiegel: Maßstab für Nachhaltigkeit von ESG-Investments. Seite 48

#### 26 Europa

Der „Alte Kontinent“ hat im geopolitischen Wirrwarr nicht die besten Karten.

#### 28 USA

Sehr innovative Unternehmen, starke Börse, Energieunabhängigkeit: Vieles spricht heute für Uncle Sam.

#### 30 Asien

Emerging Markets haben Nachholbedarf.

#### 35 Branchen-Ausblick 2023

Spannende Sektoren bieten gute Chancen im kommenden Jahr.

#### 36 Technologie

Motto: Investieren und fahren auf Sicht.

#### 38 Healthcare

Die defensiven Qualitäten des Gesundheitssektors bringen Stabilität ins Portfolio.

#### 40 Finanzwesen

Banken und andere Finanzwerte sind die großen Gewinner der Zinswende.

#### 42 Anleihen-Ausblick 2023

Marktexperten wittern Einstiegschancen.

#### 46 Institutional Investors Congress

Anlageprofis stellen für das GELD-Magazin aktuelle und künftige Trends vor.

#### 48 Nachhaltigkeit

Wie das FNG-Gütesiegel für wichtige Orientierungshilfe im ESG-Bereich sorgt.

#### 54 Rohstoffe

Die grüne Energiewende kommt speziellen Branchen und Unternehmen zugute.

**COVERSTORY**  
Der große Ausblick für  
Aktien, Anleihen, Rohstoffe  
und Immobilien im GELD-  
Magazin. Ab Seite 24



## AKTIEN

### 58 Kurzmeldungen

Börseunwort: „Übergewinnsteuer“ + Hauptversammlungen: Qual der Wahl.

### 60 Anlagentipps

Bossard: Schweizer Perle + Weyerhaeuser: Viel Holz vor der Hütte + Walt Disney: Neue Besen kehren gut.

### 62 Börse Deutschland

Nach einigen Turbulenzen: 2023 könnte auch in Frankfurt zum erhofften Jahr der Entspannung werden.

### 64 Börse Wien

Der Inflationsdruck fällt, die Rezession sollte milde ausfallen, die Stimmung hellt sich langsam wieder auf.

## BLOCKCHAIN

### 68 Kurzmeldungen

Bitcoin: Kleinanleger stocken auf + Kraken: Krypto-Börse feuert Mitarbeiter.

### 70 Interview Oliver Vins

Der Krypto-Spezialist der Börse Stuttgart über den skandalösen Crash von FTX.



**BONDS ARE BACK**  
Experten sehen jetzt gute  
Chancen für Anleihen-  
Investoren. Seite 42

## IMMOBILIEN

### 72 Kurzmeldungen

Wohneigentum: Preise fallen + Mieten: Es wird noch teurer.

### 74 Immo-Ausblick 2023

Ratgeber für „Häuslbauer“.

## VERSICHERUNG & VORSORGE

### 76 Kurzmeldungen

Wintermonate: Vorsicht Rutschgefahr + Betriebliche Versicherung: Unterschätzt.

### 77 FLV-Listing

Monatlicher Überblick zur fondsgebundenen Lebensversicherung.

### 78 Customer Convenience

Wie den Kunden überzeugen? Versicherungen setzen auf Digitalisierung und das „gute alte“ persönliche Gespräch.

### 82 Buchtipps

Volker Quaschnigg: Erneuerbare Energien und Klimaschutz + Gerd Kommer: Souverän investieren mit Indexfonds und ETFs.

## Gas-Krise: **Dickes Ende**



**Winter-Depressionen.** Volle Speicher, ein deutlich vom jüngsten Hoch gesunkener Gaspreis und milde Herbsttemperaturen ließen zuletzt darauf hoffen, dass die Energie-Krise schneller als erwartet überwunden werden könnte. Doch so einfach ist es nicht: Mittelfristige Schätzungen beim Gaspreis lassen wenig Zuversicht mit Blick auf energieintensive Unternehmen in Europa aufkommen. „Planungen von BASF scheinen davon auszugehen, dass man mittelfristig beim Gaspreis mit dem dreifachen Niveau in Europa im Vergleich zu den USA rechnen muss“, so Stefan Breintner, Fondsmanager bei DJE. Realistisch sei, dass der Preis für Erdgas perspektivisch hoch bleiben wird bzw. wieder steigt. Problematisch könnte vor allem der Winter 2023/24 werden. Blackouts oder ähnliche Horrorszenerarien erscheinen dann realistischer als in der aktuellen Situation. Hintergrund ist, dass es sehr schwierig sein wird, ab März/April 2023 die Gasspeicher wieder aufzufüllen. Das aktuell dort vorhandene Gas trägt zwar kein Herkunftsschild, aber klar ist, dass der Großteil russischen Ursprungs ist. „Wie die EU ab 2023 bis zu 155 Milliarden Kubikmeter Gas ersetzen will, ist mit der Analyse der vorliegenden Daten bzw. der weltweiten LNG-Ströme nicht ersichtlich“, warnt der Experte. Ohne extremes Sparen bzw. deutliche und anhaltende Verbrauchsreduzierung werde es wohl nicht gehen.

### DIE ZAHL DES MONATS

**34 Prozent**

**Negativrekord.** Im Jahresvergleich ist die Zufriedenheit mit den politischen Verhältnissen in Österreich erneut gesunken, das ergibt der „Demokratie Monitor“ des Marktforschungsinstituts Sora: Derzeit denken nur mehr 34 Prozent der Menschen, dass das politische System Österreichs gut funktioniert. Das ist der tiefste Wert seit Erhebungsbeginn 2018 – vor fünf Jahren lag die Zufriedenheit um 30 Prozentpunkte höher (64 %). Auch mit dem Institutionenvertrauen ging es im Jahresvergleich weiter bergab: Der Bundesregierung vertrauen derzeit 33 Prozent (-9 %), dem Parlament 38 % (-8 %) und dem Bundespräsidenten 53 Prozent (-6 %). Im Gegensatz dazu ist das Vertrauen in Justiz, Polizei und Behörden konstant geblieben. Der Vertrauensverlust trifft also in erster Linie die demokratisch gewählten Vertretungsorgane – das politische System ist laut der Analyse mit einer Krise der Repräsentation konfrontiert.

## Cannabis-Gesetz Höhenflug

**Meilenstein.** US-Präsident Biden hat Anfang Dezember den „Medical Marijuana and Cannabidiol Research Expansion Act“ unterzeichnet. Damit wurde ein Schritt vollbracht, der einen Meilenstein für die medizinische Erforschung der Cannabispflanze und die zugehörige Branche bedeuten könnte. Das sagt Rahul Bhushan, Co-Gründer des thematischen ETF-Anbieters Rize ETF, in Hinblick auf die wichtigste Änderung, die durch das neue Gesetz angestoßen werden wird: Die rechtliche Gleichbehandlung von Cannabis mit allen anderen Substanzen, aus denen ein medizinischer Nutzen für die Menschheit gezogen werden kann. Daraus sei eine deutliche Beschleunigungswirkung der medizinischen Erforschung zu erwarten, was ebenfalls einen Ansporn für Pharma-Riesen bedeuten würde.

## Globalisierung: **Nicht ausgedient**



Stephen Dover, Head of Franklin Templeton Institute

**Verlangsamung.** Covid, der Ukraine-Krieg und die Zunahme geopolitischer Spannungen hat die Abhängigkeit von langen Lieferketten infrage gestellt. Somit wurde eine Säule der modernen Globalisierung stark erschüttert. Das Ende des China-Booms ist ein weiterer Faktor, der die Globalisierung

verlangsamt. Chinas Entwicklung von einem Billigproduzenten zu einem Land mit mittlerem Einkommensniveau hat seinen Vorteil bei der Belieferung der Welt mit günstigen Industrieerzeugnissen verringert. Stephen Dover, Head of Franklin Templeton Institute, meint, die Globalisierung befinde sich auf dem Rückzug, sei jedoch nicht vorbei: „Eine Ära des grenzüberschreitenden Turbowachstums von Handels- und Kapitalströmen ist zu Ende. Es ist jedoch kein genereller Rückgang der internationalen Wirtschaftsaktivität zu beobachten. Lediglich ihre Wachstumsrate hat sich verlangsamt. Daher ist noch keine echte Deglobalisierung auf breiter Basis im Gange.“

# Überlassen Sie nichts dem Zufall. Sondern der Zuverlässigkeit.

Die Zürcher Kantonalbank Österreich vereint Schweizer Bankexpertise mit persönlicher Beratungsqualität.



Überzeugen Sie sich.



 Zürcher Kantonalbank Österreich AG

## Rezession: **Milde Variante**



Beat Thoma, CIO bei Fisch Asset Management

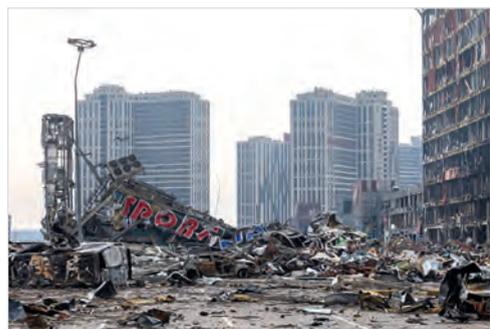
**Abkühlung.** Die Zinskurven in den USA und in Europa signalisieren zunehmende Rezessionshinweise. Ein Soft-Landing der Konjunktur wird damit immer unwahrscheinlicher.

„Strukturelle Gründe, wie tiefe Verschuldungsquoten, solide Arbeitsmärkte und hohes Konsumpotenzial, deuten aber auf eine nur milde Rezession hin“, so Beat Thoma, CIO bei Fisch Asset Management. Auf jeden Fall zeichne sich ein weiterer Rückgang der Unternehmensgewinne ab. Haupttreiber für die Abkühlung sei die weiterhin global äußerst restriktive Geldpolitik mit zunehmend unerwünschten Nebenwirkungen, die sich auch an den Finanzmärkten zeigen. In diesem Umfeld ist mittelfristig mit einem deutlichen Rückgang der langfristigen Zinsen zu rechnen, dieser monetäre Wechsel klopft aber jetzt noch nicht an die Tür.

## Konsum: **Trendwechsel**

**Es geht um die Wurst.** Das Focus-Institut zeigt in einer aktuellen Studie, die in 17 Ländern Europas durchgeführt wurde, dass die Inflation das Konsumverhalten drastisch verändert. Das Einkaufsverhalten der österreichischen Bevölkerung hat innerhalb der Kategorie „Fleisch- & Wurstwaren“ praktisch einen Trendwechsel vollzogen. Jeder zweite Proband gibt an, dass künftig mehr Aktionsware bzw. Eigenmarken aufgrund der Preissteigerung konsumiert werden. Ein Drittel der Befragten möchte überhaupt den Konsum von Fleisch- und Wurstwaren reduzieren. Und konkret gibt gerade einmal jeder Dritte der Konsumenten an, das Einkaufsverhalten beizubehalten. Dieser Trend ist im Grunde in allen abgefragten europäischen Ländern sichtbar, wobei in einzelnen Staaten die Marke der „Konsum-Reduzierer“ für Fleisch/Wurstwaren sogar die 40-Prozent-Hürde übertrifft. Weitere Erkenntnisse der internationalen Studie zeigen, dass Diskonter immer mehr bevorzugt werden. In Österreich sieht nur eine Minderheit der Befragten von sieben Prozent ein baldiges Ende der Preiserhöhungen.

## Drei Krisen: **Bipolare Welt droht**



**Geopolitische Folgen.** Der Krieg gegen die Ukraine fordert Zerstörung, unzählige Menschenleben, Verletzte und Vertriebene. Wirtschaftlich betrachtet sorgt der Krieg vor allem für Angebotsschocks, die einzelne Wirtschaftssektoren unterschiedlich stark treffen. Das hat er mit den anderen beiden großen Krisen unserer Zeit, Erderwärmung und Pandemie, gemeinsam. Angesichts des Klimawandels

werden wir in Zukunft auch von der Solar- und Windenergie im globalen Süden abhängen, für deren Erschließung es wiederum beträchtlicher Investitionen aus dem Norden bedarf. „Dies könnte eine Reduzierung der Ersparnisschwemme in der nördlichen Hemisphäre, eine Erhöhung des Gleichgewichtszinssatzes sowie eine schnellere Rückkehr zur konventionellen Geldpolitik bewirken“, so eine Aussage der „Conference on European Economic Integration“ in Wien. Auf lange Sicht sei laut dem Symposium wegweisend, ob der Krieg und die Sanktionen in eine bipolare Weltordnung münden, in der sich eine transatlantische und eine chinesisch-russische Allianz gegenüberstehen.

# Schwierige Großwetterlage

**Die Welt befindet sich in einer Zeitenwende. Aber nicht erst seit dem Ukraine-Krieg, meint Wirtschaftsexperte Brezinschek. Das Umfeld bleibt schwierig, einige Wolken sollten sich aber verziehen.**

HARALD KOLERUS

**E**rfreuliche Nachricht: Wir werden voraussichtlich nicht in die Rezession stürzen, so Peter Brezinschek, Chefanalyst von Raiffeisen Research. Er verriet dem GELD-Magazin auch, dass sein ursprünglicher Berufswunsch Meteorologe war. Die negative Empfehlung einer Berufsberaterin habe ihn aber dazu veranlasst, seine Karriere in der Finanzbranche zu starten.

## Wie schätzen Sie aktuell die ökonomische Großwetterlage ein?

Ich habe das bei meinem Vortrag am Institutional Investors Congress mit Bildern verbunden, die eine Abendstimmung und einen sich lila-rot verfärbenden Himmel zeigen. Das Rot am Horizont ist ein Zeichen dafür, dass sich etwas in der Atmosphäre verändert. Was dafür spricht, dass wieder ein Wetterwechsel bevorsteht. Davon hatten wir auch in der jüngeren Vergangenheit bedeutende: Nach der Covid-19-Pandemie sahen wir 2021 und 2022 im ersten Halbjahr einen wirtschaftlichen Aufholprozess, der ging heuer aber verloren: In Europa im vierten und in Österreich schon im dritten Quartal. Dieser „Tiefdruckkomplex“ wird meiner

Meinung nach aber nicht so lange anhalten, wie viele meinen und nicht bis ins Jahr 2024 hineinreichen. Schon im Frühsommer 2023 sollte ein „Azorenhoch“ wieder für Aufhellung sorgen.

## Worauf begründet sich Ihre eher optimistische „Wetterprognose“?

Dafür sprechen einige ökonomische Frühindikatoren wie zum Beispiel Einkaufsmanagerindizes oder der ifo Geschäftsklimaindex. Weiters kommen Basiseffekte und eine Stagnation bei den Energiepreisen ins Spiel. Entspannung sehen wir auch auf der Rohstoffseite: Ob etwa bei Kupfer, Lithium oder Bauholz. Sprich: Die Teuerungseffekte nehmen ab, die „dicken Wolken“ sollten sich in einem gewissen Maße wieder verziehen.

## Apropos Teuerung, wie wird es mit der Inflation weitergehen?

Wie bereits erwähnt, lassen einige preistreibende Effekte nach, die Teuerung wird also eindeutig zurückgehen. Für die Eurozone rechnen wir 2023 mit einer Gesamtinflationrate von sechs Prozent, für 2024 von 3,5 Prozent. Für Österreich sehen unsere Pro-

gnosen sehr ähnlich aus: Sechs Prozent im kommenden Jahr, 2024 sollten es 3,1 Prozent sein. Aber die Kerninflation (Gesamtrate ohne Energie und Nahrungsmittel) wird höher bleiben.

## Eine erfreuliche Nachricht, aber wie sieht es mit der Gefahr einer Rezession aus?

Die Auswertungen von Vorlaufindikatoren sprechen dafür, dass wir jeweils auf das Ge-



**Chinas „Neue Seidenstraße“ entsteht nicht aus Jux und Tollerei.**

samtjahr gerechnet keine Rezession sehen werden. Unsere Prognosen für die Eurozone gehen von einem Wirtschaftswachstum von 0,3 Prozent in 2023 und 2,0 Prozent in 2024 aus. In Österreich glauben wir heuer an eine BIP-Steigerung von 5 Prozent, nächstes Jahr sollen es 0,5 und 1,8 Prozent in 2024 sein.

## Der heimischen Wirtschaft macht der vielbeklagte Arbeitskräftemangel Sorge. Was gilt es hier zu tun?

Das ist natürlich ein ernstes Problem, dass uns noch länger beschäftigen wird. So dürften Österreich in den kommenden zehn Jahren rund 300.000 Menschen im arbeitsfähigen Alter verloren gehen. Was sollte man tun? Wichtig werden Methoden der Digitalisierung und Automatisierung sein – es gilt auf diesem Weg so viele Arbeitskräfte zu kompensieren wie nur möglich. Aber natürlich ist auch Zuwanderung ein Thema. Rund

## ZUR PERSON

Mag. Peter Brezinschek ist Chefanalyst von Raiffeisen Research, einer Organisationseinheit der Raiffeisen Bank International (RBI) AG in Wien, Österreich. Brezinschek verfügt über mehr als 30 Jahre Erfahrung im Bereich der Finanzmarktanalyse und hat ein fundiertes Wissen über die wirtschaftliche Entwicklung der Eurozone, in Österreich und in der Region Zentral- und Osteuropa (CEE). Er ist ein international anerkannter Experte in seinem Bereich, daher häufiger Gast in den Medien und seit 2000 auch als Experte im österreichischen Fiskalrat tätig. Mitwirkung an zahlreichen Büchern insbesondere zum Thema Aktienmärkte und Osteuropa. Zuletzt trat Brezinschek am vom GELD-Magazin veranstalteten Institutional Investors Congress als Keynote-Speaker auf.



Peter Brezinschek: „Die Zeitenwende ist mindestens schon zehn Jahre alt.“

### **Eine Zeitenwende beschert uns auch der Klimawandel, wie schätzen Sie hier die Situation ein?**

Frappant ist, dass die USA und Europa den CO<sub>2</sub>-Ausstoß reduzieren, in China und Indien wächst er aber ungebremst. Natürlich muss der Westen seine Bemühungen fortsetzen, aber alleine steht er auf verlorenem Posten. Wachstum muss vom Energieverbrauch entkoppelt werden, dazu gibt es effiziente Technologien, die der Westen auch exportieren sollte. Die Antworten wissen wir, nur es passiert zu wenig. Alleine das Bekenntnis zur Dekarbonisierung ist heiße Luft. Und wenn es nur zur Verlagerung der Industrie außerhalb Europas führt, nützt das dem Klima gar nichts.

### **Abschließend: Wie sollten sich Anleger im aktuellen Umfeld positionieren?**

Die Erwartungen an den Aktienmarkt müssen wir im Vergleich zur Vergangenheit einbremsen: Die Zeiten zweistelliger Renditen sind einmal vorbei. Andererseits sind Aktien jetzt günstig, innerhalb eines Gesamtportfolios ist ein Anteil von über 50 Prozent keine schlechte Idee. Wobei Investments mittels Teilbeträgen bzw. Vermögenssparplänen wohl am besten geeignet sind. Am Immobilienmarkt ist die große Party zu Ende gegangen – steigende Zinsen und die strengeren Kreditbestimmungen in Österreich schmälern die Attraktivität. Konkurrenz entsteht durch Anleihen, die langfristig wieder reale Renditen einfahren können. Am Sparbuch könnten Zinsen von 2,5 bis 3,0 Prozent bei längerer Laufzeit schon ab nächstem Frühjahr möglich sein.

um den Globus sind fast alle Industrienationen mit einem Fachkräftemangel konfrontiert. Das heißt, es kommt zu einem steigenden Wettbewerb um die besten Köpfe. Die Zahl der Fachkräfte ist aber begrenzt, und ich befürchte, Österreich hat nicht die besten Karten, diese anzuziehen.

#### **Warum?**

Aufgrund der hohen Abgabenbelastung auf den Faktor Arbeit steht Österreich nicht an vorderster Front der attraktivsten Standorte. In den USA, Kanada oder auch der Schweiz ist man weiter. Wobei die Schweiz ein europäisches Beispiel dafür ist, dass ein System der Unternehmerfreundlichkeit und Eigeninitiative möglich ist. Innerhalb der EU sehe ich die Lage schwierig. Sie ist ein zu homogener Block, es gibt keinen Leithammel für notwendige Initiativen. Großbritannien ist ja bekanntlich weggebrochen. Nochmals zur Abgabenbelastung: In den östlichen Staaten der EU sehen wir hier eine geringere Quote, man muss aber hinzufügen, dass in diesen

Ländern das Sozialsystem schwächer ausgebaut ist als bei uns.

### **Kommen wir jetzt zur großen Weltpolitik: Sie sprechen von einer „Zeitenwende“ ...**

Die Zeitenwende ist nicht erst seit dem von Russland angezetteltem Krieg in der Ukraine angebrochen, sie hat meiner Meinung nach schon vor mindestens zehn Jahren begonnen. Und zwar mit der „Belt and Road Initiative“ Chinas, auch „Neue Seidenstraße“ genannt. Mit ihr zieht das Reich der Mitte über 60 Staaten Asiens, Afrikas und Europas in seinen Einflussbereich. Ein Beispiel dafür ist die Beteiligung an vielen Häfen, etwa in Griechenland, Spanien, Italien, Frankreich oder den Niederlanden. Zuletzt machte die Beteiligung am Hamburger Hafen Schlagzeilen. Es wäre jetzt sehr naiv, zu glauben, dass China hier aus Jux und Tollerei heraus agiert. Natürlich stehen hier geopolitische Überlegungen im Raum. Europa reagiert auch auf chinesische Unternehmensbeteiligungen oft naiv.

# Trostpflaster

Die Erderwärmung stellt eine massive Bedrohung unserer Lebensgrundlage dar. Angesichts der drastischen Problematik sind die Ergebnisse der Klimakonferenz COP27 bescheiden ausgefallen. Doch etwas bewegte sich in die richtige Richtung.

HARALD KOLERUS



Klimakonferenz: Nicht nur heiße Luft.

Die Stimmung war schon im Vorfeld der Weltklimakonferenz im ägyptischen Sharm El-Sheikh nicht die beste: Widersprüchliche Interessen der Teilnehmer, politische Winkelzüge, mächtige Erdöl-Lobbys – was kann da schon Vernünftiges herauskommen?

## Meilenstein errichtet

Hat die COP27 also tatsächlich nur heiße Luft produziert? Das wäre zu einfach und unfair. Das GELD-Magazin interviewte zum Thema Joachim Raich, Sprecher für Klimagerechtigkeit bei Südwind, einer maßgeblichen österreichischen Organisation für Entwicklungspolitik. Er war mit anderen Vertretern des Südwind-Teams am COP27 und konnte die Verhandlungen vor Ort beobachten. Der wohl wichtigste Punkt war: „Endlich haben die reichen Länder einem Fonds zugestimmt, der durch den Klimawandel verursachte Verluste und Schäden kompensieren soll. Das muss als Sieg für den globalen Süden und als Meilenstein gewertet wer-

den, es handelt sich dabei um ein positives Signal für die Zukunft und Solidarität. Denn die südlichen Länder der Welt leiden erwiesenermaßen am meisten unter dem Klimawandel – und das obwohl sie am wenigsten dazu beitragen. Es war aber vom ersten bis zum letzten Tag ein harter Kampf in den Verhandlungen, ob der Fonds überhaupt etabliert wird. Wobei die Forderung nach so einem ‚Finanztopf‘ übrigens schon 30 Jahre alt ist.“ Allerdings könnte der Teufel im Detail stecken: Denn es ist noch nicht klar, wer wann wieviel an wen bezahlen soll. Raich dazu: „Wichtig ist, dass der globale Süden jetzt die Chance auf finanziellen Ausgleich bekommen hat. Es erfolgte die Einigung, dass der Fonds 2023 eingerichtet werden soll, ein Übergangskomitee soll Empfehlungen erstellen, wie der Fonds ausgestattet werden kann. Die Beschlussfassung ist für den Klimagipfel im kommenden Jahr vorgesehen.“ Also heißt es weiter: Bitte warten. Auch scheinen Streitereien und politischer Hickhack vorprogrammiert. China hat bereits angekündigt, dass es sich als Empfänger- und nicht als Gubernation betrachtet. Eine ziemlich dreiste Behauptung, rühmt sich das Reich der Mitte doch an anderer Stelle, die zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt zu sein – globaler Führungsanspruch inklusive.

## Frage der Finanzierung

Aber kehren wir zurück in die Gegenwart des COP27. Alles in allem gibt es viel Lob an Teilergebnissen, nicht zuletzt aus der Finanzbranche. Vicki Bakhshi, Director Responsible Investment bei Columbia Threadneedle, kommentiert: „Wir sind der Meinung, dass die Einrichtung eines Fonds für Verluste und Schäden, auch wenn noch viele Details zu

„ESG-Investitionen sind einer der am schnellsten wachsenden Trends an den Finanzmärkten.“

Elena Maria Drew, Nachhaltigkeits-Expertin bei T. Rowe Price



klären sind, ein bedeutendes und positives Ergebnis war. Es ist ein wichtiges Signal, dass wir physischen Klimarisiken gegenüber aufmerksamer sind. Vor allem wenn das Unvermeidliche eintritt und weltweit mehr Wetterextreme zu spüren sind.“ Auch das UN-Klimasekretariat bezeichnete den Fonds als „Durchbruch“. Woher das Geld genau kommen soll, bleibt jedoch, wie erwähnt, offen. Im Text ist von einer „breiten Palette von Quellen“ die Rede, darunter auch „innovative“. Was das genau bedeuten soll, bleibt noch bis auf Weiteres im Verborgenen.

### „Klimalücke“ droht

In Sharm El-Sheik wurden weiters nur eine Handvoll aktualisierter nationaler Klimazusagen bekanntgegeben. Die Türkei verpflichtete sich, ihre Emissionen bis 2030 auf 41 Prozent und bis 2053 auf null zu reduzieren. Mexiko will seinen Ausstoß bis 2030 nur um 22 Prozent und nicht mehr um 30 Prozent senken. „Die neuen Zusagen bringen uns nicht auf den Weg, die Emissionslücke von 1,5 Grad Celsius zu schließen“, konstatiert die Expertin von Columbia Threadneedle. Um das 1,5-Grad-Ziel zu erreichen, müssten die Emissionen bis 2030 weltweit um 50 Prozent reduziert werden. Einem neuen Bericht zufolge erreichten die weltweiten Emissionen aus fossilen Brennstoffen in die-

sem Jahr jedoch Rekordhöhen. Kein Geheimnis ist ebenfalls, dass Wissenschaftler (wenn nicht schon alleine der gesunde Menschenverstand) zu dem Resultat kommen, dass das in Paris vereinbarte 1,5-Grad-Ziel nicht zu erreichen sein wird. Auch das wurde damals zurecht als „Meilenstein“ gefeiert – die konkrete Umsetzung lässt aber noch immer auf sich warten ...

### Öl & Co. fließen munter weiter

Südwind übt an dieser Stelle berechtigte Kritik an den Ergebnissen des Gipfels, in der Abschluss-Einschätzung der Organisation heißt es unter anderem: „Bei Nachschärfungen der Klimaschutzpläne und Anpassungsmaßnahmen versagten die COP27-Verhandlungen. Die derzeitigen Maßnahmen reichen bei weitem nicht aus, um die Erderhitzung auf unter 1,5 Grad Celsius einzudämmen. Ganz im Gegenteil, bei den aktuellen Plänen steuern wir auf eine katastrophale Erwärmung von 2,7 Grad Celsius zu. Und schon heute verzeichnen wir eine Erderwärmung von 1,2 Grad gegenüber der vorindustriellen Zeit.“ Nachsatz von Raich: „Der komplette Ausstieg aus allen fossilen Energien wurde im Abschlusspapier des COP27 mit keinem einzigen Wort erwähnt. Im Vergleich zu Glasgow hat sich hier nichts weiterbewegt. Und mit Hinblick auf die >>



„Die südlichen Länder der Welt leiden erwiesenermaßen am meisten unter dem Klimawandel.“

Joachim Raich, Sprecher für Klimagerechtigkeit bei Südwind

## Enorme Schäden

Der Klimawandel und seine Folgen lassen sich nicht verheimlichen: Heuer schrieb Europa den heißesten Sommer seit Beginn der Aufzeichnungen. Er fiel um 0,4 Grad wärmer aus als 2021. Das ließ sich auch in vermehrten Todesfällen messen.

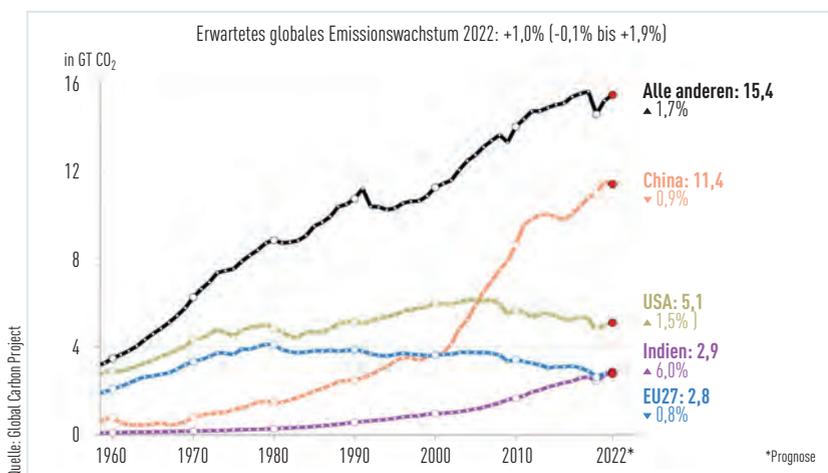
### Gefährdete Kinder

Im Unterschied zu Entwicklungsländern befinden sich hochindustrialisierte Regionen wie die USA oder Europa aber noch immer in einer relativ komfortablen Situation. In Pakistan stand aufgrund verheerender Überschwemmungen heuer zeitweise ein Drittel des ganzen Landes unter Wasser; es wird geschätzt, dass der katastrophale Monsunregen im Juni an die 1.700 Todesopfer forderte. Laut UNICEF sind in armen Staaten rund eine Milliarde Kinder durch die Auswirkungen des Klimawandels extrem stark gefährdet.

### Land unter

Überschwemmungen zerstören regelmäßig Werte in Milliardenhöhe. Alleine im Jahr 2021 betrug laut Munich Re die Schäden durch Hochwasser weltweit rund 90 Milliarden Dollar.

## China: Umweltsünder Nummer eins



Die USA und die EU stoßen schrittweise weniger CO<sub>2</sub> aus, Einsparungs- und Effizienzmaßnahmen scheinen also zu greifen. Allerdings: In China geht die Verpestung praktisch unbegrenzt weiter, auch Indien prescht nach vorne.

„Am Ende dieser Klimakonferenz klebt ein kleines Pflaster auf einer riesigen klaffenden Wunde.“  
 Martin Kaiser, Vorstand von Greenpeace Deutschland



Dringlichkeit der Problematik ist jeder Stillstand ein Rückschritt.“ Im Südwind-Papier heißt es abschließend: „Es ist jetzt entscheidend, dass die Zivilgesellschaft den Druck erhöht, und den Regierungen klarmacht, dass die Zeit der Minimal-Kompromisse vorbei ist. Es braucht jetzt große Schritte und viel mehr Mut.“

**Klaffende Wunde**

Das Resümee der COP27 fällt somit also zwiespältig aus, Kritik hagelte es von vielen Seiten. Martin Kaiser, geschäftsführender Vorstand von Greenpeace Deutschland, kommentierte treffend: „Am Ende dieser Klimakonferenz klebt ein kleines Pflaster auf einer riesigen klaffenden Wunde. Es ist ein Skandal, dass die ägyptische COP-Präsidentschaft Petrostaaten wie Saudi-Arabien den Raum geboten hat, jeden wirksamen Klimaschutz zu torpedieren. Sie haben verhindert, dass es eine klare Entscheidung zum dringend notwendigen Ausstieg aus Kohle, Öl und Gas gibt. Die COP27 riskiert damit in fahrlässiger Weise die Einhaltung des 1,5-Grad-Limits.“ Nicht nur am Rande erwähnt sei der Austragungsort der Konferenz selbst: Ägypten erweist sich bekanntlich nicht als Hort der Demokratie. Laut Südwind fanden Repressionen sowie Verhaftungen von Aktivistinnen und Aktivisten be-

reits im Vorfeld statt. Die abgelegene Lage des Konferenz-Geländes sowie 60.000 politische Gefangene ergeben ein verheerendes Bild der Menschenrechtslage. Es liegt der Gedanke nahe, dass zivilgesellschaftliche Beteiligung bei der COP27 möglichst schwer gemacht werden sollte. Daran wird sich auch so schnell nichts ändern: Der nächste Weltklimagipfel wird in Dubai (Vereinigte Arabische Emirate) stattfinden. Also in einem Erdöl-Staat, der Menschenrechte nicht ernst nimmt. Ein Schelm, wer Böses dabei denkt.

**Jeder ist betroffen**

Fazit: Das Klima wird immer heißer – die Ergebnisse des COP27 fallen lauwarm aus, unter Ausnahme des geplanten Ausgleichsfonds. Wobei man sich natürlich nicht alleine auf die große Weltpolitik verlassen darf: Gefragt sind auch Konsumenten, Industrie und der Finanzsektor. Gerade Letzterer hat erkannt, dass ohne ESG viele Kunden davonlaufen, und dass sich Nachhaltigkeit auch aus Renditesicht lohnt. Elena Maria Drew, Director of Research Responsible Investing bei T. Rowe Price, resümiert: „ESG-Investitionen sind einer der am schnellsten wachsenden Trends auf den Finanzmärkten.“ Das sollte ein weiterer Ansporn sein, dem Klimawandel entschlossen entgegenzutreten. <

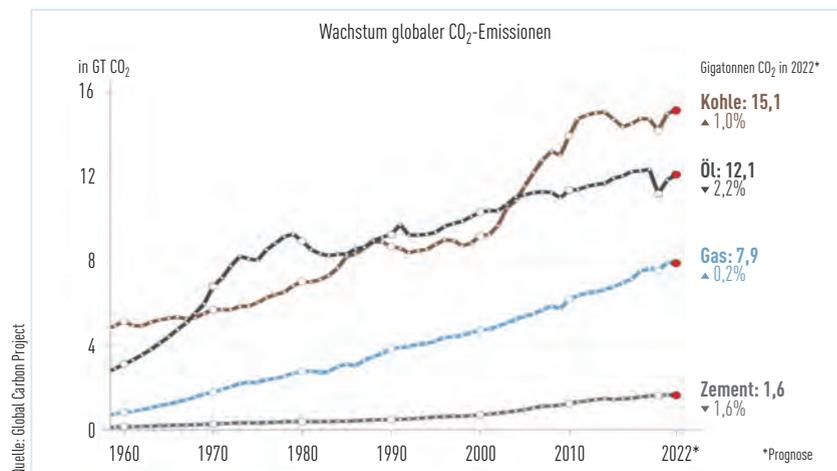
**Konferenz-Splitter**

Die mit Abstand wichtigste Entscheidung am Weltklimagipfel war das Bekenntnis zur Einrichtung eines Fonds für die verheerenden Verluste und Schäden der Klimakrise. Davon sollen die Länder des globalen Südens profitieren, die ja am stärksten unter der Klimakrise leiden. Die Frage der Finanzierung ist aber noch nicht geklärt, das soll am COP28 in den Vereinigten Arabischen Emiraten passieren. Was die Vorfreude allerdings trübt: Die 100 Milliarden Euro für Klimaschutz und Klimaanpassung, die eigentlich seit 2020 jährlich verbindlich fällig wären, sind die Industriestaaten bis heute schuldig geblieben.

**Kritik**

Was fehlte, ist ein klares Nein zu fossilen Brennstoffen. Es wurde auf die Umsetzung der Ziele des Klimagipfels von Glasgow verwiesen. Ein sehr unbefriedigendes Resultat.

**Branchen: Die Kohlenstoff-Schleudern**



Die Kohleindustrie stößt das meiste CO<sub>2</sub> aus, über 15 Gigatonnen (GT) sollen es heuer laut Prognose sein. Dicht auf den Fersen folgt der Erdölbereich (12,1 GT). Die Klimakonferenz schaffte es aber nicht, die fossilen Energieträger zu „ächten“.

# Don't worry. Stay covered.

Haben Sie es in diesem Jahr auch schwer, Renditen bei festverzinslichen Wertpapieren zu finden? Suchen Sie nach innerer Ruhe, niedrigem Ausfallrisiko und Flexibilität, um potenzielle Alpha-Quellen zu erschließen?<sup>1)</sup>

Nordea Covered Bonds. **Nicht die herkömmlichen Festverzinslichen.**



## European Covered Bond Opportunities Strategie

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

Werbematerial 1) **Es kann nicht zugesichert werden, dass ein Anlageziel, angestrebte Erträge und Ergebnisse einer Anlagestruktur erreicht werden. Der Wert Ihrer Anlage kann steigen oder fallen, und es kann zu einem teilweisen oder vollständigen Wertverlust kommen.** Nordea Asset Management ist der funktionelle Name des Vermögensverwaltungsgeschäftes, welches von den rechtlichen Einheiten Nordea Investment Funds S.A. und Nordea Investment Management AB ("rechtliche Einheiten") sowie ihrer jeweiligen Zweigniederlassungen und Tochtergesellschaften betrieben wird. **Dieses Dokument ist Werbematerial** und bietet dem Leser Informationen zu den spezifischen Expertise-Feldern von Nordea. **Dieses Dokument (bzw. jede in diesem Dokument dargestellte Ansicht oder Meinung) kommt keiner Anlageberatung gleich** und stellt keine Empfehlung dar, in ein Finanzprodukt, eine Anlagestruktur oder ein Anlageinstrument zu investieren, eine Transaktion einzugehen oder aufzulösen oder an einer bestimmten Handelsstrategie teilzunehmen. Dieses Dokument ist weder ein Angebot für den Verkauf noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots für den Kauf von Wertpapieren oder zur Teilnahme an einer bestimmten Handelsstrategie. Ein solches Angebot kann nur durch einen Verkaufsprospekt oder eine ähnliche vertragliche Vereinbarung abgegeben werden. Veröffentlicht und erstellt von den rechtlichen Einheiten der Nordea Asset Management. Dieses Dokument darf ohne vorherige Erlaubnis weder reproduziert noch veröffentlicht werden. © Der rechtlichen Einheiten der Nordea Asset Management und jeder ihrer jeweiligen Zweigniederlassungen und/oder Tochtergesellschaften.

## Österreich: Industrie mit Einbußen

**Abwärtstrend.** Die heimische Industrie ist bereits in eine Rezession geschlittert und eine baldige Trendwende scheint nicht absehbar: Der UniCredit Bank Austria EinkaufsManagerIndex hat sich im November zwar bei 46,6 Punkten stabilisiert, liegt damit jedoch bereits den vierten Monat in Folge unterhalb der Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Die Produktionserwartungen der Unternehmer haben sich im November etwas verbessert, aber der entsprechende Index signalisiert mit 40,9 Punkten einen anhaltenden Rückgang der Produktion in der österreichischen Industrie auf Jahressicht. Die Alpenrepublik ist mit solchen Problemen nicht alleine: Die Weltwirtschaft sieht sich mit zunehmendem Gegenwind konfrontiert. Es belastet die schnelle Straffung der Geldpolitik und auch die anhaltenden geopolitischen Spannungen werden weiter für Verunsicherung sorgen. UniCredit Bank Austria-Chefökonom Stefan Bruckbauer geht davon aus, dass das globale BIP im Jahr 2023 nur um 1,9 Prozent steigen wird.

### UniCredit Bank Austria Einkaufs-Manager-Index



## DIE ZAHL DES MONATS

65 Prozent

**Moderne Zeiten.** Remote Work, Vier-tagewoche und nun duale Führung: Die heimische Arbeitswelt befindet sich im Wandel. Vor dem Hintergrund der Covid-19-Pandemie, neuen gesellschaftlichen Herausforderungen sowie den geänderten Anforderungen an die Arbeitswelt 4.0 zeigt sich eine klare Tendenz zu dualen Führungsmodellen, bei denen sich zwei Führungskräfte die Verantwortung aufteilen und gemeinsam als Vorgesetzte einer Organisationseinheit gleichberechtigt

vorstehen. So die Ergebnisse einer Studie von PwC. Der Großteil (68 %) der Befragten dualen Führungskräfte erachtet das geteilte Setting als „sehr empfehlenswert“ bzw. „empfehlenswert“. Weiters wären 65 Prozent der Einzel-Führungskräfte bereit, sich die Verantwortung zu teilen. Das duale System soll den Führungskräften selbst eine bessere Vereinbarkeit von Beruf und Familie bringen und den Unternehmen noch nicht erschlossene Potenziale öffnen.

## Inflation EZB liegt gerne falsch

**Fehlleistung.** Nicht nur in Österreich lag die Inflation in den vergangenen Monaten auf einem Rekordhoch. Auch im Rest der Eurozone eilte sie von einem Hoch zum nächsten. Und das, obwohl die EZB immer wieder betonte, dass es sich nur um ein vorübergehendes Phänomen handelte. Im dritten Quartal 2022 betrug die Teuerung im Euroraum bereits 9,3 Prozent – mehr als je zuvor seit Einführung des Euro. Ebenso immer weiter nach oben geschneit sind die Inflationsprognosen der EZB, wie eine Auswertung der Agenda Austria zeigt. Und das, obwohl die Notenbank von Quartal zu Quartal ein Abflachen der Teuerung erwartet hat. Die EZB gibt hier keine besonders gute Figur ab.

## Kampf der Korruption: Abgedreht



David Walch, Pressesprecher Attac Österreich

**Schmutziges Geld.** Das österreichische Finanzministerium hat den öffentlichen Zugang zum Register der wirtschaftlichen Eigentümer (WiREG) eingestellt. Basis dafür ist ein Urteil des Europäischen Gerichtshofs vom 22. November 2022. Für die globalisierungskritische Organisation Attac ist das ein

schwerer Rückschlag im Kampf gegen Steuerbetrug, Geldwäsche und Korruption. „Der öffentliche Zugang zu Daten über wirtschaftliches Eigentum ist von entscheidender Bedeutung, um Korruption und schmutziges Geld aufzudecken – und zu stoppen. Je mehr Menschen einfachen Zugang haben, desto effektiver ist ein derartiges Register“, erklärt Pressesprecher David Walch von Attac Österreich. Die NGO zeigt Unverständnis gegenüber dem Urteil des Europäischen Gerichtshofs und fordert EU-Rat und EU-Parlament nun auf, möglichst rasch die derzeit in Verhandlung befindliche sechste EU-Geldwäscherichtlinie so anzupassen, dass der möglichst uneingeschränkte Zugang für Journalisten, Zivilgesellschaft und Wissenschaft EU-rechtskonform möglich ist.

# Aufbruch ins Ungewisse

In diesem Jahr sind wir gleich mit mehreren Krisen konfrontiert, deren Auswirkungen auch im kommenden Jahr noch lange zu spüren sein werden. Thomas Loszach von Fidelity hebt die möglichen Trends hervor.

Die Finanzmärkte erleben gerade stürmische Zeiten. Die Nachwehen der Pandemie, der Krieg in der Ukraine, Rekordinflation sowie angeknackste Lieferketten führten zu einer schwächelnden Weltwirtschaft und diese zu Verwerfungen an den Börsen. Investoren suchen nach Orientierung, worauf sie bei der Geldanlage achten sollen.

## Inflation versus Rezession

Die Inflation hat die Märkte in diesem Jahr fest im Griff. Auch in nächster Zeit dürfte sie hoch bleiben und das Ende der Ära des billigen Geldes besiegeln. Damit wächst das Risiko, dass die Zentralbanken die geldpolitischen Zügel zu stark anziehen und eine tiefe Rezession auslösen.

Nur zu gerne möchten die Märkte glauben, dass den Währungshütern Zweifel an ihrer Politik kommt. Sie sehnen sich nach einer Kehrtwende, die der Wirtschaft eine weiche Landung ermöglichen könnte. Ein hartes Aufschlagen bleibt unseres Erachtens aber das wahrscheinlichste Szenario für 2023. Die Maxime der Zentralbanken während der Finanzkrise und der Pandemie, „alles zu tun, was nötig ist“, gilt nun nicht mehr. Solange die Märkte dies noch nicht verinnerlicht haben, könnte es immer wieder zu starken Kursrallys kommen. Letztlich werden sich die Zinsen wohl auf höheren Niveaus einpendeln. Sollte die Inflation über zwei Prozent verharren, ist ein schneller Zinsrückgang eher unwahrscheinlich.

## Lichtblicke am Horizont

Wo Schatten ist, ist auch Licht. Wenn die Regierungen auf die richtigen Instrumente setzen und fiskalische Unterstützung klug und gezielt einsetzen, bleibt Platz für etwas Optimismus. Aufgrund des Lockdowns verfügen viele Haushalte noch über einige Ersparnisse, die sie notfalls durch den Winter bringen. Und obwohl das Vertrauen in die Wirtschaft einen Tiefpunkt markiert, bewegen sich die Einzelhandelsumsätze aktuell auf stabilem Niveau. Auch die Zahl der Arbeitslosen hat sich trotz unsicherer Zukunftsaussichten bisher nicht erhöht.



Thomas Loszach, Head of Austria & CEE, Fidelity International

## Drei Themen für Anleger wichtig

In den nächsten Monaten sollten Anleger drei Themen im Auge behalten. Erstens die weitere Entwicklung der Weltwirtschaft. Wenn sie tatsächlich eintritt, wie schwer wird die Rezession in Europa? Wie entwickelt sich die USA, deren Wirtschaftsdaten nach wie vor relativ robust sind?

Zweitens ist ein Blick nach Asien angebracht. China war lange Zeit ein Motor der Weltwirtschaft. Auch wenn dieser zu stottern beginnt, können positive Nachrichten aus China aber auch den anderen asiatischen Staaten global die Stimmung aufhellen.

Und drittens wird viel von den Regierungen abhängen. Wie umfangreich werden die Entlastungspakete für die Bürgerinnen und Bürger ausfallen? Wie umsichtig wird die Geldpolitik durch die Notenbanken betrieben?

## Welche Anlagestrategie?

Wir bei Fidelity International bleiben derzeit im Kern defensiv positioniert. Da die geldpolitischen Zügel im Kampf gegen die Inflation weiter angezogen werden müssen, gehen wir bei Risikoanlagen von einer weiteren Schwächephase aus. Anlagechancen könnten sich in Asien auftun. Denn da die wichtigsten Volkswirtschaften der Region wenig von den Problemen in Europa betroffen sind, eignen sie sich zur Diversifizierung. Aber auch in den USA finden wir weiterhin interessante Anlagemöglichkeiten.

Jetzt, da es viele Sektoren trifft und es wenig „sichere Häfen“ zu geben scheint, kann ein aktiver Investmentansatz seine Stärken ausspielen. Nicht jedes Unternehmen ist gleich stark von den oben beschriebenen Entwicklungen betroffen. Manche, etwa im Bereich der Erneuerbaren Energien, profitieren davon sogar. Unsere Analysten arbeiten hart daran, diese Unternehmen zu identifizieren.

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

## Risikohinweis/Warnung:

Wir weisen darauf hin, dass die geäußerten Ansichten unter Umständen nicht mehr aktuell sind und dass darauf möglicherweise bereits reagiert wurde. Diese Information darf ohne vorherige Erlaubnis weder reproduziert noch verbreitet werden. Fidelity veröffentlicht ausschließlich produktbezogene Informationen und gibt keine an den persönlichen Verhältnissen des Kunden ausgerichtete Anlageempfehlungen, außer wenn dies von einer entsprechend ermächtigten Firma in einer formellen Mitteilung mit dem Kunden verlangt wird. Die Unternehmensgruppe Fidelity International bildet eine weltweit aktive Organisation für Anlageverwaltung, die in bestimmten Ländern außerhalb Nordamerikas Informationen über Produkte und Dienstleistungen bereitstellt. Diese Kommunikation richtet sich nicht an Personen innerhalb der Vereinigten Staaten von Amerika und darf nicht von ihnen als Handlungsgrundlage verwendet werden. Diese Kommunikation ist ausschließlich an Personen gerichtet, die in Jurisdiktionen ansässig sind, in denen die betreffenden Fonds zum öffentlichen Vertrieb zugelassen sind oder in denen eine solche Zulassung nicht verlangt ist. Alle angegebenen Produkte und alle geäußerten Meinungen sind, falls keine anderen Quellen genannt werden, die von Fidelity International, Fidelity, Fidelity International, das Logo Fidelity International und das Symbol F sind eingetragene Warenzeichen von FIL Limited. Anleger/potenzielle Anleger können sich unter folgendem Link über ihre jeweiligen Rechte bezüglich Beschwerden und Rechtsstreitigkeiten informieren: <https://www.fidelity.at> (in deutscher Sprache). Herausgeber: FIL (Luxembourg) S.A., zugelassen und beaufsichtigt von der CSSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier). MKAT11035

## Fed: Fuß vom Gas



Mark Dowding, Chief Investment Officer bei BlueBay

**Inflation lässt nach.** Viele Beobachter und Investoren rechnen damit, dass die US-Notenbank Fed ihren Zinserhöhungszyklus verlangsamen wird. Die Marktteilnehmer setzen vor dem Hintergrund der jüngsten Inflationsdaten nämlich auf eine Verbesserung des Teuerungstrends. Mark Dowding, Chief Investment Officer bei BlueBay Asset Management, warnt in diesem Zusammenhang jedoch vor verfrühtem Optimismus. Der Experte meint: „Die Zuversicht wächst, dass die Fed ihren Straffungszyklus bis zum Ende des ersten Quartals 2023 beendet haben wird, da der Verbraucherpreisindex sinkt und sich das Wachstum verlangsamt. Wir sind jedoch besorgt, dass der Ausblick auf eine weniger restriktive Geldpolitik verfrüht eingepreist wurde.“ Die Renditeaussichten für festverzinsliche Wertpapiere im Jahr 2023 scheinen derweil positiv.

## DIE ZAHL DES MONATS

# 01234567

## 6,5 Billionen

**Erfolge.** Trotz aktueller Herausforderungen sind die Banken weltweit so profitabel wie zuletzt vor der Finanzkrise 2008, das merkt man auch in Österreich. Diese für die Branche erfreuliche Botschaft geht aus einer aktuellen Studie der Unternehmensberatung McKinsey hervor. Demnach liegt die durchschnittliche Eigenkapitalrendite 2022 global zwischen 11,5 und 12,5 Prozent; in Österreich sind es 10,1 Prozent. Damit befindet sich Österreich im weltweiten Durchschnitt und im direkten Vergleich klar vor der Eigenkapitalrendite deutscher Banken (5,3 Prozent). Hauptgrund für das prinzipiell starke Abschneiden der Banken sind die wesentlich höheren Margen, die Finanzinstitute durch den Anstieg der Zinsen generieren können. Ihre Erträge werden die Banken in diesem Jahr global um 345 Milliarden Dollar auf dann insgesamt 6,5 Billionen Dollar steigern. Die kommenden Jahre könnten für viele Institute jedoch schwierig werden. Im Falle einer weltweiten Rezession könnte die globale Eigenkapitalrendite bis 2026 deutlich auf sieben, in Europa sogar auf sechs Prozent, sinken.

Credit-Archiv

## KOMMENTAR · Harald Schoder, Raiffeisenlandesbank NÖ-Wien

## Veranlagten, aber richtig!

**Wer mit langfristig ausgelegten Ansparplänen Geld anlegt, schafft zeitgerecht Liquiditätsreserven und ermöglicht so für sich die Verwirklichung zukünftiger Ziele.**

Generell gilt immer: Um Geld möglichst erfolgreich zu veranlagen, ist es wichtig, vor allem zwei Kriterien zu berücksichtigen. Zum einen sollte man auf eine ausreichende Liquiditätsreserve achten und zum anderen gilt es, rechtzeitig mit der Veranlagung für zukünftige Ziele wie Pension oder sonstige geplante Investitionen zu beginnen. Die „verlorene Zeit“, in der man sich nicht um die persönliche Geldvorsorge kümmert, ist nicht mehr aufzuholen – es fehlen die für den wichtigen Zinseszinsseffekt notwendigen Jahre einer Veranlagung. Ansparpläne, bei

denen man bereits mit kleinen Beträgen frühzeitig beginnt, regelmäßig Geld anzulegen, eignen sich dafür besonders gut.

### Anlagetipps in Zeiten hoher Inflation

Auch das Zinsumfeld spielt eine wesentliche Rolle: Im Oktober 2022 stiegen die Verbraucherpreise in Österreich um 11 Prozent gegenüber dem Vorjahresmonat. Damit erreichte die Jahres-Teuerung vor dem Hintergrund des Russland-Ukraine-Krieges und dem rapiden Ansteigen der Energiepreise einen Höchststand. Sparen macht nach wie vor Sinn, „Inflation“ ist jedoch das Stichwort, das es bei der aktuellen Lage zu beachten gilt! Denn obwohl die Zinsen beim Online-Sparen oder dem klassischen Sparbuch im Vergleich zu den letzten Jahren wieder leicht

zulegen konnten, sind sie nicht in der Lage, die enorme Teuerungsrate auszugleichen. Daher sollten Ansparträge regelmäßig an den Preisanstieg angepasst werden. Mit Blick auf das kommende Jahr sind deshalb vor allem Anlageformen zu wählen, deren Zinssätze an den Verbraucherpreisindex gekoppelt sind, wie z.B. Inflationsschutzanleihen. So kann eine „Immunsierung“ der Anlage gegenüber der steigenden Geldentwertung erreicht werden.



Mag. Harald Schoder, Raiffeisenlandesbank NÖ-Wien

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

FOTO: RLB NÖ-Wien



**HDI LEBEN**  
macht das Leben  
**lebenswert**

3600 g  
**LEBENSWE**

Versichern Sie, was sich im Leben lohnt.

[www.hdi-leben.at](http://www.hdi-leben.at) | [www.lebenswert.at](http://www.lebenswert.at) |  [facebook.com/HDI.Lebenswert](https://facebook.com/HDI.Lebenswert) |  [linkedin.com/company/hdileben](https://linkedin.com/company/hdileben)

# Zinsen in Bewegung

Wie entwickelt sich die Kreditlandschaft angesichts veränderter Marktbedingungen? Und welche Rolle spielt Nachhaltigkeit im Bankgeschäft? Wolfgang Viehauser hat die Antworten.

**Die HYPO NOE Landesbank ist spezialisierte Hypothekenbank für Infrastruktur und Immobilien. Die Nachfrage nach Immobilienkrediten ist seit der Jahresmitte stark zurück gegangen. Deutsche Sparkassen melden mehr als eine Halbierung der Nachfrage. Wie denken Sie, wird sich das bei der HYPO NOE im 4. Quartal 2022 bzw. im kommenden Jahr entwickeln?**

Auch wir sehen einen deutlichen Rückgang der Anfragen im Rahmen der Immobilienfinanzierung. Diese Situation ist mehreren Faktoren geschuldet: Die Baupreise sind nicht zuletzt inflationsbedingt stark gestiegen, gleichzeitig hat sich die Zinslandschaft durch die Zinserhöhungen der EZB deutlich verändert und drittens wurden regulatorisch neue Hürden aufgebaut. Die sogenannte KIM-V hat Anteil daran dass sich weniger Menschen Eigentum schaffen können. Das Land Niederösterreich hat daher ein Modell vorgeschlagen, das wir sehr stark unterstützen, bei dem das Land für einen Teil der Eigenmittelerfordernis die Haftung übernehmen könnte. Dadurch würde es wieder mehr jungen Familien ermöglicht, sich selbst ein Eigenheim zu gründen. Klar ist aber, dass wir derzeit merken, dass viele Interessent:innen sehr vorsichtig sind und das Projekt vom Eigenheim im Moment lieber verschieben. Mein Tipp ist jedenfalls, auf persönliche Beratung zu setzen, weil so auch die besten Lösungen gefunden werden. Als HYPO NOE setzen wir bewusst auf exzellente Beratung, denn so können unsere Wohnbauexpert:innen gemeinsam mit den Kund:innen eine individuelle und maßgeschneiderte Lösung finden, die zu ihnen und ihren Bedürfnissen passt.

**Für die Bank sind steigende Zinsen prinzipiell vorteilhaft. Der Zinsüberschuss legte bei der HYPO NOE in den ersten drei Quartalen auf 106,3 Millionen Euro leicht zu. Wie wirken sich die steigenden Zinsen auf die Kreditnehmer aus? Oder dominiert der Anteil an Fixzinskrediten? Erwarteten Sie in den nächsten Quartalen ein Ansteigen der NPL-Quote?**

Das wichtigste für Kreditnehmer:innen ist es, jetzt keine voreiligen Schritte zu machen. Es kann auch jetzt noch sinnvoll sein, einen variablen Kredit in einen Fixzinskredit zu tauschen. Denn Kreditnehmer:innen, die in der Niedrigzinsphase der vergangenen Jahre variabel verzinsten Kredite abgeschlossen haben, müssen jetzt aufgrund der steigenden Zinsen mit höheren Kreditraten rechnen. Generell haben wir jedoch in den vergangenen Jahren vermehrt Fixzinskredite vergeben, womit deren Anteil am gesamten Kreditportfolio auch deutlich gestiegen ist. Aufgrund der Niedrigzinsphase gab es natürlich auch Kund:innen, die aufgrund des Zinsvorteils variabel verzinsten Kredite abgeschlossen haben, die nun von den steigenden Zinsen betroffen sind. Seitens der HYPO NOE verfolgen wir seit Jahren ein risikobewusstes Geschäftsmodell, das auf der Finanzierung von sozialer und öffentlicher Infrastruktur und Immobilien – von Häuslbauer:innen und Wohnungskäufer:innen über gewerblichen und gemeinnützigen Wohnbau bis hin zu großen Immobilienprojekten – aufbaut. Rund die Hälfte unserer Finanzierungen werden mit der öffentlichen Hand abgewickelt. Seit mehreren Jahren liegt die NPL-Quote der HYPO NOE bei unter einem Prozent. Daher erwarten wir derzeit keine maßgeblichen Änderungen der NPL-Quote.

**Sie haben sich als Bank der Nachhaltigkeit ver-schrieben, nicht nur als Unternehmen selbst, sondern auch im Produktangebot „Günes Konto“ und in der Förderung von energieeffizienter Bauweise bzw. der Sanierung mit Kreditrabatten. Wie wird das von den Kunden angenommen?**

Wir haben bereits 2013 unser Nachhaltigkeitsprogramm gestartet, das auf drei Säulen beruht: Auf der Reduktion des eigenen ökologischen Fußabdrucks, der Finanzierung von Projekten mit gesellschaftlichem Mehrwert, und darauf, eine verantwortungsvolle Arbeitgeberin zu sein. Für uns ist das nicht nur Marketing, sondern wir leben das auch wirklich. Deshalb war uns wichtig, hier echte Footprints zu hinterlassen, mit denen wir Vorbild für andere sein können. Wir waren beispielsweise die ersten mit einem Green Bond mit Umweltzeichen-zertifikat. Auch unsere Grüne Linie – also die grünen Giro- und Sparkonten – sind mit Umweltzeichen



„Das wichtigste für Kreditnehmer:innen ist es, jetzt keine voreiligen Schritte zu machen. Es kann auch jetzt noch sinnvoll sein, einen variablen Kredit in einen Fixzinskredit zu tauschen“, Wolfgang Viehauser, Vorstand der HYPO NOE.

zertifiziert. Dieses Angebot wird sehr gut angenommen und wir glauben daran, dass darin die Zukunft liegt. Erst kürzlich haben wir auch einen grünen Kredit ins Leben gerufen, der günstiger wird, wenn besonders umweltfreundlich gebaut wird.

**Haben Banken diesbezüglich nicht auch eine umweltpolitische Verantwortung? Sie könnten hier auch lenken, inwieweit umweltfreundlich gebaut oder investiert wird.**

Absolut richtig. Deshalb haben wir uns schon vor Jahren von der Finanzierung von Kohlekraftwerken und ähnlichem verabschiedet. Und ganz neu haben wir einen grünen Investitionskredit für Unternehmen ins Leben gerufen, der Betriebe mit geringeren Zinssätzen belohnt, wenn sie nachweislich umweltfreundlich investieren. Damit festigen wir unsere Vorreiterrolle im Bereich Klima- und Umweltschutz weiter.

**Welches Modell haben Sie dafür gewählt? Inwiefern können Sie einen Zinsvorteil weitergeben?**

Das Thema Nachhaltigkeit gewinnt auch immer mehr im Finanzsektor an Bedeutung. Gerade auch

wenn es um die Refinanzierung von Banken geht. Wir sehen klar, dass Green Bonds auf deutlich breiteres Investor:inneninteresse stoßen und vor allem auch gänzlich neue Investor:innen anziehen. Dieses stärkere Interesse kann einen Liquiditätskostenvorteil bringen, den wir gerne an die Unternehmen weitergeben, die bei uns finanzieren. Das sind Investitionen, die wir via Green Bond erneut refinanzieren können. Welche Finanzierungen Green Bond-fähig sind, ist in unserem Green Bond-Framework definiert: Das können beispielsweise energieeffiziente Gebäude oder energieeffiziente Sanierungen, erneuerbare Energieprojekte, wie Wind, Solar, geothermische Energie, Photovoltaik, der Bau von E-Tankstellen, der Umstieg auf LED oder E-Autos sein. Auch Finanzierungen, die den technischen Kriterien der grünen Taxonomie-Verordnung entsprechen – und somit einen wesentlichen Beitrag zu mindestens einem der sechs Umweltziele der EU beitragen und keine wesentliche Beeinträchtigung der anderen fünf Umweltziele sichergestellt ist – sind Green Bond-fähig.

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

# Rückkehr der Sparzinsen

Mit steigenden Renditen am Bondmarkt feiern auch die Sparzinsen wieder ein Comeback. Sparbücher, Termingelder, Sparbriefe und Online-Sparkonten werfen wieder Erträge ab. Das GELD-Magazin befragte Banken zu aktuellen Einlagezinsen.

MICHAEL KORDOVSKY

Laut investing.com werfen dreijährige und zehnjährige österreichische Bundesanleihen per 25.11. je 2,23 bzw. 2,543 Prozent p.a. ab. Die ersten Banken, die daraufhin mit einer Anhebung der Einlagenzinsen reagiert haben, waren Online-Banken und/oder Institute mit Fokus auf das Einlagengeschäft. Dabei ist das Laufzeitspektrum ein bis zwei Jahre bereits im Vergleich zu den Jahren zuvor relativ attraktiv was mit einer Bundesanleihenrendite von je 1,93 bzw. 2,26 Prozent auf ein bzw. zwei Jahre zusammenhängt.

Die Veranlagung auf ein bis zwei Jahre ist auch bei den „Online/Einlagenbanken“ mit einer Verzinsung von 1,30 bis 2,30 Prozent p.a. attraktiv. Hingegen unterschiedlich sind Tagesgeldkonten verzinst von nahe null bis zu attraktiven 1,20 bzw. 1,25 Prozent p.a. bei der Renault Bank und der Santander Consumer-Bank, die beide Tagesgeld-Sonderkonditionen bieten. Bei der Renault Bank gibt's am Tagesgeldkonto im Zeitraum 23.11.2022 bis 23.02.2023 für alle neuen Einzahlungen zwei Prozent p.a. Bonuszinsen. Die Santander bietet Neukunden, die in den letzten zwölf Monaten seit Antragstellung kein BestFlex hatten, garantiert für drei Monate ab Kontoeröffnung ebenfalls zwei Prozent p.a..

## Herkömmliche Filialbanken haben teils andere Prioritäten

Auf jeden Fall hat die für Online-Kunden relevante und im Einlagengeschäft starke Bankengruppe bereits reagiert, während die Konditionslandschaft traditioneller Kreditinstitute sich noch sehr unterschiedlich gestaltet. Vor allem bei täglich fälligen Einlagen herrscht noch „Zinsflaute“. Aber man



„Aktuell bieten wir ein attraktives Anlagepaket ab 5.000 Euro, wobei 50 Prozent der Anlage-summe auf einem fix verzinsten Sparkonto mit 1,5 Prozent p.a. bei sechs Monaten Bindung angespart werden.“

Daniela Barco, Vorständin Privatkunden, UniCredit Bank Austria



sollte nicht Äpfel mit Birnen vergleichen, denn die traditionellen Kreditinstitute sind jene, die den Kunden ihre Immobilien finanzieren. Je höher dort die im Zuge einer Bonitätsprüfung erfassten Sparguthaben und generell Kontoeinlagen sind, desto besser ist die Bonität, was sich in günstigeren Kreditkonditionen niederschlagen kann und eine „Umwegrentabilität“ bedeuten würde.

## Konditionen im Detail

(Umfragezeitraum 14. bis 23.11.)

➤ **BAWAG:** Das täglich fällige Sparkonto „SparBox Flex“, das nur in Kombination mit einem neuen oder bestehenden Girokonto eröffnet werden kann, bietet per 21.11. einen fixen Grundzinssatz von 0,01 Prozent. Wichtig: mit eBanking und in der SparBox Referenzkonto für Anlagekonto SparBox Fix, das auf 60, 84 bzw. 120 Monate jeweils 0,01, 0,03 bzw. 0,05 Prozent p.a. bietet (Mindesteinlage/-guthaben: 100 Euro).

➤ **BKS Bank:** Zwar liegt die Verzinsung bei täglich fälligen Sparbüchern und dem

## Tipps für Sparer

- Um flexibel auf später eventuell höher verzinsten Sparprodukten reagieren zu können, sollte man mehr als die Hälfte der Sparsumme auf möglichst kurze (max. 18 Monate) Bindungsdauer veranlagen.
- Auf das „Kleingedruckte“ achten: Wann fallen Kosten in welcher Höhe an? Ist eine vorzeitige Behebung möglich? Wenn Ja, mit welchen Zinsverlusten und/oder Kosten ist dies verbunden? Mit diesen Fragen sollten Sparer an den Kundenservice herantreten. Auch sollten die Konditionsblätter und AGBs genau durchgelesen werden.
- Auf mehrere Institute splitten, maximale Obergrenze pro Institut für Vorsichtige 100.000 Euro (in der EU durch nationale Einlagensicherungssysteme garantiert).

„Mein Geld-Konto“ (täglich verfügbar) nur bei 0,01 Prozent, doch auf dem „Mein Geld-Konto fix“ erhalten Sparer derzeit (22.11.) einen Fixzinssatz von 1,25 Prozent p.a. bei einer Laufzeit von 24 Monaten. Das Mindest-Investment beträgt 4.000 Euro.

Attraktiv sind die „Stufenzins-Ansparprodukte“ der BKS: Für junge Sparer bis zum 18. Lebensjahr bietet das Junior-Sparbuch einen Zinssatz von 1,125 Prozent p.a. und einen ansteigenden Bonus ab dem dritten Jahr von 0,125 bis maximal 0,75 Prozentpunkte im siebten und achten Jahr. „Am attraktivsten ist derzeit unser ‚Grünes Ansparbuch‘ mit einem Zinssatz von 1,125 Prozent p.a. und einem Bonus von 0,05 Prozent bis höchstens 0,45 Prozent. Laut aktuellem Zinsniveau ergibt das derzeit einen Durchschnittsinssatz von 1,325 Prozent“, so ein Statement der BKS. Laut Webseite ergibt sich für die beiden letzten Jahre der Laufzeit (Jahr fünf und sechs) eine Verzinsung von 1,575 Prozent (1,125 Prozent plus 0,45 Prozentpunkte Bonus). Das veranlagte Geld dient ausschließlich der Finanzierung umweltfreundlicher Projekte in Österreich.

➤ **Erste Bank:** Die Erste Bank bietet folgende Laufzeiten und Fixzinssätze beim s Kapital Sparen als Sparkonto an: Minimum: 300 Euro; sechs Monate: 0,40 Prozent p.a.; ein Jahr: 0,75 Prozent p.a., und zwei Jahre: ein Prozent p.a. „Die aktuelle Verzinsung auf täglich fällige Sparkonten bzw. Girokonten beim Sparen liegt bei 0,02

Prozent und 0,01 Prozent am Girokonto. Grundsätzlich empfehlen wir, zwei bis drei Monatsgehälter weiterhin täglich fällig auf Sparkonten oder am Girokonto zur Verfügung zu haben“, so das Institut.

➤ **Oberbank:** Während das bindungsfreie be green Sparkonto kaum Zinsen abwirft, bietet das be green Sparkonto Festzins bereits ab einer Mindesteinzahlung von 1.000 Euro auf 18 Monate fix 1,50 Prozent p.a. Sämtliche Einlagen auf diesen Produkten werden nur für die Finanzierung von Projekten mit genau definierten sozialen und ökologischen Kriterien herangezogen. Alternativ gibt es das physische Oberbank Prämien-sparbuch zum Ansparen mit 48 Monaten Laufzeit, 1,10 Prozent Verzinsung und möglichen Einzahlungen in der Bandbreite von 50 und 500 Euro pro Quartal.

➤ **UniCredit Bank Austria:** Daniela Barco, Vorständin Privatkunden, UniCredit Bank Austria, äußerte sich wie folgt: „Aktuell bieten wir ein attraktives Anlagepaket ab 5.000 Euro Veranlagungssumme, wobei 50 Prozent der Anlagesumme auf einem fix verzinsten Sparkonto mit 1,5 Prozent p.a. bei sechs Monaten Bindung angespart und 50 Prozent längerfristig in verschiedene Wertpapiere ausgewählter Anlageprodukte veranlagt werden.“ Die täglich fälligen Sparzinsen liegen bei 0,01 Prozent und laut einer Stellungnahme des Instituts werden Festgeld-Einlagen derzeit nicht angeboten. <

## Fallbeispiel: VKB Bank hat auf Zinsschub reagiert:

Für Firmenkunden gibt es ab einer Mindesteinlage von 100.000 Euro auf drei Monate ein Prozent p.a. oder auf ein Jahr 1,5 Prozent p.a. Für den kleineren Geldbeutel gibt es ab 1.000 Euro Mindesteinlage (Maximum 1,5 Millionen Euro) die Online-Sparbriefe. Hier gibt es für ein Jahr Bindungsdauer ebenfalls 1,5 Prozent p.a., für zwei Jahre bereits zwei Prozent p.a. und für drei Jahre 2,125 Prozent p.a.. Sparbriefe mit physischem Sparbuch bringen indessen auf ein Jahr ein Prozent. 15 Monate Bindungsdauer auf einem Sparbrief mit physischem Sparbuch (mind. die Hälfte Neugeld) werfen 1,25 Prozent p.a. ab.

Das täglich fällige VKB Online Sparkonto ist gestaffelt nach Höhe des Guthabens verzinst. Als Referenzzins dient der Dreimonats-Euribor. Voraussetzung für ein VKB Online-Sparkonto ist die Führung eines Giro- oder Gehaltskontos bei der VKB, die folgende Zinsstaffel anbietet:

0 € bis 999,9 €	0,01 % p.a.
1.000 € bis 4.999,99 €	0,01 % p.a.
5.000 € bis 14.999,99 €	0,01 % p.a.
15.000 € bis 49.999,99 €	0,30 % p.a.
ab 50.000 €	0,70 % p.a.

## SPAREINLAGEN BEI ONLINE-BANKEN UND/ODER „EINLAGENSPEZIALISTEN“

	ADDIKO BANK	DENIZBANK	RENAULT BANK	SANTANDER CONSUMER BANK
<b>Produkt(e)</b>	Tagesgeld, Festgeld	Tagesgeld, Festgeld	Tagesgeld, Festgeld	BestFlex (var.), BestFix
<b>Mindesteinlage (€)</b>	Festgeld: 5.000,-*	Tagesgeld: 100,-, Festgeld: 1.000,-	Festgeld: 2.500,-**	BestFix: 2.500,-
<b>Zinsen (in % p.a.):</b>				
Jederzeit verfügbar	0,55 %	0,01 %	1,20 %	1,25 %
3 Monate	-	0,35 %	-	1,30 %
6 Monate	1,90 %	0,50 %	-	1,40 %
12 Monate	2,30 %	1,30 %	1,80 %	2,00 %
18 Monate	2,30 %	1,35 %	-	2,10 %
24 Monate	2,30 %	1,35 %	2,30 %	2,20 %
36 Monate	2,30 %	1,35 %	2,60 %	2,70 %

\*maximale Einlagenhöhe: 150.000 Euro / \*\*maximale Einlagenhöhe: 1 Million Euro / Online-Recherche vom 25.11.2022

## Lebensmittel: Anleger gegen Verschwendung



**Auf der Müllkippe.** Die Lebensmittelpreise sind für viele Menschen 2022 dramatisch gestiegen. Das erhöhte Bewusstsein für diese Belastungen und nicht zuletzt ein Schwenk in der Politik dürften den Wandel hin zu einem widerstandsfähigeren und nachhaltigen Lebensmittelsystem beschleunigen. Das geht aus einem aktuellen Marktbericht von Columbia Threadneedle Investments hervor. Um besser zu verstehen, wie sich die Veränderungen in Richtung eines nachhaltigen Ernährungssystems auf Investments auswirken können, hat das Unternehmen fünf miteinander verwobene Querschnittsthemen identifiziert: Erstens die Erhöhung der Widerstandsfähigkeit gegenüber Klima- und Wasserstress. Zweitens: Neue Wege zur Verbesserung der Produktivität. Drittens: Dekarbonisierung der Nahrungsmittelproduktion. Viertens: Effizientere Eiweißproduktion. Und Fünftens: Verbesserter Zugang zu erschwinglichen Lebensmitteln und gesunder Ernährung. Als übergeordnetes Thema steht die Reduzierung von Lebensmittelverschwendung im Visier, denn ein Drittel der weltweit produzierten Nahrung landet auf dem Müll. Würde das verhindert, ließen sich damit zugleich acht bis zehn Prozent der Treibhausgasemissionen weltweit einsparen.

### DIE ZAHL DES MONATS

35 Prozent

**Schönheitsfehler.** An den Finanzmärkten gab es in der ersten Hälfte des Jahres 2022 reichlich Gegenwind. In diesem Umfeld hätte man erwarten können, dass aktive Manager passive Fonds leicht schlagen können, da Letztere typischerweise die volle Abwärtsbewegung enthalten. Die Erfolgsquote aktiver Manager konnte im Einjahreszeitraum bis Ende Juni 2022 jedoch nicht überzeugen, geht aus einer Morningstar-Analyse hervor. In 43 Aktienkategorien übertrafen im Durchschnitt nur 35 Prozent der aktiven Manager die Ergebnisse ihrer passiven Wettbewerber. Etwas besser sah es auf der Anleihenseite aus: Hier konnten aktive Rentenmanager in 23 Kategorien eine durchschnittliche Erfolgsquote von 40 Prozent erzielen.

## Nachhaltigkeit Gute Karten

**Schwache Performance.** Der nächste Wirtschaftszyklus wird von der grünen industriellen Revolution angetrieben werden: Das offene 2023 gute Chancen für nachhaltige Investments, meint Hamish Chamberlayne, ESG-Experte bei Janus Henderson: „Die jüngste politische Instabilität und die Unterbrechung der Lieferketten haben die Fragilität des traditionellen globalen Wirtschaftsmodells sichtbar werden lassen, wodurch die Notwendigkeit einer verbesserten, nachhaltigen Wirtschaft noch deutlicher wurde.“ Für besonders interessant hält der Spezialist den Bereich Neue Energien und Elektrofahrzeuge. (Allein in Europa wurden 2021 mehr als 16,5 Millionen E-Autos auf die Straße gebracht.) Bei der Auswahl nachhaltiger Titel sollte man sich auf Unternehmen mit soliden Bilanzen und der Fähigkeit konzentrieren, in Zeiten wirtschaftlicher Turbulenzen Cashflow zu generieren.

## Asset Klassen: Die Jagd nach Rendite



Chris Iggo, CIO Core Investments bei Axa Investment Managers

**Wilde Reise.** Die Marktsegmente mit der schlechtesten Performance seit Jahresbeginn sind diejenigen, die die höchste tägliche Volatilität aufweisen, was wenig überraschend ist. Für Nasdaq, Small-Cap-Aktien, chinesische Vermögenswerte und Anleihen mit langer Duration war es eine wilde und vermögensvernichtende Reise. Chris Iggo, CIO Core Investments von Axa IM, kommentiert: „Bei Anleihen mit langer Laufzeit könnte das Schlimmste vorbei sein, da sich die Zentralbanken in den kommenden Quartalen dem Ende des Straffungszyklus nähern und sich die Inflation umkehrt.“ Für Aktien gibt es laut dem Experten nach wie vor große Herausforderungen: „Das Aktien-KGV ist zwar viel näher an den Niveaus vor dem Quantitative Easing, jedoch zeigt uns die Berichtssaison, dass es bei den Fundamentaldaten noch Anpassungen geben muss.“ Vor allem die Zahlen aus dem Technologie- und Kommunikationssektor in den USA verheißen nichts Gutes für einen neuen Bullenmarkt bei Wachstumsaktien. Banken, Versorger und Energietitel könnten Iggo zufolge weiter die besten defensiven Optionen sein, da sie kurzfristig eine größere Sicherheit in Bezug auf den Cashflow böten.

# Multi Asset-Generationenfonds punktet auch in unsicheren Zeiten

An den Finanzmärkten können Verwerfungen oft Jahre andauern. Für Anleger, die trotz aller Widrigkeiten relativ konstante Renditen erzielen wollen, bietet sich der Multi Asset-/Multi Strategie-Fonds von FTC an.

**FTC Capital stand bislang für trendfolgende Managed Futures Funds zur Portfolio-Diversifikation. Nun legten Sie im vergangenen Jahr mit dem FTC GENERATION FUND ein Multi Asset-/Multi Strategie-Produkt auf. Wieso?**

Das Konzept für den FTC GENERATION FUND entstand aus meinem persönlichen Bedürfnis, Kapital langfristig – auch für meine Kinder – durch alle Marktphasen konstant zu vermehren. Und das geht meiner Erfahrung nach nur mit einem Multi Asset-/Multi Strategie-Produkt, bei dem gering oder negativ korrelierende Assets bzw. Strategien miteinander kombiniert werden. Denn selbst gemischte Portfolios aus Aktien und Anleihen, von denen man eine relativ stabile Entwicklung erwartet hatte, kamen 2022 deutlich unter die Räder. Denn die Korrelation von Aktien und Anleihen nahm mit den steigenden Zinsen stark zu, was sich in den Fonds natürlich verheerend auswirkte.

**Welche Entwicklung erwarten Sie in den kommenden Monaten und Jahren an den Finanzmärkten?**

Wir stellen zunehmende Paradigmenwechsel fest, die ein gutes Market Timing für Asset Manager in Zukunft deutlich erschweren bzw. unmöglich machen. Heuer sahen wir dies im Wesentlichen bei der Inflation und der Reaktion der Notenbanken darauf. Hinzu kommen einige Marktfaktoren, die zwar bis vor nicht allzu langer Zeit treibende Kräfte waren, wie die Demografie, die Globalisierung, der Zinsrückgang, die niedrige Inflation, relativ stabile geopolitische Verhältnisse etc., die sich aber kurz- bis langfristig umgekehrt haben bzw. sich noch negativ auswirken werden. Und das dürfte voraussichtlich noch lange zu Unsicherheiten an den Finanzmärkten führen. Deshalb haben wir mit dem FTC GENERATION FUND eine Strategie entworfen, die relativ unbeschadet durch all diese Widrigkeiten kommt und konstant vier bis fünf Prozent p.a. erzielen soll – eigentlich die perfekte langfristige Vermögensverwaltung! Und tat-



Eduard Pomeranz,  
Gründer und Geschäftsführer der FTC Capital GmbH

sächlich: heuer liegt der Fonds mit Ende November bereits mit 4,3 Prozent im Plus.

**Wie ist dieses Portfolio nun konkret aufgebaut?**

Wichtig ist uns, alle möglichen negativen Szenarien abfedern zu können, ohne dabei auf Rendite verzichten zu müssen. Wir investieren im FTC GENERATION FUND relativ konstant zu rund 25 Prozent in globale Aktien- und etwa 20 Prozent in Anleihenfonds, wobei diese Anteile diskretionär nach makroökonomischen Gesichtspunkten verwaltet werden. Im Anleihenteil variieren wir auch hinsichtlich der Duration bis hin zu einem kompletten Wechsel in Geldmarktfonds, wie wir es heuer z.B. vornahmen. Weitere 25 Prozent der Assets sind breit diversifiziert in Trendfolgemodelle von fünf renommierten Anbietern und etwa 15 Prozent in Vola-Strategien veranlagt, die sich besonders positiv bei erhöhtem Markt-Stress entwickeln. Ein mir besonders wichtiger Portfolio-Baustein ist mit einer Gewichtung von 15 Prozent physisches Gold – im Tresor, um das Kontrahentenrisiko auszuschalten. Sie werden lachen, aber selbst bei physisch hinterlegten Gold-ETCs bin ich mir nicht wirklich sicher, ob das Gold dann tatsächlich auch geliefert werden kann, wenn es im Notfall alle wollen.

**Der Fonds ist nicht als UCITS-Fonds sondern als AIF zugelassen. Was bedeutet das für Anleger?**

Als UCITS-Fonds konnten wir diese Strategie nicht auflegen, da Rohstoffinvestments in diesem Mantel nicht möglich sind. Und gerade der Gold-Anteil war mir besonders wichtig. Daher bieten wir den Fonds als AIF an. Qualifizierte Privatkunden im Sinne des §2 AIFMG, also erfahrene Investoren mit einem Finanzvermögen von mindestens 250.000 Euro, können die Retail-Tranche (LI0583490342) ab 10.000 Euro erwerben. Für Privatkunden, die nicht unter diese Regelung fallen, können wir die Strategie im Rahmen eines Vermögensverwaltungsmandats umsetzen – und zwar bereits ab 20.000 Euro. Auf diesem Weg können wir eine sehr breit diversifizierte Portfolio-Lösung, die für große Vermögen entwickelt wurde, einem breiten Publikum zugänglich machen.

[ftc-capital.com](https://ftc-capital.com)

# Die Welt im Jahr der Wende

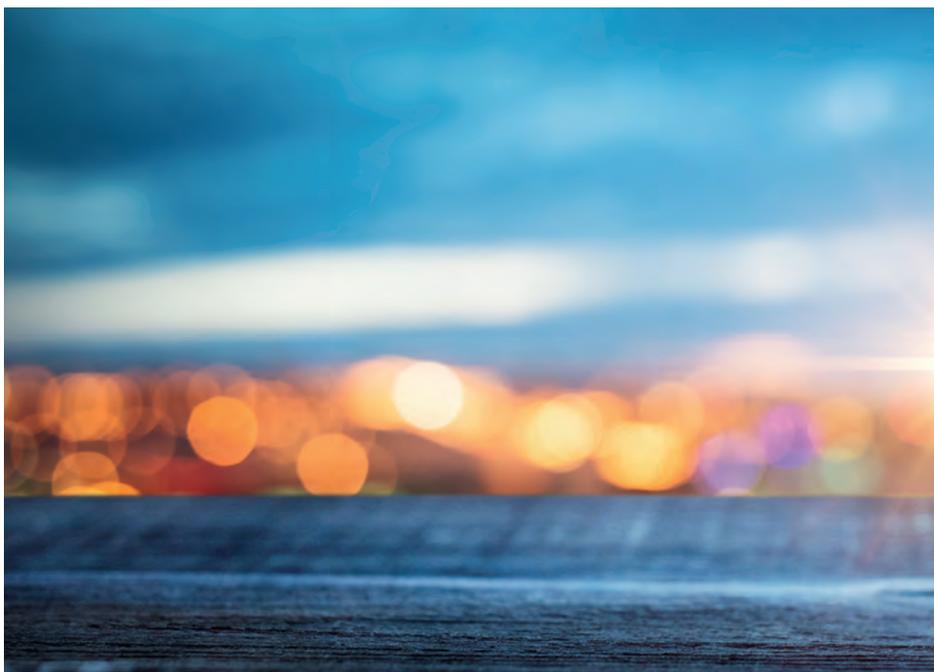
**Seit dem Ukraine-Krieg ist nichts mehr, wie es war. Investoren müssen den Gürtel enger schnallen, auch wenn zumindest die Inflation 2023 an Schärfe verlieren sollte und eine schwere Rezession ausbleibt.**

HARALD KOLERUS

**L**angsam kristallisiert sich heraus, dass die Welt 2023 nicht in eine Rezession kippen dürfte. So geht der IWF von einem globalen BIP-Wachstum von 2,7 Prozent aus. Was die Inflation betrifft, erwarten Ökonomen ein leichtes Abflauen: Sie sollte von heuer 8,8 Prozent auf 6,5 Prozent 2023 weltweit betrachtet zurückgehen. Aber es gibt sehr viele Unsicherheitsfaktoren, wie sollen sich Anleger in diesem Umfeld positionieren?

## OECD bevorzugt

Hört man sich unter Fondsgesellschaften um, ist eine auf Regionen spezialisierte Asset Allocation nicht so entscheidend wie die fundamentale Einzeltitelauswahl. Aber natürlich gibt es Vorlieben, Fernando León Analyst und Portfolio Manager bei Seilern Investment, sagt: „Wir investieren nur in OECD-Märkte. Dies hat mehrere Gründe: Nicht-OECD-Länder haben oft nicht das gleiche Maß an Offenlegung oder Transparenz in der Rechnungslegung wie ihre OECD-Partner, was insgesamt die Qualität der Jahresabschlüsse mindert. Darüber hinaus weisen viele Nicht-OECD-Länder komplexe Eigentumsstrukturen auf, die den lokalen Partnern ein hohes Maß an Kontrolle oder Macht verleihen oder die Analyse der



## INTERNATIONALER VERGLEICH: INDIEN WÄCHST AM SCHNELLSTEN

REGION/LAND	2020	2021	2022	2023	2024
Welt	-3,2%	+6,0%	+3,1%	+2,5%	+3,1%
EU-27	-5,7%	+5,4%	+3,3%	+0,3%	+1,6%
USA	-2,8%	+5,9%	+1,8%	+0,7%	+1,7%
China	+2,1%	+8,1%	+3,4%	+4,5%	+4,7%
Indien	-6,6%	+8,3%	+6,9%	+6,0%	+6,3%
Industrieländer	-4,1%	+5,6%	+2,7%	+0,9%	+1,8%
Emerging Markets	-2,5%	+6,3%	+3,4%	+3,8%	+4,3%

Quelle: Eurostat. Ab 2022 Prognosen

Geldströme zwischen den Unternehmen erschweren.“ In Nicht-OECD-Ländern würden außerdem oft nicht dieselben Rechtsnormen und insbesondere nicht dieselben Eigentumsrechte herrschen. Was bedeutet, dass Unternehmensvermögen nicht in gleichem Maße vor Zwangsübertragungen oder Verstaatlichungen geschützt sind. León weiter: „Unternehmen aus Nicht-OECD-Ländern sind häufig einem erhöhten Währungsrisiko ausgesetzt, zumal ein Großteil ihrer Kredite in US-Dollar aufgenommen wird. Eine drastische Korrektur der Landeswährung kann die Unternehmen einer lähmenden Auslandsverschuldung aussetzen, die in keinem Zusammenhang mit den Vorzügen des zugrundeliegenden Geschäfts steht.“ Abgesehen von dieser regionalen Einschränkung setzt man bei Seilern auf Qualitäts-

wachstum: „Der Quality-Growth Investor hält seine Aktien in der Regel langfristig und erwartet, dass die Geschäftsergebnisse die Unternehmenserträge steigern, was wiederum den Aktienkurs steigen lässt. Dies führt im Laufe der Zeit zu einer hohen Rendite. Ein Bestandteil dieses Ansatzes ist, von Anfang an die richtigen Unternehmen auszuwählen und zu halten: eine Buy-and-Hold-Strategie.“

### Qualität ist Trumpf

Ähnlich lautet die Philosophie der Investment-schmiede Comgest. Sie stellt als ausgewiesener Bot-tom-up-Stock-Picker ihre Portfolios unabhängig von



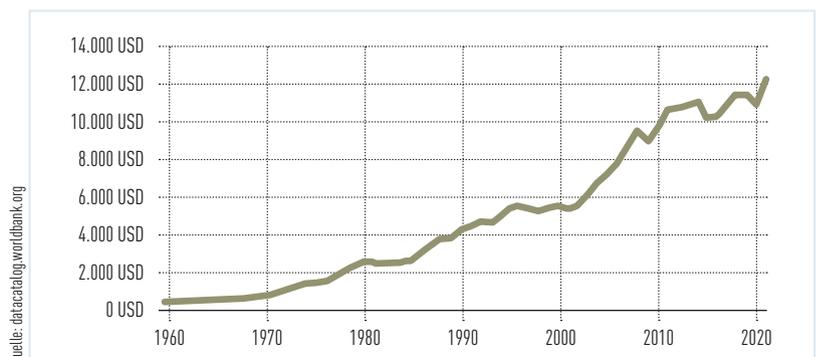
Regionen, Benchmarks oder Branchenzugehörigkeit zusammen. Produktspezialist Wolfgang Fickus erklärt dem GELD-Magazin: „Wir haben festgestellt, dass sich an unterschiedlichsten Orten zu unterschiedlichsten Zeiten Chancen ergeben. Unsere Investmentteams vor Ort führen sowohl Analysen finanzieller als auch nicht-finanzieller Faktoren durch. Wir konzentrieren uns auf die Analyse der fundamentalen Unternehmensaussichten, weil wir überzeugt sind, dass sich die Aktienkurse einer Firma langfristig vorrangig an der Gewinnentwicklung des Unternehmens orientieren.“ Angesprochen auf die vielen Wirren unserer Zeit, meint der Experte, dass starke Unternehmen noch stärker aus Krisen hervorgehen können: „Das zeigte sich besonders im Konsumgütersektor. Beispiel Coronakrise: Die Luxusmar-



„Chancen ergeben sich an unterschiedlichen Orten zu unterschiedlichen Zeiten.“  
Wolfgang Fickus,  
Produktspezialist Comgest

ken Louis Vuitton und Hermès machten in den ersten neun Monaten 2021 einen Umsatzsprung von über 35 Prozent gegenüber dem Vorkrisenniveau, während ihre Hauptwettbewerber kaum den Stand von 2019 erreichten. Im Beauty-Sektor erzielte L'Oréal ein Wachstum im mittleren Zehnerbereich, das doppelt so hoch wie der Branchendurchschnitt sein dürfte. Lindt verschaffte sich ebenfalls bedeutende Marktanteilsgewinne.“ Comgest wählt gezielt Unternehmen aus, die langfristig stärker wachsen als der Gesamtmarkt – unter anderem aufgrund stabiler Geschäftsmodelle, wiederkehrender Einnahmen, hohen Markteintrittsbarrieren und starker Preissetzungsmacht. Diese Fähigkeiten wirken wie ein Schutzschild gegen schwankende bzw. schwierige Marktbedingungen, wie die Covid-Krise und den Ukraine-Krieg. Fickus weiter: „Der Ukraine-Konflikt hatte bis dato geringe Auswirkungen auf unsere Portfolio-Positionen. Natürlich gibt es Folgen für Energie- und Rohstoffpreise, Lieferketten, etc., aber hier sind unsere Unternehmen gut gerüstet. Sie sind etwa in der Lage, Preiserhöhungen nicht nur an den Kunden weiterzugeben, sondern können aufgrund von Innovationen sogar deutlich höhere Preise durchsetzen.“ Ein Beispiel ist Essilor Luxottica. Das Unternehmen ist im Bereich Augenoptik tätig und hat kürzlich Brillengläser entwickelt, die die Entwicklung der Kurzsichtigkeit um 67 Prozent reduzieren können. „Essilor Luxottica bringt in regelmäßigen Abständen Innovationen auf den Markt, die für Kunden Mehrwert schaffen. Daher ist das Unternehmen auch in der Lage, Preiserhöhungen durchzusetzen, die langfristig zum organischen Wachstum beitragen“, so der Spezialist. Weitere spannende Chancen rund um den Globus finden Sie auf den folgenden Seiten. >>

### Globales BIP pro Kopf steigt leicht weiter



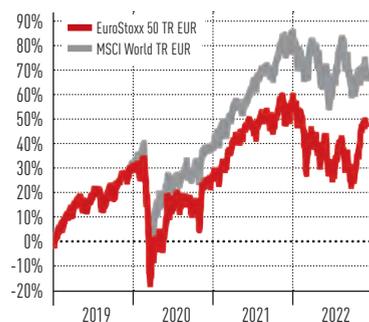
Eine tiefe Rezession dürfte der Welt erspart bleiben. Das Wachstum bleibt allerdings verhalten, die Zeichen stehen auf Stagflation.

# Stock-Picking ist Trumpf

**Europa hat im geopolitischen Kräfterassen derzeit leider nicht die besten Karten:**  
Die geografische Nähe zum Ukraine-Krieg und die hohe Energieabhängigkeit belasten. Dennoch gibt es spannende Unternehmen.

HARALD KOLERUS

## EuroStoxx vs. MSCI World



Der EuroStoxx50 hat auf Sicht von zwölf Monaten den Weltaktienindex outperformt. Im Vergleich von drei und fünf Jahren zieht Europa aber den Kürzeren.

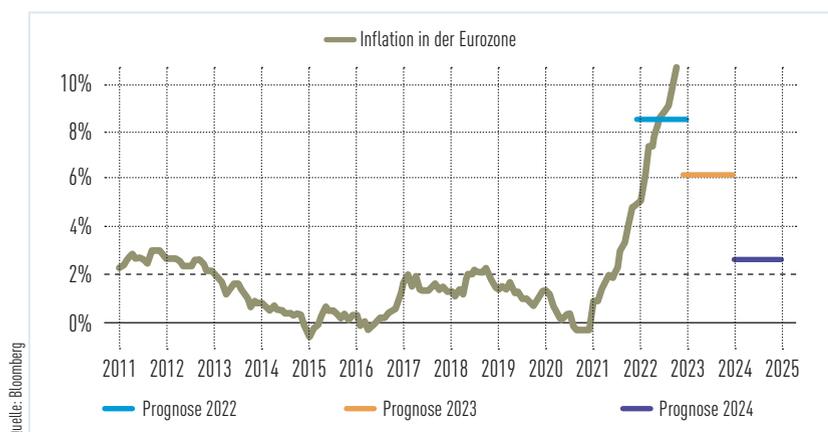
**M**anche Aussagen haben es in sich: „Betrachtet man die Weltwirtschaft und geht davon aus, dass eine Kette nur so stark ist wie ihr schwächstes Glied, so ist die Eurozone eindeutig das schwächste Glied in der globalen Wirtschaftskette“, so Serdar Kucukakin, Anleiheanalyst bei Aegon Asset Management. Wahre Worte: Der „Alte Kontinent“ wird vom brutalen Überfall auf die Ukraine überproportional getroffen und die starke Energieabhängigkeit von Russland fällt uns jetzt krachend auf den Kopf.

### Günstig auf Einkaufstour

2022 war also wirklich kein gutes Jahr für Europa. 2023 könnte dem Kontinent sogar eine Rezession bevorstehen. Doch Anleger, die sich davon nicht abschrecken lassen, können von Investitionen in europäische Unternehmen zu derzeit attraktiven Preisen profitieren. Das meint Jamie Mills O'Brien, Investmentmanager bei abrdn: „Aktien ha-

ben ihr schlechtestes Jahr seit der Weltwirtschaftskrise hinter sich. Vor diesem Hintergrund sind die Anleger nicht unbedingt in der Stimmung, sich darauf einzulassen, dass europäische Aktien derzeit zu historisch günstigen Kursen gehandelt werden.“ Es wachse die Sorge, dass Europa längerfristig von Problemen geplagt wird, dass es eine „alte“, zyklische Wirtschaft ohne Binnenwachstum ist, und sich die Überzeugung einnistet, dass sich die Anleger fernhalten sollten. O'Brien: „Wir sind jedoch anderer Meinung als die Kritiker und glauben, dass die Aussichten für Europa heute so gut sind wie schon lange nicht mehr.“ Der Experte sieht drei wesentliche Gründe für Optimismus: „Erstens gibt es zahlreiche Unternehmen, die das beneidenswerte Erbe und die Geschichte Europas mit modernster Innovation und Technologie verbinden. Zweitens baut der Kontinent weiter auf seine Stärken in den Bereichen Nachhaltigkeit und grüne Technologien. Und schließlich unterschätzen die Anleger immer noch die wachsenden Stärken Europas im Bereich der industriellen Digitalisierung.“

## Inflations-Ausblick: Druck lässt nach



Europa leidet jetzt ganz besonders unter der Teuerungswelle, im Laufe der beiden kommenden Jahre sollte die Inflationsrate aber doch deutlich zurückgehen.

### Wichtig: Fundamentalanalyse

Jetzt gilt es allerdings, in diesem reichen Angebot die Streu vom Weizen zu trennen. Comgest, eine Fondsgesellschaft, die sich einer strengen Aktien-Fundamentalanalyse verschrieben hat, findet rund um den Globus spannende Titel – so auch in Europa. Wolfgang Fickus, Produktspezialist bei Comgest, sagt zum GELD-Magazin: „ASML, Novo Nordisk und Straumann sind drei Unternehmen, von deren Wachstumsaussichten wir langfristig überzeugt sind – auch in wirtschaftlich schwierigen Zeiten. Der niederländische Halbleiterspezialist und Markt-



führer bei Lithografie-Geräten ASML ist eine unserer größten Positionen. Als wir etwa 2017 unsere Position in ASML eröffneten, wurde die Aktie mit einem KGV von 32 bewertet. Bezugnehmend auf die Gewinne aus dem Jahr 2020 entspricht unser Einstiegspreis von damals heute einem KGV von 19. Angesichts unserer Prognosen für 2025, sinkt es sogar auf sieben. So etwas nennen wir den ‚Wert des Wachstums‘ – was auf kurze Sicht teuer wirkt, kann auf lange Sicht sogar günstig werden.“ Langfristig wird die Nachfrage nach Halbleitern laut dem Experten dynamisch wachsen und damit steigt auch die Nachfrage nach Lithografie-Geräten. Diese Apparate sind hochkomplex und die Entwicklung der jüngsten Generation von Geräten dauert mehr als ein Jahrzehnt. Fickus: „ASML investiert stark in Forschung und Entwicklung, sodass neue Innovationen auf den Markt gebracht werden können. In einem neuen Zehn-Jahres-Plan erwartet ASML ein zweistelliges Umsatzwachstum, das durch weitere Digitalinvestitionen und technologische Erneuerungen unterstützt wird.“

### „Fette“ Kohle

Das ist aber bei Weitem nicht die einzige Investmentmöglichkeit: Das dänische Pharmaunternehmen Novo Nordisk verzeichnete 2021 einen Umsatzanstieg von 14 Prozent,

angeführt von der GLP-1-Produktreihe zur Behandlung von Diabetes und den Verkäufen von Medikamenten gegen Fettleibigkeit. Der Comgest-Experte: „Im Juni 2021 erhielt das Unternehmen in den USA die Zulassung für sein neues Medikament Wegovy, das für die Behandlung von Fettleibigkeit eingesetzt wird und innerhalb von wenigen Wochen öfter verschrieben wurde als sein Vorgänger in fünf Jahren. Mit über 100 Millionen Erwachsenen, die in den USA an klinischer Adipositas leiden, ist die Nachfrage natürlich enorm.“

### Auf den Zahn gefühlt

Das Schweizer Unternehmen Straumann ist wiederum als Spezialanbieter führend im Bereich hochwertige Premium-Zahnimplantate. Fickus lobt: „Diese Nische weitete Straumann durch gezielte Akquisitionen aus – etwa durch den Zukauf eines brasilianischen Unternehmens, das auf Discount-Implantate spezialisiert ist. Ebenso dürfte die Übernahme von ClearCorrect, Hersteller von transparenten Zahnspangen, einer der wichtigsten Wachstumstreiber in den nächsten Jahren sein.“ Fazit: Es macht wenig Sinn, über geopolitisch bedingte Nachteile Europas zu jammern, denn auch hier findet man spannende Unternehmen, die weltweit erfolgreich sind. Stock-Picking ist aber für den Investmentprozess entscheidend. <



„Die Eurozone ist eindeutig das schwächste Glied in der globalen Wirtschaftskette.“

Serdar Kucukakin,  
Anleiheanalyst bei Aegon  
Asset Management

## Branchen und Aktien

In mehreren Segmenten gibt es in Europa Unternehmen mit starken, wettbewerbsfähigen Marktpositionen und erfolgreiche Firmen, die ihre Ertragskraft kontinuierlich steigern.

### Von Luxus bis Industrie

In einem Kommentar von abrdn heißt es: „Dank seiner langen Tradition in der handwerklichen Fertigung ist Europa die Heimat von weltbekannten Luxusunternehmen wie Hermès und LVMH. Gleichzeitig hat die industrielle Stärke des Kontinents Unternehmen wie Dassault, Nemetschek und Schneider hervorgebracht.“ Außerdem hat Europa großes Know-how im Bereich der Unternehmensführung, was oft unterschätzt wird.

# Home of the Brave

Tapfer halten sich die USA in den Unwirren des Jahres 2022. Immerhin stellen sie den größten Aktienmarkt der Welt und sind Energie-autark. Auch 2023 werden die Vereinigten Staaten die Finanzmärkte anführen.

HARALD KOLERUS



Die USA engagieren sich finanziell und politisch stark in der Ukraine, doch geografisch ist der Krieg weit weg. Außerdem ist „Uncle Sam“ ein Energie-Selbstversorger. Diese Fakten und die Vielzahl an Top-Aktien haben den Vereinigten Staaten den Status als (relativ) sicheren Hafen verschafft. Daran wird sich so schnell nichts ändern.

## Fokus auf Value

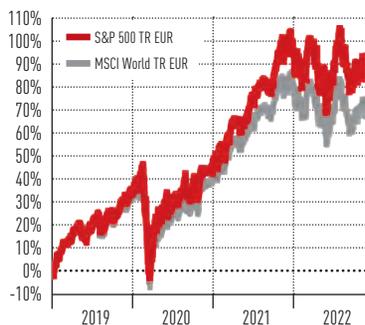
Christophe Foliot, Fondsmanager des Edmond de Rothschild Fund US Value, bestätigt: „US-Aktien dürften sich weiterhin gut entwickeln, insbesondere Value-Titel, die positiv mit steigenden Zinsen korrelieren. Aktien mit langer Duration/hohem Kurs-Gewinn-Verhältnis hingegen leiden in der Regel, wenn die Zinssätze steigen. In einem Umfeld, in dem die Zinssätze längerfristig höher liegen, sind Value-Titel attraktiv. Sie

erlebten die längste Baisse seit den 1920er Jahren, sind weitgehend unterbewertet, so dass sich viele Aktien in einer sehr attraktiven Bewertungslage befinden.“ Bei einigen anderen überfüllten Teilen des Marktes sei dies nicht der Fall: „Selektivität ist jedoch der Schlüssel, da einige Aktien aus einem bestimmten Grund billig sein können, der sie nicht zwingend attraktiv macht. Deshalb halten wir uns von disruptiven Sektoren fern und investieren in Unternehmen mit einer starken Bilanz, einer starken Generierung von freiem Cash-Flow und Katalysatoren, um die Fehl- und Unterbewertung zu schließen.“

## Midterm? Who cares!

Aus der Sicht eines Anlegers waren die Midterm-Wahlen laut Foliot übrigens ein Non-Event: „Da der Kongress gespalten ist, können nur wenige Reformen durchgeführt

## S&P 500 vs. MSCI World



Der S&P 500 kann den MSCI World sowohl kurz- als auch langfristig outperformen. Dieser Trend dürfte anhalten.

werden. Außenpolitische Maßnahmen sind eine Möglichkeit, die zweite Hälfte der Amtszeit des Präsidenten zu gestalten. Dies bedeutet ein geringeres legislatives Risiko, was die Märkte im Allgemeinen begrüßen. Daher führen die Zwischenwahlen nicht zu einer Änderung unserer Allokation.“

### Attraktive Aktien

Der Experte hat auch spannende US-Titel parat: „Mattel, das derzeit 40 Prozent unter seinem Konkurrenten Hasbro gehandelt wird, ist eine unserer Relative Value-Positionen. Deep Value-Aktien hingegen zeichnen sich durch eine niedrige, manchmal sogar sehr niedrige, Bewertung im Verhältnis zu ihrem Nettoinventarwert aus. Citigroup fällt in diese Kategorie, da die aktuelle Marktkapitalisierung des Unternehmens im Verhältnis zu seinem inneren Wert stark unterbewertet ist (um ca. 40 %).“ Die Gruppe hat einen Strategiewechsel eingeleitet, der eine Neuausrichtung auf den nordamerikanischen Markt und die Schließung der meisten ihrer ausländischen Tochtergesellschaften – insbesondere in Mexiko – vorsieht, wodurch das Schwellenländerrisiko erheblich reduziert wird. Interessante Aktien hat auch Joakim Ahlberg, Portfoliomanager des North American Stars Equity Fund von Nordea Asset

Management, im Köcher: „Adobe, das die meisten Menschen wahrscheinlich von den Marken Acrobat (pdf) oder Photoshop kennen, bietet eine Reihe von Anwendungen von Softwareprodukten mit Schwerpunkt auf der Erstellung von Inhalten und der Informationsverwaltung. Adobe ist eines der weltweit größten und am stärksten diversifizierten Softwareunternehmen, seine stetigen Einnahmequellen sind signifikant. Wir gehen davon aus, dass das Unternehmen in den kommenden Jahren um 10 bis 15 Prozent wachsen kann.“ NextEra Energy bietet wiederum nachhaltige Energieerzeugung sowie -verteilung und erzeugt Strom aus Wind, Sonne und Erdgas. Der Experte: „Wir mögen besonders das langfristig attraktive Solarenergiegeschäft des Unternehmens und glauben, dass Next-Era das qualitativ hochwertigste Versorgungsgeschäft in den USA hat.“ Auch für den bereits 1993 gegründeten Videospiele-Publisher Take-Two Interactive Software sieht Ahlberg langfristig Rückenwind: „Take-Two besitzt einige der wertvollsten geistigen Eigentumsrechte in der Unterhaltungsindustrie, zum Beispiel Grand Theft Auto und NBA 2K.“ Zusammengefasst: Führende Unternehmen in der stärksten Volkswirtschaft der Welt machen die USA zum Anlagefavorit. <



„US-Aktien dürften sich weiterhin gut entwickeln, insbesondere Value-Titel.“

Christophe Foliot,  
Fondsmanager des Edmond de Rothschild Fund US Value



„Die USA sind die innovativste und flexibelste Volkswirtschaft der Welt.“

Joakim Ahlberg,  
Portfoliomanager bei Nordea Asset Management

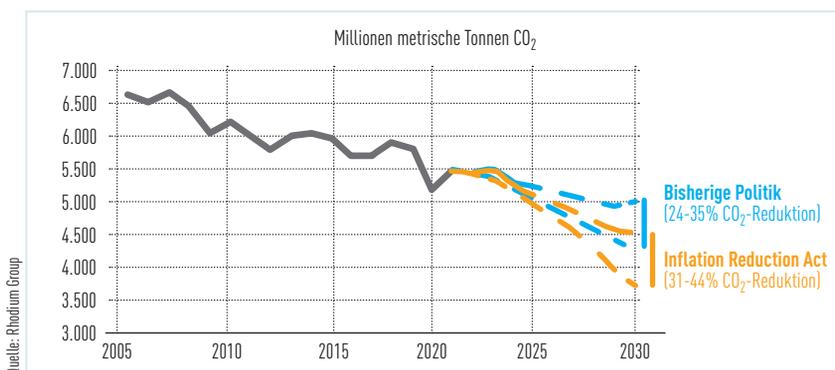
## Milliarden für das Klima

Das kürzlich beschlossene Gesetzespaket Joe Bidens, der „Inflation Reduction Act“, zielt darauf ab, die Teuerungswelle in den Vereinigten Staaten einzudämmen. Vor allem soll aber die Klimatransformation der Wirtschaft erheblich forciert werden. Steuererleichterungen für E-Autos, massive Investitionen in Technologien zur Reduktion von CO<sub>2</sub>-Emissionen, der Ausbau von Wind- und Solarkraft usw. sollen die USA in eine grünere Zukunft führen.

### Europa im Nachteil

Doch was zunächst wie eine begrüßenswerte Offensive für mehr Klimaschutz aussieht, wird in Europa mit Vorsicht und Skepsis betrachtet. Der Deutsche Bankenverband kommentiert: „Das Gesetzespaket, das über zehn Jahre hinweg Ausgaben von rund 430 Milliarden Dollar vorsieht, droht europäische Unternehmen zu benachteiligen.“

## USA im Kampf gegen Treibhausgas



Der gewaltige „Inflation Reduction Act“ soll der USA einen Konjunkturschub verleihen. Erwünschter Nebeneffekt: Die CO<sub>2</sub>-Emissionen der Vereinigten Staaten können durch das milliardenschwere Paket deutlich gesenkt werden.

# Werkbank 2.0

Asien kann weit mehr als nur billig produzieren, auch Innovationsführer finden sich mittlerweile auf dem Kontinent. Weiters positiv ist der steigende Binnenkonsum einer wachsenden Mittelschicht. Aber es gibt auch Probleme.

HARALD KOLERUS



## Fachchinesisch

China hat Probleme: Joe Biden hat einen Bann für den Export von HiTec-Chips ausgesprochen. Weiters leidet das Land unter schwachem Wachstum und Protesten im Zuge der Null-Covid-Politik, von der Peking allerdings zurückrudert. Letztlich bleibt China aber die führende Nation Asiens, gut also, wenn man ein wenig Fachchinesisch versteht: „Chabuduo“ bedeutet Lässigkeit, Lockersein, „ein Auge zudrücken“ und stellt ein wenig die chinesische Mentalität dar. Diesem Schlendrian soll offiziell mit „Fuxing“, der Erneuerung der chinesische Nation, entgegengewirkt werden. Fuxing ist auch die Bezeichnung für High-Speed-Züge.

Eines vorweg: Durch eine hervorragende Performance konnten die asiatischen Aktienindizes in jüngerer Vergangenheit nicht glänzen. So liegt die Börse Hongkong sowohl im Ein-, Drei- und Fünfjahresvergleich zurück. Gleiches gilt für den breiter gestreuten MSCI Asia Emerging Markets. Natürlich könnte das für Aufholpotenzial sprechen, aber welche fundamentalen Argumente legen Investments in Asien und Schwellenländern nahe?

### „Roter Drache“ kehrt zurück

In einer Analyse von Vontobel heißt es zum Thema: „Nach einem schwierigen und volatilen Jahr 2022 spricht viel dafür, dass sich Aktien aus Schwellenländern 2023 wieder aufbäumen werden. Neben überzeugenden relativen Bewertungen haben wir drei wichtige Zyklen ausgemacht, die solchen Titeln nächstes Jahr Auftrieb geben könnten. Asiatische Aktien dürften dabei eine Schlüsselrolle spielen.“ Der erste Zyklus soll schon für ein Comeback des chinesischen Drachen sorgen, was allerdings eine Abkehr von der

Null-Covid-Politik voraussetzt. „Würde China den Kurs wechseln und lernen, mit dem Virus zu leben, wäre das ein gewaltiger Schub für die Wirtschaft und das Vertrauen der Verbraucher im Inland. Von einer solchen Entwicklung dürfte unter anderem der Immobiliensektor profitieren, der wohl auch weitere Unterstützung der Zentralregierung erhalten wird“, so die Experten. Wobei gerade in den letzten Wochen Peking ziemlich deutlich signalisierte, von seiner Null-Toleranz-Politik abkehren zu wollen.

### Chips-Come Back

Zweitens glaubt Vontobel an ein Aufbäumen des Halbleitersektors. Vom globalen Konjunkturerinbruch wurde die Branche zwar kalt erwischt und die Corona-bedingten Lieferengpässe taten ein Übriges. Aber diese Flaschenhälse beginnen sich aufzulösen und die zunehmende Bedeutung von Mikrochips ist unumstritten. Taiwan als wichtigster Produktionsstandort sollte am meisten profitieren. Drittens könnte eine Schwächung des Dollars für Unterstützung sorgen. Die >>

# Das Potenzial Chinas erschließen

**Chinesische Aktien sind weiterhin attraktiv, auch wenn nach wie vor gilt: Eine gezielte Auswahl auf Basis einer tiefgreifenden Marktkennntnis ist mehr denn je der Schlüssel zum Anlageerfolg.**

Für Anleger in China war 2022 ein schwieriges Jahr. Die Null-Covid-Politik des Landes, der Schuldenabbau im Immobiliensektor, die Spannungen im Verhältnis zu Taiwan und die anhaltende Angst vor regulatorischem Druck belasteten die Stimmung. Doch es gibt auch positive Signale für den chinesischen Aktienmarkt.

Nach dem 20. Parteitag der Kommunistischen Partei, der am 22. Oktober endete, deutet vieles darauf hin, dass die 2021 begonnene regulatorische Neuausrichtung nun in eine stabilere Phase übergeht. Hinzu kommt, dass in China die Inflation vergleichsweise niedrig ist. Dies bietet politischen Entscheidungsträgern Spielraum, der Wirtschaft weiter unter die Arme zu greifen. Auch die Fiskalpolitik ist in China derzeit entgegenkommender als im Rest der Welt. Auch bei der Null-Covid-Politik erleben wir erste Lockerungen, was sich zuletzt in einer höheren Wirtschaftsaktivität in China widerspiegelte. Zudem ist China weltweit führend bei der erneuerbaren Energieerzeugung und -speicherung. Länder, die emissionsfrei werden wollen, werden in diesem Sektor enorme Investitionen tätigen müssen, wovon China profitieren dürfte. Und vor dem Hintergrund, dass China für seine langfristigen Ziele auf Kapital und Technologie aus dem Ausland angewiesen ist, erscheint auch eine Invasion in Taiwan derzeit eher unwahrscheinlich.

## Auf Innovationsführer setzen

Nach den jüngsten Rückgängen an den Märkten sind die Bewertungen sowohl aus relativer als auch aus historischer Sicht attraktiv. Die Bewertungen im MSCI China Index liegen beinahe auf einem 20-Jahres-Tief. Dabei sind die Aussichten für chinesische Aktien gut, insbesondere für kleine und mittlere Unternehmen (SMIDs). China wartet mit einigen sehr innovativen Unternehmen auf, deren künftige Wachstumsperspektiven durchaus Chancen für Anleger eröffnen. Gerade SMIDs sind führend in Bereichen wie Industrieautomatisierung, dem Gesundheitssektor und dem Übergang zu einer kohlenstoff-



Nicholas Yeo, Director und Head of Equities, China bei abrdn

armen Welt. Die Aussichten für die Unternehmen in den Bereichen Technologie, Nachhaltigkeit, Gesundheit und gehobenem Konsum dürften noch einige Jahre attraktiv bleiben, trotz des globalen und nationalen makroökonomischen Umfelds.

## Fokus auf Qualität

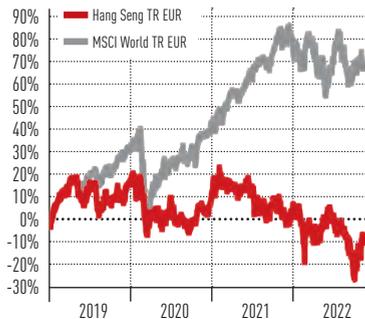
Die eher auf die Binnenwirtschaft ausgerichteten chinesischen A-Aktien sind in vielen Portfolios unterrepräsentiert und werden häufig übersehen. Ein Grund dafür könnten fehlende Informationen sein. Die Berichterstattung von Analysten ist oft mangelhaft, und Informationen sind spärlich. Eine Due-Diligence-Prüfung ist zeit- und kostenaufwändig, insbesondere bei SMIDs. abrdn ist bereits seit mehr als 30 Jahren mit mehreren Investmentteams direkt vor Ort vertreten. Eine starke Bilanz, stabile und diversifizierte Gewinne, gute Governance-Standards, die Beachtung von ESG-Anforderungen sowie ein erfahrenes und erfolgreiches Managementteam sind die Schlüssel für erfolgreiches Investieren.

Diese Merkmale finden sich auch in den beiden mit Artikel 8 der SFDR in Einklang stehenden chinesischen Portfolios der Aberdeen Standard SICAV I – Reihe: dem China A Share Sustainable Equity Fund sowie dem All China Sustainable Equity Fund. Für Investoren, die an der durch SMIDs getriebenen Innovationskraft Chinas partizipieren wollen, könnte der Aberdeen Standard SICAV I – China Next Generation Fund interessant sein. Der 2022 aufgelegte Fonds investiert in 30 bis 60 Titel der New Economy.

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

**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. Eine Übersicht aller mit einem Investment in den Fonds verbundenen Risiken entnehmen Sie bitte dem Verkaufsprospekt, das Sie auf der Homepage [abrdn.com/at](http://abrdn.com/at) finden. Herausgegeben von abrdn Investments Luxembourg S.A., zugelassen und beaufsichtigt durch die CSSF in Luxemburg.

### Hang Seng vs. MSCI World



Die Hongkonger Börse fällt hinter den globalen Aktienindex zurück, was auch für andere asiatische Märkte gilt. Ein Grund für die schwache Performance ist die bisher strenge Null-Covid-Politik Chinas.

Analyse Vontobels: „Angesichts des Tempos, das die Fed dieses Jahr bei ihren Zinserhöhungen vorgelegt hat, kann der deutliche Anstieg des Dollars nicht überraschen. Ein starker Dollar wirkt negativ auf Emerging Markets-Aktien – ein schwacher entsprechend umgekehrt. Da die jüngsten Inflationszahlen vom Oktober aber auf eine Verlangsamung der US-Teuerung hindeuten, könnte die Fed bei künftigen Zinserhöhungen den Fuß vom Gaspedal nehmen.“

### Innovationskraft

Auch Alex Smith, Spezialist für asiatische Aktien bei abrdn, sieht optimistisch in die Zukunft: „Die langfristigen Investitionsargumente für Asien und Emerging Asia werden durch eine junge, wachsende Bevölkerungsgruppe, eine expandierende globale Mittelschicht, Urbanisierung und eine steigende Nachfrage nach Premium-Konsum untermauert.“ Unternehmen in Asien und Schwellenländern entwickeln sich laut dem Spezialisten zu Weltklasse-Innovationskraftwerken und Marktführern, während das Bewusstsein für Umwelt-, Sozial- und Governance-Themen in allen Märkten wächst. Smith: „Es gibt mehrere Gründe, in Asien und Schwellenländer zu investieren. Erstens

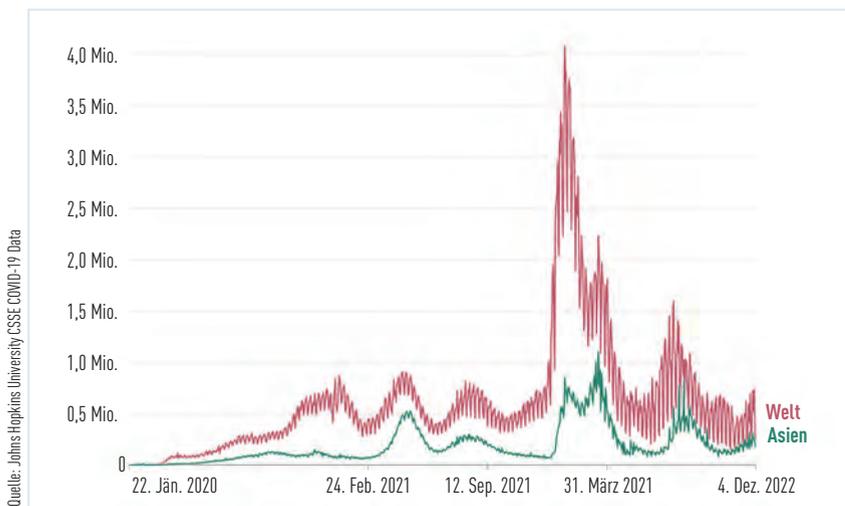
ist es eine Gelegenheit, in Länder zu veranlagen, die sich in unterschiedlichen Wachstums- und Entwicklungsstadien befinden. Zweitens sind die Inflationsaussichten in vielen Teilen Asiens und der Schwellenländer relativ besser oder verbessern sich, ebenso wie die Wachstumsprognosen, insbesondere in Märkten wie Indien. Unterdessen sind strukturelle Trends in Ländern wie China ein weiterer starker Treiber. Emerging Markets spielen auch in der Energiewende eine wichtige Rolle.“

### Richtige Aktien-Auswahl

Der Schlüssel zum Anlageerfolg ist nun, aufgrund von Due Diligence und Fundamentalanalyse die Qualitätsunternehmen von ihren schwächeren Konkurrenten zu unterscheiden. Eine interessante Aktie ist laut dem abrdn-Experten zum Beispiel Shenzhen Mindray. Es handelt sich um Chinas größten Hersteller medizinischer Geräte mit beträchtlichem Marktanteil in den USA und Europa. Shenzhen Mindray bietet diversifizierte Produkte für wichtige Gesundheitsdienste wie Lebenserhaltung, In-vitro-Diagnostik und medizinische Bildgebung. Smith: „Das Unternehmen hat starke Beziehungen zu Distributoren, insbesondere im öffentlichen Krankenhauskanal. Da Chinas Bevölkerung altert, wird die Nachfrage nach Gesundheitsversorgung steigen, und wir glauben, dass Mindray gut positioniert sein wird, um diese Gelegenheit zu nutzen.“

Aber auch ein Blick nach Indonesien zahlt sich aus: Die zentrale Mobilfunktochter von Telkom Indonesia – Telkomsel – betreibt das größte inländische Mobilfunknetz, das 97 Prozent der Städte des Archipels abdeckt. Das Unternehmen ist der am stärksten integrierte Service Provider für Satelliten-, Breitband- und Mobilfunkinfrastruktur. Das ermöglicht Telkomsel, effizienter zu sein und die Margen stetig zu verbessern. „Das Unternehmen verfügt über eine gesunde Finanzlage mit dem niedrigsten Verschuldungsgrad der Branche, was es in eine gute Position versetzt, um Investitionen in 5G zu tätigen“, so Smith. Fazit: Die Investmentchancen sind spannend, vor Volatilität muss aber gewarnt werden. <

### Covid-Fälle in Asien: Sehr bescheiden



Asien ist der bevölkerungsreichste Kontinent der Erde, alleine China zählt über 1,4 Milliarden Einwohner. Im Vergleich dazu fällt die Zahl der Covid-Fälle sehr gering aus. Die Null-Toleranz gegenüber Corona im Reich der Mitte wird dazu einen Beitrag geleistet haben, der wirtschaftliche Preis ist aber hoch – und Menschenrechte werden dabei mit Füßen getreten.

# 2023 wird ein schwieriges Jahr für die Aktienmärkte

Das Jahr 2022 wird sicherlich als eines der turbulentesten Jahre für Kapitalanleger in die Geschichtsbücher eingehen. Nicht weniger schwierig wird sich auch das kommende Jahr für die Aktienmärkte gestalten.

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



Detlef Glow, Head of Refinitiv Lipper EMEA Research

## Hohe Energiepreise und Inflation

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

## Treibstoff für Gewinnsteigerungen gesucht

Die Maßnahmen der Zentralbanken wirken sich auch auf Anleger aus. Während Investoren, die bereits in festverzinsliche Wertpapiere investiert sind, Kursverluste aufgrund der steigenden Zinsen hinnehmen müssen, fürchten Aktienanleger, dass den Unternehmen durch die Verknappung der Liquidität und den steigenden Refinanzierungskosten der Treibstoff für weitere Gewinnsteigerungen entzogen wird. Hinzu kommt, dass die Nachfrage der Verbraucher nach Konsumgütern durch die stark gestiegenen Energie- und Lebenshaltungskosten zurückgegangen ist, was sich ebenfalls negativ auf die Unternehmensgewinne auswirken könnte. Zudem stellen festverzinsliche Wertpapiere, aufgrund der gestiegenen Zinsen,

für viele Anleger jetzt wieder eine Anlagealternative dar, wodurch sich die Nachfrage nach etwa Dividentitel, etwas abschwächen dürfte. Die schwierige Gesamtlage spiegelt sich auch in den Einschätzungen und Gewinnerwartungen der Analysten wider. Diese haben zuletzt die schon reduzierten durchschnittlichen Gewinnschätzungen für den amerikanischen S&P 500 um weitere neun Prozent reduziert.

## Fazit

Für das Jahr 2023 müssen sich die Aktieninvestoren aus meiner Sicht auf eine mögliche Rezession und weiterhin hohe Inflationsraten einstellen. Aufgrund dieser Ausgangslage erwarte ich für die Aktienmärkte eine schwierige erste Jahreshälfte, während die Aussichten für die zweite Jahreshälfte zumindest verhalten positiv sind.

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

Der Artikel dient nur der Information und stellt unter keinen Umständen eine Anlageempfehlung dar. Für den Inhalt der Kolumne ist allein der Verfasser verantwortlich. Der Inhalt gibt ausschließlich die Meinung des Autors wieder, nicht die von Refinitiv.



# Profitable Geschäfte

**Wir bleiben unserer Branchenstrategie treu. Der Healthcare-Sektor glänzt mit defensiven Qualitäten und stabiler Performance, nicht so der Technologiebereich. Als Neuzugang nehmen wir die Finanzbranche genauer unter die Lupe.**

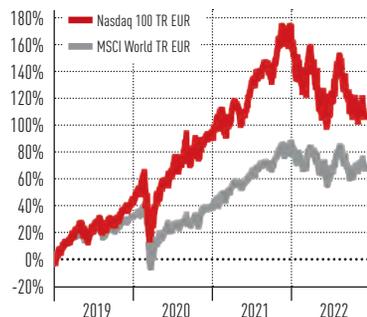
WOLFGANG REGNER

**W**arum wir dem Technologiesektor treu bleiben? Für spätestens 2024 erwarten wir ein wieder günstigeres Umfeld für Wachstumsaktien. Der negative Inflations- und Zins-trend wird wieder drehen. Da die Börse solche Entwicklungen vorwegnimmt, sollten sich Anleger spätestens im Frühjahr 2023 nach neuen Engagements im Hightech-Bereich umsehen, und das, obwohl in der ersten Jahreshälfte wohl eine mittelstarke Rezession die Makroökonomie und natürlich die News dominieren wird. Das ist für die Momentum-Aktien des Technologiesektors nicht günstig. Das Positive daran ist, dass die Rezession der US-Notenbank FED in die Hände arbeiten und ihr einen Teil der Zinserhöhungen abnehmen wird.

## New Economy langfristig im Vorteil

In einem solchen stagflationären Umfeld wird es für die Anleger schwieriger, Wachstum zu finden, sodass sie sich vor allem auf jene Unternehmen konzentrieren werden, die in Sachen Qualität, Fundamentaldaten, Geschäftsabläufe und Management am besten aufgestellt sind. Dies ist ein günstiges Umfeld für

## Branche Technologie



Der Nasdaq-100-Index der größten US-Technologiewerte zeigt trotz der heftigen Korrektur dieses Jahres einen Fünfjahres-Aufwärtstrend. Kaufsignal bei Rückfall auf 10.500 Punkte.

Wachstumsaktien, denn in einem solchen Szenario sind jene Unternehmen zu favorisieren, die ihre Gewinne und Marktposition relativ unabhängig vom Konjunkturumfeld weiter ausbauen können. Welche Technologiesegmente sollen also bevorzugt werden? Etwa der Halbleiterbereich. Dies mag überraschen, denn dieser Sektor ist eigentlich als „Old Economy“ der Technologiebranche zu bezeichnen – doch geht dort der technologische Fortschritt fast ungebremst weiter. Der weltweit größte Chipauftragsfertiger Taiwan Semiconductor (TSMC) wird bald die modernsten vier-Nanometer-Chips in den USA produzieren. Der momentane Top-Standard, die fünf-Nanometer-Strukturen, ist in zwei Jahren schon wieder veraltet.



## Halbleiter: Hightech-Gold

Und es gibt schon Pläne für die übernächste Generation, die sogenannten drei-Nanometer-Chips. Neben TSMC sind die deutsche Infineon und für spekulative Anleger die Chip-Maschinenbauer ASML oder Aixtron interessant. Befürchtungen, die neuen Chips könnten die Nachfrage „zerstören“ und somit Preisdruck auslösen, sind dabei wohl übertrieben. Allein Apple will rund ein Drittel der von TSMC geplanten US-Produktion für sich beanspruchen. Zu den Kunden von TSMC gehören zudem andere große Technologieunternehmen wie Nvidia oder AMD. Und: Auch im Chipsektor gibt es sehr starke Megatrends: E-Mobilität, Künstliche Intelligenz und das Internet der Dinge. Warum wohl ist auch Börsen-Guru Warren Buffet bei TSMC eingestiegen?

## Comeback für Biotech

Ein weiterer der angesprochenen übergeordneten Trends ist jener der Biotechnologie im Healthcare-Bereich. Auch wenn das Thema Innovation bei Anlegern zeitweise aus der Mode kommen kann, geht der zugrundeliegende Fortschritt unaufhaltsam weiter. Daher gibt es gute Gründe, warum hier ein Comeback wahrscheinlich ist. Auch Biotechnologie wird



„Im aktuellen Umfeld wird es für Anleger schwieriger, Wachstum zu finden, sodass sie sich vor allem auf qualitativ hochwertige Growth-Titel konzentrieren werden.“

Taymour Tamaddon, Portfolio Manager des US Large-Cap Growth Equity Fund bei T. Rowe Price

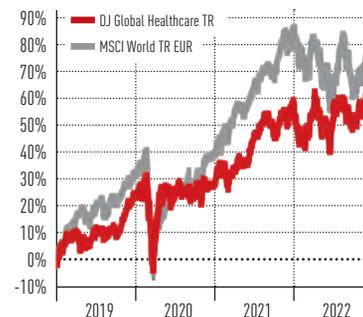
von langfristigen übergeordneten Trends bestimmt, hier lauten diese neben der Digitalisierung die moderne Gentechnik, personalisierte Medizin, die Künstliche Intelligenz in der Forschung, aber auch Robotik und Augmented Reality bei medizinischen Operationen. Die Zuversicht der Forscher erscheint gerechtfertigt, da die Gentechnik auch bereits vorhandene Therapien effizienter und kostensparender machen kann, man denke nur zum Beispiel an die wachsenden Fortschritte bei zielgerichteten Krebstherapien. Am Ende steht die Krebsdiagnose mittels eines Bluttests. In den USA führte die Johns Hopkins University ihre erste Augmented-Reality-Operation an Patienten durch. Die Chirurgen trugen Headsets, mit denen sie medizinische Scans ihrer Patienten einblenden konnten, um an der Wirbelsäule zu operieren. Seitdem haben Ärzte dasselbe System bei über 2.000 Operationen genutzt und damit dessen hohe Genauigkeit beim Einsetzen von Schrauben in Wirbelkörper bei gleichzeitiger Reduzierung von Wirbelsäulenschäden bewiesen.

## Megatrend digitales Bezahlen

Im Finanzsektor gefällt uns zum Beispiel der Bereich digitales Bezahlen. Die nächste große Entwicklung ist in diesem Zusammenhang das Open Banking. Viele Konsumenten wechseln zwischen Online- und Offline-Interaktionen beim Bezahlen. Kartenlose Open-Banking-Zahlungen werden daher wichtiger. Schwer abgestrafte Player wie PayPal dürften sich langfristig als Investment auszahlen. Open Banking hat ein enormes disruptives Potenzial, denn damit wird das gesamte Kartennetz umgangen, aber auch der Wettbewerb angeheizt. >>

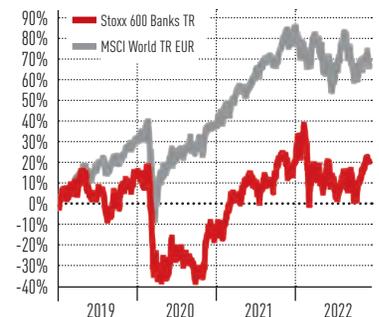


## Branche Gesundheit



Der MSCI-Healthcare-Index konnte gegen den großen Markttrend im heurigen Frühjahr noch ein neues Rekordhoch erreichen. Positionen sollten gehalten werden.

## Branche Finanzwerte



Der Stoxx 600 Banks erscheint aus Fünfjahresicht eher schwach unterwegs zu sein. Banken und Versicherungen sind eben doch zinssensitiv. Kaufsignal bei Rückfall auf rund 130 Punkte.

# Fahren auf Sicht

**Technologieinvestoren** können ein wenig aufatmen: Sollten die Finanzmärkte bis zum kommenden Frühjahr keine neuen Tiefkurse mehr ausbilden, dürfte das Schlimmste überstanden sein. Bis dahin heißt es: Investieren und Fahren auf Sicht.

WOLFGANG REGNER

„Personaleinsparungen bedeuten nicht, dass Technologie ein toter Trend wäre: das Gegenteil ist der Fall“

Lei Qiu, Portfoliomanagerin des AB International Technology



Im Frühjahr 2023 könnte das Zinshoch in den USA durchaus erreicht werden. Davon würden Technologiewerte besonders stark profitieren, da diese besonders zinsensitiv sind. Lei Qiu, Portfoliomanagerin des AB International Technology bei AllianceBernstein, meint zur Einschätzung der Lage: „Der Fachkräftemangel und der Wettbewerb um knappe Ressourcen sind längerfristige Trends. Wir glauben, dass die hohe Inflation uns länger erhalten bleiben wird. Die straffe Geldpolitik der Notenbanken verringert das Wachstumspotenzial zyklisch ausgerichteter Unternehmen mit mangelnder Preissetzungsmacht. Daher konzentrieren wir uns auf Firmen mit strukturell starken Wachstumstreibern. Wir achten auf die S-Kurven, die das Marktdurchdringungspotenzial darstellen, und ob sich diese an einem Umkehrpunkt mit starker Beschleunigung des Wachstums befinden.“

Lei Qui setzt etwa auf Anbieter von Technologieprodukten für den Aufbau der digitalen Infrastruktur, Halbleiterhersteller und Anbieter von Produkten, die für die Beschleunigung der Geschwindigkeit der Datenverarbeitung verantwortlich sind. Auch Technologie-Player im Segment des Internets der Dinge zählen hierzu, da dieses für das starke Wachstumssegment der Künstlichen Intelligenz (KI) erforderlich ist. Weiters favorisiert die Fondsmanagerin Softwareanbieter im Bereich Netzwerksicherheit.

## Krisensignal Kündigungen?

Meta streicht über 11.000 Stellen, Amazon kündigt ebenfalls über 10.000 Mitarbeiter – solche News sind im Technologiesektor eine Seltenheit. Wird die Hightech-Branche doch von einer stärkeren Krise erfasst? Dazu Lei Qui: „Personalkürzungen bedeuten nicht,

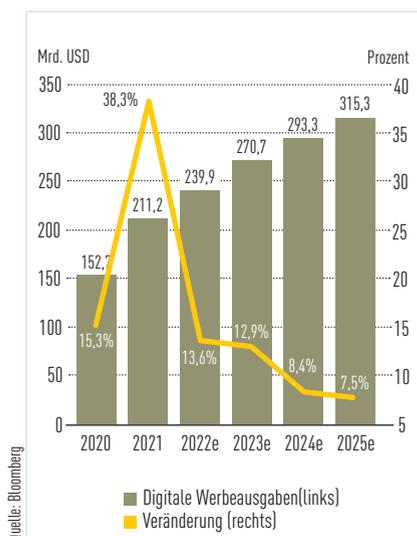
dass Technologie tot wäre: im Gegenteil! Das gilt besonders für die Ausrüster der digitalen Infrastruktur. Unternehmen, die in der digitalen Ökonomie überleben wollen, müssen sicherstellen, dass ihre Personalstrukturen flexibel und effizient sind. Sie müssen in cloudbasierte Infrastruktur investieren. Dieser Bereich wird auch in einem düsteren Konjunkturszenario gut laufen. Gleiches gilt für das Segment Netzwerksicherheit. Viele Technologiefirmen weisen eine starke Resilienz gegenüber Wachstumseinbrüchen in der breiteren Wirtschaft auf, da sie von einem starken Zuwachs der Marktdurchdringung ihrer Produkte und Dienstleistungen profitieren.“

Die Deglobalisierung weist auf eine weniger internationale und mehr lokale Produktion hin, ein Paradigmenwechsel, der die Preismacht vieler Unternehmen aushöhlt und der Expansion der Gewinnmargen engere Grenzen setzt. Viele dieser Unternehmen setzen daher auf technologische Innovationen, die Probleme wie mangelnde Effizienz, Nachhaltigkeit und Flexibilität der Kostenstrukturen adressieren. Ein höherer Automatisierungsgrad und der stark wachsende Einsatz erneuerbarer Energien sind Begleitrends. Investitionen in diese Bereiche werden sich als robust erweisen. Die hohe Inflation macht den Einsatz von Technologieprodukten attraktiv, um den Kostendruck durch Knappheit beim Personal und bei Rohstoffen sowie durch die Rückverlagerung von Lieferketten zu managen.

## Schwache Technologiesegmente

Die auf den privaten Konsumenten ausgerichteten Technologiesegmente zeigen in der Tat ein nachlassendes Wachstum, dafür ziehen die Investitionen im Bereich Techno-

## Digitale Werbung



Ein Krisensymptom? Seit der (extremen) Hausse in der Corona-Pandemie fällt das Wachstum der digitalen Werbung zurück.

logieinfrastruktur deutlich an. Auch Robotik-Lösungen oder KI werden in Sektoren wie öffentliche Gesundheit, Landwirtschaft oder Logistik interessant, da sie dabei helfen, Kosten zu sparen. Investitionen in eine größere Energieunabhängigkeit benötigen technologische Lösungen, um die Effizienz alternativer Energien zu steigern.

Hyun Ho Sohn, Portfoliomanager des Fidelity Global Technology, weist darauf hin, dass der Technologiesektor von langfristigen strukturellen Trends profitiert, die von mittelfristigen Makro-Zyklen (wie z.B. die derzeit hohe Inflation) nur ein wenig überlagert werden. „Die aktuell hohen Preissteigerungen sind natürlich ein Problem, doch viele Technologiefirmen können ihre Preise erhöhen, um die höheren Kosten auszugleichen. So sind Softwareprodukte in der Preisgestaltung an den Konsumentenpreisindex gekoppelt. Internet-, Transaktions- und Zahlungsplattformen wiederum berechnen eine kundenspezifische Take Rate, abhängig vom Umsatz und der Handelsfrequenz. Letztere Anbieter haben eine viel höhere Preismacht als noch vor einigen Jahren, da Technologie ein integraler Bestandteil unserer Arbeits- und Freizeit geworden ist. Da gibt es zahlreiche hohe Cash Flow-generierende Unternehmen, die die Inflationswelle gut reiten können. Dazu investiere ich auch in Sektoren abseits der Informationstechnologie, die starke Wachstumsaussichten und erprobte Geschäftsmodelle bieten, etwa Entertainment Services wie z.B. Computerspiele im Sportbereich. Dagegen bin ich bei IT-

Hardware klar untergewichtet, da viele Konsumenten den Squeeze der hohen Inflation bei den Lebenshaltungskosten zu spüren bekommen.“

#### **Ausblick: Große Trends intakt**

Anders Tandberg-Johansen, Fondsmanager des DNB Technology, sieht vor allem im Segment Cloud-Computing hohes Potenzial, denn dieser Markt könnte stark wachsen. Auch der Bereich 5G erscheint ihm attraktiv. „In den letzten Jahren wurde zu wenig in die Infrastruktur investiert“, so Tandberg-Johansen. „Besondere Investmentchancen sehen wir derzeit in Videospielunternehmen. Dieser Sektor hat eine sehr attraktive Demografie, da das Durchschnittsalter des Spielers immer noch mit 33 Jahre sehr niedrig ist, verglichen mit 50 Jahren für die Konsumenten traditioneller Medien wie z.B. Fernsehen. Trotz dieser Aussicht einer langen Wachstumsphase wurde der Sektor hart getroffen.“ Und wie sieht sein Ausblick aus? „Die Technologiebranche durchläuft eine schwierige Phase, bei der sich Konsumgewohnheiten normalisieren, doch diese Phase wird nicht von langer Dauer sein. Die meisten langfristigen Trends bleiben intakt, und in vielen Fällen wurden sie durch die Pandemie noch beschleunigt. Beispiele hierfür sind E-Commerce, Cloud Computing, digitales Marketing und digitale Unterhaltung. Wir denken nicht, dass sich die Rezession noch stärker auf den Technologiesektor als in früheren Konjunkturzyklen auswirken wird.“



„Viele Technologiefirmen haben Preismacht und können die Kosten für teurere Rohstoffe oder Energie ausgleichen.“

Hyun Ho Sohn,  
Portfoliomanager des Fidelity  
Global Technology



„Viele Technologiesegmente befinden sich in den Anfängen des Wachstums, wie 5G, Künstliche Intelligenz, Automatisierung und das Internet der Dinge.“

Anders Tandberg-Johansen,  
Fondsmanager des DNB  
Technology



# Stabilität fürs Depot

Im laufenden Jahr haben breit aufgestellte Healthcare-Fonds mit einer klaren Outperformance geblüht und ihre defensiven Qualitäten unter Beweis gestellt. Im kommenden Jahr könnten weitere Kursgewinne folgen.

WOLFGANG REGNER

**K**urzfristig zu denken hat sich für Anleger in der Medizin noch nie ausgezahlt. Selbst angesichts einiger Belastungsfaktoren stimmt die Investmentstory auf mittlere Sicht. Der Healthcare-Sektor kombiniert eine defensive Qualität in seiner Wertentwicklung mit dem überlebenswichtigen Faktor Innovation und sorgt bei Investoren damit für ein sehr vorteilhaftes Chancen/Risiko-Verhältnis. „Für Medikamente, die Therapien für bisher unbehandelbare Erkrankungen möglich machen, ist die Nachfrage stets sehr groß. Das Rückschlagsrisiko während der Phase der Entwicklung lässt sich durch Investments in unterschiedlichen Therapiefeldern gut kontrollieren“, meint etwa Anne Marden, Fondsmanagerin des JPM Global Healthcare Fund. Ihre Kollegin, Erin Xie, Fondsmanagerin des BGF World Healthscience ergänzt: „Der Healthcare-Sektor wird von starken fundamentalen Treibern unterstützt. So steigt die Zahl der über 80-Jährigen von 2019 bis 2050 von 143 auf 426 Millionen potenzieller Patienten. Dazu ist der Bereich wenig anfällig gegenüber einer hohen Inflation. In Rezessionsphasen glänzt Healthcare mit überdurchschnittlichem Gewinnwachstum“, erklärt Xie.

## Viele Wachstumsthemen

Die personalisierte Medizin ist ein langfristiges Wachstumsthema des Healthcare-Sektors, da viele Krankheiten genetischen Ursprungs sind. Eine Therapie ist umso effektiver, je stärker sie an den genetischen Wurzeln ansetzt. So werden viele Krebsformen durch spezifische Genmutationen hervorgerufen. „Die neuesten mRNA-basierten Krebsvakzine (Impfungen) rufen eine spezifische Immunantwort auf die Krebszellen hervor. Bei seltenen Erkrankungen, die auf Genmu-

tationen beruhen, werden Therapien entwickelt, die den Gendefekt reparieren sollen. Da bei seltenen Krankheiten meist nur ein Medikament erforscht wird und mit dem Prädikat der Exklusivität auf den Markt kommt, können die forschenden Unternehmen hohe Gewinnsteigerungen erzielen. Dabei verspricht vor allem die Biotechnologie hohes Chancenpotenzial. „Ich sehe drei bedeutende Wachstumsbereiche: die RNA-Technologie, die Präzisionsmedizin sowie Gene Editing. Über Covid hinaus könnten mRNA-basierte Vakzine und Therapeutika auch in vielen anderen Indikationen, wie zum Beispiel zur Krebstherapie, eingesetzt werden“, sagt Mario Linimeier, Fondsmanager des Medical BioHealth. Alnylam hat bei Amyloidose einen Ansatz entwickelt, um die Auswirkungen schädlicher Gene mit Hilfe der RNA-Interferenz (RNAi) wirksam zu reduzieren und ihr Fortschreiten zu verhindern. Hier wird die RNA, die zur Ablage abnorm gestalteter Proteine führt, durch komplementäre RNA-Schnipsel außer Gefecht gesetzt.“

## Zielgenaue Therapien

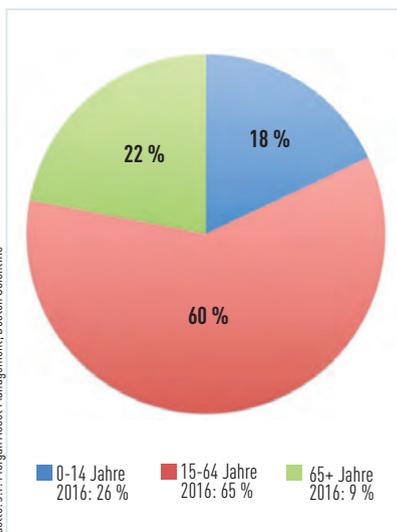
Dank der Genforschung können Therapeutika mit weit größerer Zielgenauigkeit zur Anwendung kommen, als dies etwa bei der herkömmlichen Chemotherapie möglich ist. „Aktuell sehen wir interessante Chancen in der Onkologie. So werden Antikörper-Wirkstoff-Konjugate (bestehen aus einem Antikörper, der mit einem niedermolekularen Wirkstoff verbunden ist) für die zielgenaue Behandlung von Krebserkrankungen eingesetzt. Der Antikörper vermittelt die Selektivität (Zielgenauigkeit) für die Zellen und der Wirkstoff hat zytotoxische (zelltötende) Eigenschaften.

„Bei seltenen Erkrankungen werden Gentherapien entwickelt, die den Gendefekt direkt in der erkrankten Zelle reparieren.“

Anne Marden,  
Fondsmanagerin des JPM  
Global Healthcare Fund



## Altersstruktur der Weltbevölkerung im Jahr 2100



Der Bevölkerungsanteil der über 65-Jährigen wird von neun auf 22 Prozent ansteigen.

Quelle: J.P. Morgan Asset Management, Boston Scientific

Credits: beigestellt/Archiv, gopika/stock.adobe.com



Diese Medikamente zeigen eine deutlich bessere Wirksamkeit bei weniger Nebenwirkungen als etwa eine Chemotherapie. Ein Beispiel ist eine Therapie bei weiblichem Brustkrebs, die speziell bei Patientinnen mit der HER-2-Genmutation angewendet wird“, führt Fondsmanagerin Xie aus. Das klassische Anwendungsgebiet der zielgerichteten Therapien ist die Onkologie. „Zum Beispiel ist die Entwicklung des krebspezifischen Präparats Lumakras ein Meilenstein in der personalisierten Medizin. Rund ein Viertel aller Patienten mit nicht-kleinzelligem Lungenkrebs sind von Tumoren mit KRAS-Mutationen betroffen. Bisher galten solche Krebszellen als therapieresistent.

### Gentherapien im Vormarsch

Ein vielversprechendes Gebiet ist Gene Editing. Hier werden molekulare Scheren (sog. „Genschere“) genutzt, um das menschliche Genom zu verändern und damit lebensbedrohliche Erkrankungen potenziell zu heilen. Das Biotech-Unternehmen Intelia publizierte erste positive klinische Daten bei der Stoffwechselstörung Amyloidose, bei der es zu toxischen Ablagerungen im Körper kommt. Das krankheitsverursachende Protein konnte mittels Genschere um 50 bis 90 Prozent reduziert werden“, erklärt Medical BioHealth-Fondsmanager Linimeier. Die Stärke des gezielten Gene-Editing-Verfahrens liegt an der hohen Präzision: Hier wird das defekte Gen direkt im

Körper repariert, ohne die Einbringung von externem Genmaterial. Darüber hinaus stimmt der Einzug von Hightech-Forschungsmethoden positiv. „Pharmazeutika werden anhand individueller genetischer Profile von Patienten entwickelt. Gentests und Biomarker spielen eine immer größere Rolle. Dadurch wird die Wirksamkeit dieser personalisierten Therapien deutlich gesteigert. Diese Wirkstoffklasse ist für 25 Prozent der Medikamentenzulassungen in den USA verantwortlich, da sie in der Lage sind, die Effizienz von Therapien zu steigern“, so Fondsmanagerin Xie.

### Biotech mit Aufholpotenzial

Nicht ganz so gut lief es 2022 für die Biotechnologie. Diese wurde vom Abwärtsschwung der Technologiewerte mit in die Tiefe gerissen. Doch 2023 könnte ein Turnaround stattfinden. „Viele Biotechunternehmen sind gut positioniert und höchst attraktiv bewertet. Zudem werden wichtige Innovationen erwartet, mit wachsendem Marktpotenzial der einzelnen Indikationen“, so Daniel Koller, Head Portfoliomanager bei BB Biotech. „Ein wichtiger Treiber ist der wachsende Druck auf die Pharmakonzerne. Sie müssen Wachstum generieren: Schätzungen der amerikanischen Gesundheitsbehörde FDA zufolge verlieren noch in dieser Dekade Blockbuster-Medikamente mit einem Gesamtumsatz von 250 Milliarden Dollar ihren Patentschutz.“



„In dieser Dekade werden Blockbuster-Medikamente mit einem Gesamtumsatz von 250 Milliarden Dollar ihren Patentschutz verlieren.“

Daniel Koller, Head Portfoliomanager bei BB Biotech



„Die Zahl der über 80-Jährigen wird von 2019 bis 2050 von 143 auf 426 Millionen potenzielle Patienten ansteigen.“

Erin Xie, Fondsmanagerin des BGF World Healthscience Fund

# Rekord-Gewinne

Die Finanzbranche zählt zu den großen Gewinnern der Zinswende aufgrund der hohen Inflation. Doch der Sektor ist stark zersplittert, sodass sich Anleger mit einer Vielzahl von unterschiedlichen Playern konfrontiert sehen.

WOLFGANG REGNER



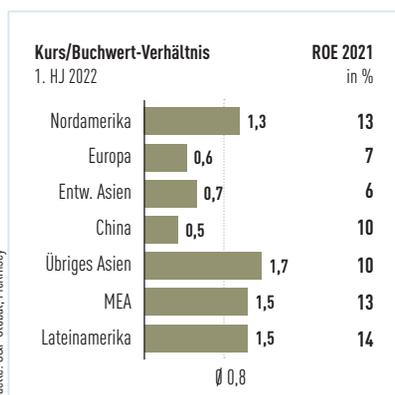
Sotiris Boutsis, Portfoliomanager des Fidelity Global Financial Services Fund, umreißt das aktuelle Potenzial des Finanzsektors: „Dieser bietet attraktive Performance-Chancen, da die Finanzindustrie weitaus besser positioniert ist als in früheren absteigenden Konjunkturzyklen. Die Branche gehört zu jenen, die am geringsten von der aktuell hohen Kosteninflation betroffen sind. Dazu profitieren viele Finanzhäuser von den steigenden Zinsen. Gewinnschätzungen der Analysten preisen schon ein Ansteigen der Kreditkosten ein, ebenso wie eine möglicherweise ungünstige Entwicklung der Makroökonomie (Rezession, Ansteigen der Insolvenzraten). Banken profitieren nicht nur durch die steigenden Nettozinsmargen, da sie die Sparszinsen stets erst viel später anheben als ihre Kreditzinsen, sondern auch von anziehenden Kreditvolumina, höheren Gebühren bzw. Provisi-

onen und attraktiveren Kreditkosten. Versicherern kommen die höhere Performance ihrer Finanzanlagen (v.a. Anleihen) zugute, den Rückversicherern das Anziehen der Versicherungsprämien.“

## Banken hochprofitabel

Trotz aktueller Herausforderungen sind die Banken weltweit so profitabel wie zuletzt vor der Finanzkrise 2008. Für das Jahr 2022 wird die durchschnittliche globale Eigenkapitalrendite in der Branche zwischen 11,5 und 12,5 Prozent liegen und damit so hoch sein wie seit 2007 nicht mehr. Hauptgrund für das starke Abschneiden sind die wesentlich höheren Margen, die Finanzinstitute durch den Anstieg der Zinsen generieren können. Ihre Erträge werden die Banken in diesem Jahr global um 345 Milliarden Dollar auf dann insgesamt 6,5 Billionen Dollar steigern. Dies geht aus dem aktuellen Glo-

## Geografie & Bewertung



Das Kurs-Buchwert-Verhältnis ist meist dann höher, wenn auch die Eigenkapitalrendite (ROE) über dem Durchschnitt liegt.

bal Banking Annual Review der Unternehmensberatung McKinsey hervor. Europäische Banken bleiben in Sachen Profitabilität aber deutlich hinter Instituten in den USA und Asien zurück. Dazu kommen Herausforderungen wie aufstrebende Fintech-Player, die Druck auf die Digitalisierung von Finanz-Geschäftsmodellen machen. Eine besondere Wachstumschance ist dabei Sustainable Finance – nachhaltige Anleihen machen inzwischen elf Prozent des gesamten weltweiten Emissionsvolumens aus. Um Klimaneutralität zu erreichen, ergibt sich bis 2030 für die Banken allein durch Direktfinanzierungen ein jährliches Kreditpotenzial von 820 Milliarden Dollar mit einem Ertragspotenzial von 100 Milliarden Dollar pro Jahr.

### Großer Bewertungsspielraum

Ihre Erträge können Banken der Analyse zufolge in allen Geschäftsfeldern steigern. Einzige Ausnahme bildet das in den Vorjahren starke Investment Banking, wo die Einnahmen um 7,1 Prozent zurückgehen. Eine Trendwende ist bei Standard-Produkten wie Konten, Einlagen und Zahlungsverkehr zu verzeichnen. 2022 kann angesichts gestiegener Zinsen ein Wachstum von 7,1 Prozent erzielt werden. Mit Eigenkapitalquoten zwischen 14 und 15 Prozent verfügen die Finanzinstitute zudem über eine solide Eigenkapitalausstattung. Dennoch sind die Bewertungen der Banken – auch vor dem Hintergrund des Rückgangs der weltweiten Aktienmärkte – gesunken. Mit einer Ausnahme: spezialisierte Finanzdienstleister sowie Fintechs konnten ihren Anteil, der vor fünf Jahren noch bei 30 Prozent lag, weiter ausbauen. Denn z.B. digitale Zahlungsdienstleister haben deutlich höhere Gewinnmargen.

### EZB-Verluste durch Zinswende

Die Banken verdienen seit der Zinswende so gut, dass sogar die Europäische Zentralbank (EZB) vor hohen eigenen Verlusten warnt. Die Währungshüter zahlen aufgrund des in kurzer Zeit kräftig angehobenen Einlagen-

satzes (derzeit 1,5 Prozent, dürfte aber auf über drei Prozent steigen) viele Milliarden Euro an Zinsen an die Geschäftsbanken, die bei den nationalen Notenbanken der Euro-Zone überschüssige Gelder parken. Die Euro-Wächter müssen die rekordhohen Inflationsraten mit Zinsanhebungen bekämpfen, was zu steigenden Zinsausgaben aufgrund der Zahlungen an die Geldhäuser führt. Denn die Ära der Strafzinsen ist wohl für die nächste Dekade kein Thema mehr.

Welche Geldhäuser sind nun besonders attraktiv? Jedenfalls nicht die deutschen, auch nicht wirklich die österreichischen. Interessant erscheinen jedoch einige spanische Institute dank ihrer starken Positionierung in den Emerging Markets. So fallen die Zinserhöhungen in den für Banco Santander wichtigen südamerikanischen Ländern noch höher aus als in Europa. Kein Wunder, dass der Zinsüberschuss in den ersten neun Monaten um 15,4 Prozent anzog. Mittlerweile werden 55 Prozent des Geschäftsvolumens online abgewickelt. Der Ausbau digitaler Services wirkt der hohen Inflation entgegen. Die gute Kapitalausstattung bietet Raum für eine Steigerung der Dividende auf attraktive 4,5 Prozent Rendite und für ein Aktienrückkaufprogramm.

### Nur Plastik, aber Gold wert

Der Cyber Monday ist neben dem Black Friday der wichtigste Online-Shopping-Tag des Jahres. Im November 2021 gaben Verbraucher allein in den USA 109,8 Milliarden Dollar online aus. Solche Riesen-Transaktionsvolumina wären ohne Kartenzahlungen nicht möglich. Daher erscheinen technologische Zahlungsdienstleister wie Fiserv, aber auch die Kartenanbieter wie Visa, MasterCard oder American Express als sehr attraktiv. Bis zum Jahr 2026 dürfte das globale Volumen von E-Commerce-Kartentransaktionen voraussichtlich über 20 Billionen Dollar erreichen und die jährlichen Ausgaben für Zahlungskarten sollten um durchschnittlich 18 Prozent steigen. <



„Banken profitieren von steigenden Nettozinssmargen, da sie die Sparrzinsen stets viel später anheben als ihre Kreditzinsen.“

Sotiris Boutsis, Manager des Fidelity Global Financial Services Fund

---

## Eine bunte Mischung

Der Finanzsektor ist von einer großen Vielfalt an Segmenten geprägt. Ein führender Dienstleister für die digitale Zahlungsabwicklung ist Adyen aus den Niederlanden. Mercadolibre betreibt die führende E-Commerce-Plattform in Lateinamerika und ist besonders in Brasilien stark positioniert. Mercado Pago ist das Fintechsegment und stärkster Wachstumstreiber des Konzerns. MasterCard gehört neben Visa und American Express zu den größten Kreditkartengesellschaften weltweit. MasterCard vergibt Lizenzen an Banken, die dann die Karten vertreiben dürfen. Gleichzeitig profitiert MasterCard aber auch von einer höheren Inflation, da bei steigenden Preisen auch die Provisionen für die Nutzung der Kreditkarte steigen. Ebenso attraktiv ist Visa. Ein großer Vorteil des Konzerns: Im Gegensatz zu einer Bank vermittelt Visa selbst keine Kreditkarten, arbeitet nur mit den Banken zusammen. Somit hat Visa nicht das gleiche Kreditrisiko wie die Banken selbst und vermeidet Kreditausfälle, die während Rezessionen häufiger vorkommen. Als größter Rückversicherer attraktiv ist die Munich Re.

---

# Bondmarktexperten wittern Einstiegschancen

Bezüglich der weiteren Inflations- und Zinsentwicklung scheiden sich die Geister.

Historische Daten sprechen für eine lange Reihe an Leitzinsanhebungen.

Gleichzeitig mehren sich Lichtblicke und potenzielle Investmentchancen.

MICHAEL KORDOVSKY



„Weiterhin stabil dürfte sich auch der Mittlere Osten entwickeln. Viele Unternehmensanleihen in der Region sind im Ratingbereich AA bzw. A und verfügen über extrem robuste Bilanzen.“

Thomas Fischli Rutz, Head Emerging Markets bei Fisch Asset Management



Die Entwicklungen am Bondmarkt hängen primär von Inflation und Zinsen ab, die wiederum vom konjunkturellen Verlauf und der Geldpolitik der Notenbanken gesteuert werden.

Mögliche Inflationsszenarien zeigt ein historischer Rückblick. Definiert man dabei nachhaltige Hochinflationsphasen als Phasen, in denen die Inflationsrate mindestens zwölf Monate in Folge um mindestens fünf Prozent anstieg, so gab es seit 1916 in den USA sieben nachhaltige Hochinflationsphasen, die zwischen 13 Monate (Dezember 1950 bis Dezember 1951) und 70 Monate (Jänner 1977 bis Oktober 1982) anhielten. Im Schnitt dauerte so eine Phase 37 Monate. Entsprechend lang war damit auch die Fed beschäftigt (siehe Kasten). Demnach könnte es noch zwei weitere Jahre oder sogar längere Zinsanhebungen geben, die vor allem Staatsanleihen belasten würden. Die vom GELD-Magazin befragten Experten sind hingegen eher anderer Meinung.

## Geldpolitische Erwartungen

Marika Dysenchuk, Managing Director bei J.P. Morgan Asset Management, erklärt, wo-

rauf es ankommt: „Wir erwarten eine Zinserhöhung um 50 Basispunkte (BP) im Dezember und einen weiteren kleineren Schritt mit einer Zinserhöhung um 25 BP im Februar 2023. Wir glauben, dass weitere Zinserhöhungen darüber hinaus von einem Rückgang der Inflation und einer Verschlechterung des Arbeitsmarkts abhängen werden.“ Bezüglich der EZB-Zinspolitik äußerte sie sich: „Wir halten weitere drastische Zinserhöhungen der EZB für unwahrscheinlich. Der künftige geldpolitische Kurs der EZB hängt auch vom Inflationsverlauf und der wirtschaftlichen Situation in der Region ab. Die größte Herausforderung für die EZB besteht jedoch darin, dass die Inflation ihren Höhepunkt noch nicht erreicht hat und die Wirtschaftsdaten dennoch unter Druck geraten sind – was darauf hindeutet, dass sie gezwungen sein könnte, ihren Fokus früher von der Inflation auf das Wachstum zu verlagern.“

## Positive Einschätzung und hohe Renditen bei Staatsanleihen

Nach jüngsten Renditeanstiegen weisen Staatsanleihen aus den USA und diversen europäischen Ländern bereits Renditen zwi-



„Globale IG-Anleihen weisen derzeit eine Rendite von 5,1 Prozent und einen Spread von 162 Basispunkten auf, verglichen mit 1,9 Prozent und 97 Basispunkten zu Jahresbeginn.“

Marika Dysenchuk, Managing Director bei J.P. Morgan Asset Management



## TOP-ANLEIHENFONDS FÜR 2023

ISIN	FONDSNAME	VOLUMEN	PERF. 1 J.	3 JAHRE	5 JAHRE	TER	AUSRICHTUNG
AT0000A015A0	3 Banken Inflationsschutzfonds	113 Mio.€	-0,4%	5,3%	6,2%	0,47%	Euroland, Inflationsschutz
LU0232535269	AB FCP I Short Duration Bond Portfolio	487 Mio.€	3,7%	2,0%	12,5%	1,16%	IG, kurze Laufzeiten
LU0658026603	AXA IM FIIS Europe Short Duration High Yield	1.189 Mio.€	-3,9%	-3,1%	-1,9%	1,20%	HY Corporates, kurze Laufzeit
LU0841558967	Nordea 1 European High Yield Bond Fund	3.007 Mio.€	-9,2%	-5,4%	-0,1%	0,92%	High Yield Corporates, Europa
LU1670631016	M&G (Lux) Emerging Markets Bond Fund	2.815 Mio.€	-5,9%	-5,6%	7,1%	1,44%	EM-Bonds, Hart- u. Lokalwährungen
LU0408846961	JPM-Global Corporate Bond	3.636 Mio.€	-16,1%	-12,3%	-10,2%	1,39%	IG, Unternehmensanleihen

Quellen: MountainView, (b) baha, Fondsgesellschaften; Erhebungsdatum: 3. Dezember 2022



schen drei und vier Prozent auf. Thomas Fischli Rutz, Anleihenexperte und Head Emerging Markets bei Fisch Asset Management in Zürich, sieht das positiv: „Das sind aus unserer Sicht klare Einstiegschancen, da die Inflation im kommenden Jahr aufgrund des starken Liquiditätsentzugs seitens der Zentralbanken und auch aufgrund rückläufiger Dynamik vieler Volkswirtschaften abnehmen dürfte. Kurzfristig ist ein erneuter Zinsanstieg denkbar, aber wir nähern uns langsam aber sicher dem Ende des Zinserhöhungszyklus an.“ Auch Dysenchuck ist optimistisch: „Angesichts des Ausmaßes der Renditebewegungen in diesem Jahr ist dieser Markt jetzt wieder attraktiver und bietet Ertragschancen: Die Renditen zehnjähriger US-Staatsanleihen sind von 1,5 Prozent zu Beginn des Jahres auf derzeit 3,7 Prozent gestiegen, und vor allem haben die Renditen europäischer Staatsanleihen das negative Territorium zum ersten Mal seit 2019 verlassen. Da die Zentralbanken den Fuß vom Gas nehmen, was das Tempo der Zinserhöhungen betrifft, glauben wir, dass Staatsanleihen bald wieder eine gute defensive Position für Portfolios darstellen.“

### **Investment Grade Corporate Bonds interessant**

Hagen Fuchs, Senior Portfolio Manager Fixed Income, Swisscanto, setzt auf Qualität: „Mit Renditen von rund 3,5 Prozent stufen wir derzeit in Euro denominated Senior-Anleihen im mittleren Laufzeitenbereich als besonders attraktiv ein. Den Fokus legen wir auf Unternehmen mit starken Bilanzen, die einer Rezession standhalten können.“ Aber es gibt auch riskante Bereiche: „Vorsichtig sind wir bei Segmenten, die von hoher Zins- und Kreditduration geprägt sind, da ein erneuter Zins- und Spreadanstieg nicht ausgeschlossen werden kann. Auch Engagements in bonitätsschwache Schuldner, insbesondere das Segment der ‚Senior Secured Loans‘ mit variabler Zinsstruktur, würden wir derzeit meiden. In diesem Bereich sind die hoch verschuldeten Unternehmen aufgrund stark gestiegener Zinskosten und dem erwarteten Gewinnrückgang besonders unter Druck,“ warnt Fuchs.

Ebenfalls gut selektiert Dysenchuck: „Wir bevorzugen qualitativ hochwertige Unternehmensanleihen, bei denen wir der Meinung sind, dass die Bilanzen robust bleiben >>

---

## **Fakten zu vergangenen US-Zinserhöhungszyklen**

Die Analysten von HedgeGo haben in der Research-Publikation „Treasury Scout“ vom 10. November unter Leitung ihres Chefanalysten, Gerhard Massenbauer, die letzten acht Zinserhöhungszyklen in den USA (seit 1971) untersucht und kamen zu folgender Erkenntnis:

- > Die durchschnittliche Anzahl an Zinserhöhungen lag bei 15 (derzeit erst sechs).
  - > Die durchschnittliche Dauer der Zinserhöhungen lag bei 32 Monaten (derzeit knapp neun).
  - > Die durchschnittliche Gesamt-Leitzinserhöhung betrug 5,64 Prozentpunkte je Zinszyklus.
  - > Noch extremer war die Entwicklung in den hochinflationären 70er-Jahren, als die Fed 20 bzw. 34 Zinsschritte zur Erreichung ihres Zieles benötigte. Das letzte Mal, als wir unter hohen Inflationsraten litten, beschäftigte uns das Phänomen insgesamt sieben Jahre lang (drei außerordentliche US-Zinszyklen mit sehr hohen Ausschlägen).
-

---

## Aktuelle Zins- und Inflationsfakten (per Ende November 2022)

- **Inflation USA:** Bereits seit Mai 2021 liegt diese über fünf Prozent. Sie erreichte im Juni 2022 mit 9,1 Prozent ihren vorläufigen Höhepunkt, ehe sie bis Oktober 2022 auf 7,7 Prozent zurückging.
- **Zinsen USA:** Von Mitte März bis 2. November 2022 hat die Fed ihren wichtigsten Leitzins von 0,00 bis 0,25 auf 3,75 bis 4,00 Prozent angehoben. Am Terminmarkt stieg von Ende 2021 bis 23. Oktober 2022 die Rendite zehnjähriger US-Treasuries von 1,51 auf 4,23 Prozent (Schlusskursbasis), ehe bis 2. Dezember ein Rückgang bis 3,51 Prozent erfolgte.
- **Inflation Eurozone:** Sie beträgt seit Dezember 2021 mehr als fünf Prozent und erreichte ihr Hoch von 10,6 Prozent im Oktober 2022, ehe voraussichtlich im November ein Rückgang auf zehn Prozent erfolgte.
- **Zinsen Eurozone:** Die EZB erhöhte von 21. Juli bis 27. Oktober ihren Hauptrefinanzierungssatz in drei Schritten von 0,00 auf 2,00 Prozent, während der 10-Jahre-EUR-Swapsatz von Ende 2021 bis 12. Oktober 2022 von 0,30 auf 3,40 Prozent anstieg, ehe bis 2. Dezember wieder ein Rückgang auf 2,58 Prozent erfolgte.

und in der Lage sind, einen Rückgang des Wirtschaftswachstums zu überstehen. Angesichts der bisherigen Neubewertung an den Anleihemärkten in diesem Jahr bieten diese Anleihen sehr attraktive Renditen und Spreads: Globale Investment-Grade-Anleihen weisen derzeit eine Rendite von 5,1 Prozent und einen Spread von 162 Basispunkten auf, verglichen mit 1,9 Prozent und 97 Basispunkten zu Beginn dieses Jahres. Dies bedeutet, dass sowohl ein attraktiver Carry als auch ein eingebauter Puffer gegen weitere Zinserhöhungen vorhanden sind. (Stand 16.11.2022).“

### Europäischer High Yield Markt ist attraktiv

Colin Finlayson, Investment Manager für Fixed Income bei Aegon Asset Management, kann europäischen High Yield Bonds mit kürzerer Laufzeit und höherem Spread etwas abgewinnen, da zweistellige Ausfallraten unwahrscheinlich sind. In seinem Kommentar vom 23. November schrieb er: „Aegon AM bevorzugt den europäischen Hochzinsmarkt gegenüber dem US-amerikanischen sowie Anlagen mit kürzeren Laufzeiten und höheren Spreads. Wir gehen davon aus, dass die Ausfallraten auf dem Hochzinsmarkt von den derzeitigen historischen Tiefstständen von zwei Prozent bis 2023 auf etwa fünf Prozent ansteigen werden. Der Markt preist derzeit eine zweistellige Ausfallrate bei europäischen Hochzinsanleihen für das nächste Jahr ein, die unserer Meinung nach nicht eintreten wird.“

### Wieder selektive Chancen in Schwellenländern

Fischli Rutz hat klare Präferenzen: „Wir bevorzugen einzelne Länder in Lateinamerika, die entweder nach wie vor von der guten Wirtschaftslage in Nordamerika profitieren oder nun bereits ihren Zinserhöhungszyklus abgeschlossen haben. Daneben bietet sich die ASEAN-Region an, denn sie dürfte einerseits stark von Chinas Abkehr von der Zero-Covid-Politik profitieren, andererseits von nach wie vor starkem Wirtschaftswachstum und tieferer Inflation im Vergleich zu vielen anderen Ländern. Weiterhin stabil dürfte



Ein Gebiet, in dem wir Chancen mit günstigem Chancen-/Risiko-Verhältnis bei Staatsanleihen genau prüfen, ist Kaukasus/Zentralasien.“

Claudia Calich,  
Fondsmanagerin des M&G  
(Lux) Emerging Markets Bond  
Fund



sich auch der Mittlere Osten entwickeln. Viele Unternehmensanleihen in der Region sind im Ratingbereich AA bzw. A und verfügen über extrem robuste Bilanzen.“ Claudia Calich, Fondsmanagerin des M&G (Lux) Emerging Markets Bond Fund, M&G Investments sieht einige der lukrativsten Investmentchancen in Lokalwährungs-EM-Bonds, nachdem der US-Dollar-Index in diesem Jahr bis 22.11. fast zwölf Prozent aufwertete. „Wir glauben, dass infolge eines sich verschlechternden US-Handelsbilanzdefizits ein Großteil dieser Rally hinter uns liegt“, so Calich, und ergänzt: „Spreads und Renditen, die seit der Finanzkrise und Covid-Krise nicht mehr erreicht wurden, inklusive mehrerer schwächerer Länder, die bereits eine potenzielle Restrukturierung einpreisen, sollten Ausgangspunkt mittelfristig attraktiver Erträge sein und einen Puffer gegen weitere kurzfristige Underperformance darstellen. Wichtig ist auch, dass viele große Emerging Markets heute mit Leistungsbilanzüberschüssen, niedrigeren Haushaltsdefiziten, höheren Währungsreserven und günstigeren Wechselkursen fundamental besser dastehen als im Jahr 2013.“ Positiv sieht Calich den Mexikanischen Peso, zumal Mexiko vom „Nearshoring“ der USA infolge von Spannungen China-USA sowie globalen Lieferkettenunterbrechungen profitieren sollte. Weitere Chancen: „Ein Gebiet, in dem wir Chancen mit günstigem Chancen-/Risiko-Verhältnis bei Staatsanleihen genau prüfen, ist Kaukasus/Zentralasien“, so Calich. Begründung: Aufwärtsrevision der Wachstumsprognosen. <

# Überproportionale Renditen für Contingent Convertibles

Banken können sich aufgrund steigender Nettozinsmargen ihrem robusten Kerngeschäft widmen und gewinnen an Attraktivität. CoCos sind dank starker Kernkapitalquoten und hoher Renditen interessant.

## Bieten die aktuell laufenden Renditen für Contingent Convertibles für Investoren einen attraktiven Einstiegspunkt?

Verglichen mit erstrangigen Bankanleihen boten CoCos seit jeher eine weitaus höhere Rendite. Allerdings sind auch sie nicht gefeit vor einer Veränderung des Zinsumfeldes und einer Ausweitung der Credit Spreads, wie man sie dieses Jahr über beobachten konnte. Angesichts der starken Fundamentaldaten der Banken kann man bei den historisch hohen laufenden Renditen von ca. neun Prozent (Stand: November 2022) aber von einem attraktiven Einstiegspunkt reden.



Robert Van Kleeck,  
Managing Director,  
Head of Credit Portfolio  
Management bei Assenagon Asset Management

## Wie steht es um die Kapitalisierung europäischer Banken?

Nach Angaben der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (EBA) liegen die Kernkapitalquoten aktuell im Mittel bei 15,8 Prozent und damit weit höher als zur Zeit der Finanzkrise. Zum Vergleich: damals lagen diese im Schnitt bei nur sechs Prozent. Dank regulatorischer Anforderungen erhöhte sich dieser Wert bis zur Eurokrise auf elf Prozent und stieg auch seitdem stetig weiter. Für CoCo-Investoren ist das von besonderer Bedeutung, denn fällt die Kernkapitalquote einer Bank unter einen vordefinierten Grenzwert, kann die EBA das Abschreiben des investierten Kapitals oder eine Umwandlung in Aktien anweisen. Da die hierfür üblichen Grenzwerte von 5,125 Prozent bzw. sieben Prozent allerdings weit unter den derzeitigen Kernkapitalquoten liegen, zeugt auch dies von der Robustheit europäischer Banken.

## Sind CoCos auch in einer Rezession robust?

Im letzten Stresstest der EBA wurde ein Rückgang des BIP um 12,9 Prozent und ein Anstieg der Arbeitslosigkeit auf 12,4 Prozent simuliert. Doch auch unter diesem sehr pessimistischen Szenario verringerte sich die Kernkapitalquote europäischer Ban-

ken nur auf 10,3 Prozent. Bemerkenswert ist, dass sich diese sogar während der Pandemie verbesserten. So hat der Anteil notleidender Kredite mittlerweile das Rekordtief von 1,8 Prozent erreicht. Während Aktionäre aufgrund aufsichtsrechtlich bedingter Dividendenstopps litten, profitierten CoCo-Investoren in besonderem Maße.

## Sind CoCo-Investments generell unbedenklich?

Derzeit ist es wichtig, das makroökonomische Umfeld zu analysieren und bankspezifische Risiken zu identifizieren. Beispielweise lässt sich ein Anstieg notleidender Kredite anhand der sogenannten Stage 2-Kredite prognostizieren. Als Stage 2-Kredite werden hierbei Darlehen eingestuft, deren Kreditrisiko sich deutlich erhöht hat. Während wir generell von einem Anstieg der notleidenden Kredite im Jahr 2023 ausgehen, ist die Veränderung der Stage 2-Kredite bankenübergreifend aber äußerst heterogen. Man kann durch die Identifikation fundamental starker Banken Risiko minimieren und dennoch von den derzeit hohen Renditen profitieren.

## Wie sieht der Ausblick für 2023 aus?

Banken können sich aufgrund steigender Nettozinsmargen wieder vermehrt ihrem stabilen Kerngeschäft widmen. Im Gegensatz zu anderen Branchen wirkt sich das veränderte Zinsumfeld also durchaus positiv auf die europäische Bankenlandschaft aus. Demnach ist ein Investment hier aus Rendite- und Diversifikationsaspekten sinnvoll. Dabei bieten CoCos sowohl im Vergleich zu Bankaktien als auch Erstranganleihen attraktivere risikobereinigte Renditen. Da die Auswahl fundamental starker Banken allerdings fundiertes Expertenwissen voraussetzt, empfiehlt sich eine Partizipation an den derzeit überproportionalen Renditen für CoCo-Bonds mittels darauf spezialisierter Vermögensverwalter.

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

# Mutig ins neue Jahr

Welche wirtschaftlichen Entwicklungen und Branchen werden 2023 bestimmen? Von welchen Trends können Investoren besonders profitieren? Am Institutional Investors Congress gaben Anlageprofis die Antworten.

HARALD KOLERUS

**D**as annus horribilis neigt sich seinem Ende zu: 2022 war wirklich kein gutes Jahr. Kaum hatte man sich von Corona (halbwegs) erholt, kam mit dem brutalen Überfall auf die Ukraine der nächste große Schock. Auch die Weltwirtschaft wurde erschüttert, Börsenindizes raselten in den Keller, die Inflation spielt verrückt. Wie wird es 2023 weitergehen? Am vom GELD-Magazin veranstalteten Institutional Investors Congress gaben ausgewiesene Experten wertvolle Orientierungshilfen. Peter Brezinschek, Chefanalyst von Raiffeisen Research, machte mit seiner Keynote-Speech den Anfang. Er stellte die

schwierige ökonomische Ausgangslage der Weltwirtschaft dar, hält aber eine Bodenbildung in den kommenden Monaten für möglich (ein ausführliches Interview mit dem Experten finden Sie ab Seite 8).

## Starke Trends

Jürgen Harter von Medical Strategy beleuchtete die Zukunftsbranche Biotechnologie. Sie bietet nicht nur die Möglichkeit, schwere Krankheiten zu bekämpfen, sondern auch interessante Chancen für Investoren. Nicht zuletzt, weil jetzt Aktien aus diesem Bereich durch die Korrektur besonders günstig zu haben sind.

Andre Voinea, Experte bei HANetf, warf ebenfalls einen Blick auf aussichtsreiche Branchen. Das Themenspektrum ist dabei breit und reicht von Solarenergie über Gold bis hin zu Uran-Investments. Praktisch: Mit ETFs lassen sich diese Anlageideen einfach und kosteneffizient abdecken.

## Krypto-Turbulenzen

Bernhard Wenger von 21Shares beschäftigte sich mit der Frage, was am Markt für Kryptowerte los ist. Bitcoin & Co. sind bekanntlich unter Druck gekommen. Im Zusammenhang mit der Insolvenz der Handelsplattform FTX sprach Wenger von bereinigender Wirkung.

## Bitcoin & Co. · 21SHARES



Bernhard Wenger, Head of Northern Europe, 21Shares

Mit großem Getöse hat die Krypto-Handelsplattform FTX eine Bruchlandung hingelegt, der Markt war erschüttert. Bernhard Wenger von 21Shares wollte diese Pleite keinesfalls kleinreden: „Schwarze Schafe gibt es leider immer, aber zumindest sollte die Insolvenz von FTX eine bereinigende Wirkung haben.“

Wobei er unterstrich, wie wichtig es bei Krypto-Investments sei, den Basiswert zu verstehen:

„Deshalb hilft hier nur möglichst viel Informationsarbeit, die wir bei 21Shares leisten. Unter dem Motto ‚Krypto leicht gemacht‘ wollen wir als Brückenbauer zwischen der traditionellen Finanzwelt und dem Krypto-Universum fungieren.“

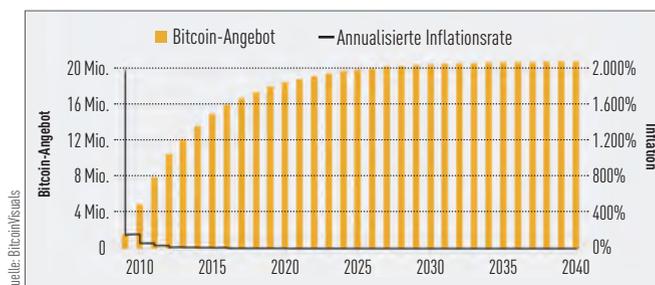
## Spezielle Strategie

Um Investments zu vereinfachen, hat das Unternehmen 2018 „HODL“ konstruiert, den weltweit ersten Krypto-ETP an der Swiss Stock Exchange. Heute bietet 21Shares 41 Krypto-börsengehandelte Produkte an, die europaweit erhältlich sind. Die größten Brocken sind dabei wenig verwunderlich die „Platzhirsche“ Bitcoin und Ethereum, wobei auch Short-Produkte angeboten werden. Abschreiben

sollte man Kryptowerte laut Wenger jedenfalls nicht, bilden sie doch immerhin gemeinsam mit Gold die liquideste Form alternativer Assets. 21Shares bietet folgerichtig auch ein Produkt an, das diese beiden Anlageklassen vereint. Der Experte räumte zuletzt mit einem Missverständnis auf: Kryptos sind keine Währungen, vielmehr sollte man sie als Assets bezeichnen.

21shares.com

## Blick in die Zukunft: Bitcoin-Angebot im Vergleich zur Geldentwertung



Totgesagte leben länger: Laut einer Prognose von BitcoinVisuals soll das Gesamtangebot des Krypto-Assets langfristig stark anwachsen.

## Die Bären verjagen · HANETF



Andre Voinea, Director DACH Region, HANETF

Der Ukraine-Krieg hat die rauschende Börsenparty gründlichst verdorben: Der Überfall schickte die Aktienmärkte (mit kurzen Unterbrechungen) auf Talfahrt. Laut Andre Voinea vom ETF-Anbieter HANETF ist das aber kein Grund für Katzenjammer. Denn einige Themen haben immer das Potenzial, die Bären zu verjagen. So stellte der Experte am Institutional Investors Congress die Bereiche Gold, Solar und Uran vor. Als spannendsten Markt bezeichnete Voinea dabei den Uran-Sektor. Die Wachstumsaussichten seien nach einer gewissen Flaute jetzt wieder enorm.

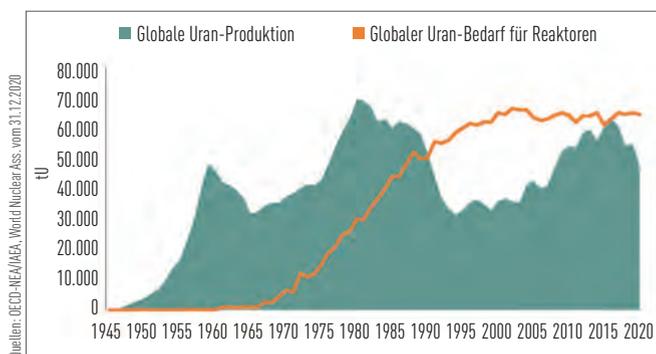
### Kampf gegen Inflation

Der Experte: „Der Uran-Industrie ist es zuletzt nicht so gut ergangen, viele Minen haben sogar ihre Produktion eingestellt. Dabei bietet Atomkraft eine sehr verlässliche Energiequelle. Es besteht Aufholbedarf.“ Der Grund für dieses Comeback liegt auf der Hand: Das im Zuge des Ukraine-Kriegs nochmals forcierte Bemühen von fossilen Brennstoffen wegzukommen, ist begrüßenswert, allerdings brauchen Erneuerbare Energien eine Ergänzung, die AKWs liefern können.

Denn leider scheint die Sonne nicht ständig, der Wind sorgt für Flaute[n] oder auch für Überproduktion. Weiteren Rückenwind für Uran verleiht der EU-Beschluss, Atomkraft als nachhaltig zu deklarieren. Das mag vielen Menschen nicht behagen, ob man in diesen Sektor investiert, muss jeder mündige Anleger selbst entscheiden.

[hanetf.com](https://www.hanetf.com)

### Es wird zu wenig Uran produziert



Ob Atomkraft nachhaltig ist oder nicht: Das Angebot an Uran liegt hinter dem Bedarf. Eine Renaissance der Nuklearenergie ist wahrscheinlich.

## Zukunfts-Trends · MEDICAL STRATEGY



Jürgen Harter, Geschäftsführender Gesellschafter, Medical Strategy

Medical Strategy gehört zu den führenden, unabhängigen Healthcare-Investmentgesellschaften Europas. Das Unternehmen konzentriert sich ausschließlich auf das Management und die Beratung von Aktienportfolios aus dem Gesundheitsbereich. Jürgen Harter, Geschäftsführender Gesellschafter von Medical Strategy, stellte die Strategie seines Hauses vor: „Gekauft werden nur Titel, deren Therapien den bereits bestehenden überlegen sind. Außerdem ist ein entschiedenes Kriterium, dass die Wirkung der Substanzen eines Unternehmens bereits erwiesen ist. Weiters muss genügend Kapital vorhanden sein, damit eine Therapie entwickelt werden kann. Und letztlich muss natürlich die Bewertung der Aktie stimmen.“

Um, dass die Wirkung der Substanzen eines Unternehmens bereits erwiesen ist. Weiters muss genügend Kapital vorhanden sein, damit eine Therapie entwickelt werden kann. Und letztlich muss natürlich die Bewertung der Aktie stimmen.“

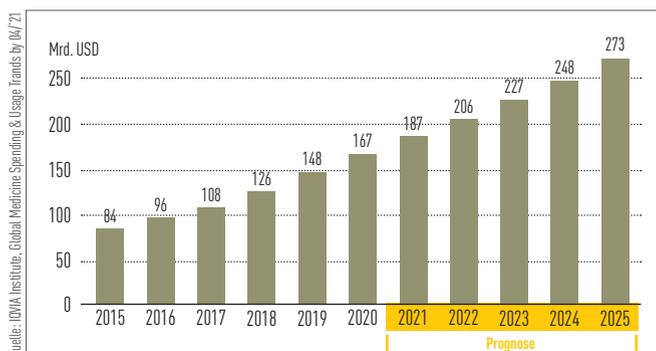
### Schnäppchenpreis

Wobei die Kennzahlen des Biotech-Sektors momentan besonders günstig ausfallen. Denn der Absturz von großen Internet-Titeln hat alles mit hinuntergezogen, das irgendwie „Tech“ im Namen trägt. Das ist ungerechtfertigt, denn mit Metaversen und ähnlichem ha-

ben die Aktien aus dem Portfolio von Medical Strategy nichts zu tun. Geforscht wird etwa im extrem wichtigen Bereich der Krebsbekämpfung. Harter zeigt sich jedenfalls optimistisch, dass ausgesuchte Biotech-Aktien für eine Outperformance sorgen können.

[medicalstrategy.de](https://www.medicalstrategy.de)

### Die Ausgaben für die Behandlung von Krebserkrankungen steigen kontinuierlich



Dem Krebs den Kampf angesagt: Immense Beträge werden investiert, um diese Geißel einzudämmen. Dabei hilft Biotechnologie.

# Wirklich gute Investments

**Nachhaltigkeit** hat sich vom Nischenthema zum globalen Megatrend emanzipiert. Aber die Vielfalt der Angebote macht den Überblick schwer, gut dass das FNG-Gütesiegel eine Orientierungshilfe für Anleger bietet.

HARALD KOLERUS



reich angelegte Euro in einem nachhaltigen Produkt. Zum Stichtag 31. Dezember 2021 summierte sich das Volumen Nachhaltiger Geldanlagen in Österreich auf 63 Milliarden Euro. Dies entspricht einem Gesamtwachstum von 62 Prozent. Im Jahr zuvor lag die Rate noch bei 29 Prozent. Das durchschnittliche jährliche Wachstum beträgt seit 2005 immerhin stolze 28 Prozent. Die Zahlen stammen aus Erhebungen des FNG (Forum Nachhaltige Geldanlage), das in der DACH-Region aktiv ist und Österreich in Sachen ESG generell ein gutes Zeugnis ausstellt. In der Schweiz ist die Wachstumskurve bei nachhaltigen Investments abgeflacht, in Deutschland nahm die Geschwindigkeit des Wachstums zwischen 2020 und 2021 dagegen deutlich zu. Die Gesamtsumme verantwortlicher Investments erreichte 2021 bei unserem Nachbarn eine neue Rekordmarke von 2,2 Billionen Euro. Private Anleger etablieren sich auch hier als kraftvolle Wachstumstreiber – das Anlagevolumen privater Investoren verdreifachte sich auf 131,2 Milliarden Euro. Das entspricht einem Wachstum von 230 Prozent.

**E**r wächst und wächst: der Markt für nachhaltige Geldanlagen. Und der Trend reißt nicht ab, es gilt: „The sky is the limit“. Dafür sprechen die blanken Zahlen: Verantwortungsbewusste Investments stiegen 2021 in Österreich auf historische Höchstwerte.

## Rekord geschrieben

Plus 62 Prozent beim in dieser Kategorie angelegten Volumen standen im Vorjahr zu Buche. Der größte Zuwachs ging dabei mit 81 Prozent auf Publikumsfonds zurück. Getrieben wird diese Steigerung maßgeblich durch Mittelzuflüsse von privaten Anlegern und Anlegerinnen, die ihr Investitionsvolumen 2021 um 164 Prozent gesteigert haben. Mit diesem Wachstum erreichen die nachhaltigen Publikums- und Spezialfonds einen Anteil am Gesamtmarkt von 28,2 Prozent. Damit steckt fast jeder dritte in Öster-

## Österreich als Vorreiter

Im Jahr 2021 war prinzipiell auch die Umstellung ursprünglich konventioneller Fonds auf Nachhaltigkeit wichtig. Diese Tatsache und das ohnedies starke Wachstum nachhaltiger Publikumsfonds steigert nicht zuletzt die Bedeutung von Zertifizierungen. Anlegerinnen und Anleger erhalten durch qualitative ESG-Standards wie das FNG-Siegel oder das Österreichische Umweltzeichen Orientierung und Transparenz. In diesem Zusammenhang bemerkenswert: Das staatliche Österreichische Umweltzeichen für Nachhaltige Finanzprodukte wurde bereits

# 310

Fonds haben sich heuer für das FNG-Siegel beworben

2004 eingeführt und ist damit das älteste SRI-Qualitätssiegel (SRI: Social Responsible Investments) in Europa. In Österreich trugen im Jahr 2021 insgesamt 99 der 175 erfassten nachhaltigen Fonds ein Qualitätssiegel. Das entspricht einem Anteil von 57 Prozent. Lobenswert.

### FNG gegen Greenwashing

Wobei der natürlich sehr erfreuliche Boom bei SRI-Investments leider auch „unerwünschte Nebenwirkungen“ mit sich zieht. Hintergrund: Die Gefahr von Greenwashing nimmt zu, also dem Versuch, Finanzprodukte als nachhaltig zu bezeichnen, obwohl sie es überhaupt nicht sind. Deshalb sind objektive Bewertungsmethoden als Orientierungshilfe heute enorm wichtig. So, wie zum Beispiel bekannte Bio-Gütesiegel aus dem Lebensmittelbereich für einfache Wiedererkennbarkeit nachhaltiger Waren sorgen, ist das FNG-Siegel seit 2015 als Label für ESG-Geldanlage ein am Markt begehrter Standard. Und der Zulauf hält weiter stark

an. Auf der diesjährigen Vergabefeier wurden 291 Finanzprodukte, die sich einer wissenschaftlich umfassenden Prüfung unterzogen haben, mit dem unabhängigen Gütesiegel ausgezeichnet.

Beworben hatten sich 310 Fonds, ETFs und zum ersten Mal auch Vermögensverwaltungen, was einer Steigerung von zehn Prozent zum Vorjahr entspricht. Die Zahl der sich bewerbenden Häuser stieg auf 112, wobei 19 der eingereichten Produkte die Mindestanforderungen nicht erfüllen konnten. Die ausgezeichneten Produkte verwalten ein Vermögen von stattlichen 110 Milliarden Euro. Wobei jüngste regulatorische Bestimmungen dem Gütesiegel weiteren Zulauf verschaffen: Seit August 2022 ist nämlich die Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz der Anlegenden bei Beratungsgesprächen verpflichtend. Verbraucherinnen und Verbraucher wollen Auskunft darüber erhalten, ob das ihnen angebotene Investmentprodukt „wirklich“ nachhaltig ist und gewissen Standards entspricht.



# 291

Finanzprodukte wurden mit dem unabhängigen FNG-Gütesiegel ausgezeichnet

## Roland Kölsch, QNG-Geschäftsführer · INTERVIEW

### Welche Entwicklungen waren in der ESG-Branche 2022 erfreulich, was eher ärgerlich?

Die Frage öffnet Spielraum für Interpretation. Erfreulich ist, dass sich immer mehr Fonds in Richtung Nachhaltigkeit bewegen. Unerfreulich ist die Tatsache, dass sich einige Produkte mit dem Etikett „ESG“ schmücken wollen, auch wenn das gar nicht gerechtfertigt ist. Es kommt schon vor, dass ein Anbieter irreführend mit einer angeblichen ESG-Zertifizierung bzw. einem Gütesiegel für seinen Fonds wirbt, der sich aber letzten Endes erstmal nur nach Artikel 8 der EU-Offenlegungsverordnung selbst eingestuft hat. Es wird also erstmal lediglich ein Transparenzkriterium erfüllt, mit einem Labeling oder Nachhaltigkeits-Gütesiegel hat das nichts zu tun! Solche Marketingmethoden laufen dann schnell Richtung Greenwashing, fallen natürlich auf den eigenen Fuß und schaden der gesamten Branche.

Wie schützen sich Anleger vor Greenwashing? Nachhaltigkeit ist ein komplexes Thema, angesichts der vielen Regularien verlieren hier auch schon mal ausgewiesene Fachleute den Überblick. Wie soll sich da „Tante Elsa von Nebenan“ zurechtfinden? Standards wie das FNG-Gütesiegel verschaffen eine wichtige Orientierungshilfe im Kampf gegen Greenwashing. Natürlich sollte das Label dabei einer wissenschaftlichen Methodik unterliegen.



„Greenwashing schadet der Branche.“



J. Safra Sarasin

„Wir freuen uns sehr, dass das FNG/QNG unseren nachhaltigen Investmentprozess erneut mit Top-Bewertungen bestätigt hat!“



Sustainable Asset Management



JSS Sustainable Bond - EUR Corporates  
JSS Sustainable Bond - Euro Broad  
JSS Twelve Sustainable Insurance Bond Opportunities  
Sarasin-Fairinvest-Universal-Fonds



JSS Sustainable Equity - Future Health  
JSS Sustainable Equity - Tech Disruptors  
JSS Sustainable Equity - Global Thematic

# 110

Milliarden Euro verwalten die ausgezeichneten Produkte

## Alle Ausgezeichneten

Fonds finden Sie unter:  
[www.fng-siegel.org](http://www.fng-siegel.org)

### FNG im Überblick

Das FNG ist seit 2001 der Fachverband für Nachhaltige Geldanlagen im deutschsprachigen Raum (Deutschland, Schweiz und Österreich). Zu den rund 200 Mitgliedern zählen Banken, Kapitalanlagegesellschaften, Ratingagenturen, Finanzberater, wissenschaftliche Institutionen, Versicherungen, NGOs und Privatpersonen. Darüber hinaus ist das FNG Gründungsmitglied des europäischen Dachverbandes Eurosif.

#### Strenge Prüfung

Anbieter, die für ihre Produkte das FNG-Siegel erhalten wollen, müssen sich wissenschaftlich geprüften Qualitätskriterien unterziehen. Hochwertige Nachhaltigkeits-Fonds, die sich über das reine FNG-Siegel in den Bereichen „institutionelle Glaubwürdigkeit“, „Produktstandards“ und „Portfolio-Fokus“ besonders hervorheben, erhalten bis zu drei Sterne.

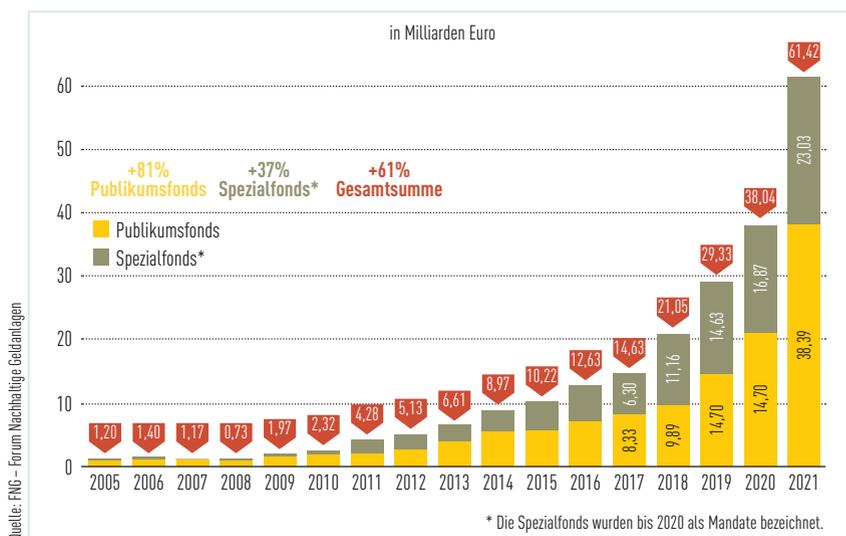
#### Vorsicht geboten!

Allerdings ist die EU-Offenlegungsverordnung zur Transparenz von Nachhaltigkeit in Finanzprodukten kein Gradmesser für den Inhalt und die Qualität der darin verpackten Nachhaltigen Geldanlage. Also Vorsicht: Artikel 8 & 9 (nach Sustainable Finance Disclosure Regulation, SFDR) sind keine Labels für nachhaltige Investments! Bei einer steigenden und für die Verbraucher unübersichtlichen Anzahl von mittlerweile rund 5.500 Nachhaltigkeitsfonds kommt dem FNG-Siegel somit eine wichtige Rolle als Glaubwürdigkeits-Faktor zu. Die Auszeichnung erlaubt Differenzierung im Absatzmarkt und beugt Greenwashing-Vorwürfen vor. Das sehen auch immer mehr Vertriebsstellen wie etwa Versicherungen, Finanzdatenbanken, Altersvorsorgeeinrichtungen, Maklerverbände, Stadtkämmerer und Fondsselektoren so. „Eine unabhängige, extern zertifizierte Prüfung des Produktversprechens eines Fondsanbieters ist im Sinne von Produktklarheit und -wahrheit“, erläutert Prof. Timo Busch, der mit seinen Mitarbeitenden der Sustainable Finance Research Group an der Universität Hamburg für die Prüf- und Bewertungsarbeiten beim FNG-Siegel verantwortlich ist.

#### Reger Zulauf

Wobei problematisch ist, dass jeder Produktanbieter seine Fonds nach der Offenlegungsverordnung quasi selbst deklariert. Und die hohe Anzahl aktueller Rückstufungen dokumentiert die große Sorge der Fondshäuser, Kritik auf sich zu ziehen. Roland Kölsch, Geschäftsführer der Qualitätssicherungsgesellschaft QNG, die das FNG-Siegel verantwortet, sagt zum GELD-Magazin: „Einfach erkennbare Orientierungshilfen in Zeiten immer komplexer werdender Regularien sind gefragt denn je. Sie schaffen Vertrauen und sparen Zeit, gut gemachte nachhaltige Geldanlagen zu finden. Das FNG-Siegel als das etablierte deutschsprachige Gütezeichen nachhaltiger Investments sorgt weiter für eine qualitätsorientierte Zertifizierung auf Basis klar definierter, öffentlich einsehbarer Kriterien.“ Das Gütezeichen trifft dabei laut Kölsch auf eine breite Akzeptanz: „Sowohl nachhaltige Häuser wie auch konventionelle Fondsanbieter mit breiter Produktpalette sehen im FNG-Siegel ein wichtiges Label, um für zertifizierte Bestätigung ihres Produktangebots zu sorgen. Auch wenn der Großteil der von FNG gelabelten Produkte aus Deutschland und Österreich kommt, wächst die Nach- >>

### Österreich: Nachhaltigkeit legt weiter zu



Das Forum Nachhaltige Geldanlagen ermittelte das Wachstum von ESG-Investments in Österreich. Erfreulich: In allen Bereichen legte das Volumen von nachhaltigen Fonds zu. 2021 waren es insgesamt über 60 Prozent plus.

# Greenwashing – nicht mit uns!

Craig Cameron, Portfolio Manager der Templeton Global Climate Change Strategie, prämiert mit dem Drei-Sterne-Label des FNG 2023, sieht die jüngsten Marktkorrekturen als Chance für viele Unternehmen.

Nachdem die Märkte mit ESG-Fonds, nachhaltigen Strategien oder SRI-Investitionen überschwemmt worden waren, kam die kalte Dusche des Krieges und der Energiekrise. ESG-Fonds verloren genauso viel oder sogar mehr als der übrige Markt. Wie können Sie Anlegern dieses „Pech“ erklären?

Das derzeitige Umfeld scheint ein „perfekter Sturm“ für diese Art von Fonds zu sein. Einiges davon ist verständlich, aber manches scheint selbstverschuldet zu sein. In einem Jahr, in dem die Öl- und Gas-Industrie überdurchschnittlich gut abschneidet, würden wir zum Beispiel erwarten, dass es für Nachhaltigkeitsstrategien schwieriger ist, gut abzuschneiden. Das Gleiche gilt für steigende Zinssätze, da dieses Thema ein höheres Engagement in aufstrebenden Wachstumsunternehmen aufweist. Aber es schien auch eine Tendenz zu geben, sich auf Teile des Marktes zu konzentrieren, die einfach überbewertet waren. Ich sehe die jüngste Marktkorrektur als eine Gelegenheit, zu beobachten, welche Fonds es geschafft haben, bei der Bewertung diszipliniert zu bleiben.

**Jetzt bewegen wir uns auf eine Rezession zu, mit steigenden Zinsen und einer sich zurückziehenden Liquidität auf den Märkten. Werden Wachstumsunternehmen, die einen großen Teil der Investitionen in den Klimawandel ausmachen, weiter leiden?**

Viele Wachstumstitel haben deutlich an Wert verloren, so dass es schwer zu sagen ist, ob sie weiterhin unterdurchschnittlich abschneiden werden, selbst wenn diese Trends anhalten. Klar ist jedoch, dass wir uns in einem ganz anderen Marktumfeld befinden als in der Vergangenheit. Angesichts der normalisierten Zinssätze sollten wir nicht davon ausgehen, dass die alten Muster, wonach Growth besser abschneidet als Value, fortbestehen werden. Diejenigen Unternehmen, die steigende Umsätze und Gewinne erzielen können, werden belohnt werden, aber dort, wo die Erwartungen die Realität überholt haben, wird es wahrscheinlich noch schmerzhafter werden.



Craig Cameron, Portfolio Manager der Templeton Global Climate Change Strategie



**Wann rechnen Sie mit einer Verbesserung des Szenarios?**

Meiner Meinung nach hängt die wirtschaftliche Situation davon ab, dass die derzeit hohe Inflation eingedämmt wird, so dass sich die Zinssätze beruhigen oder sogar zurückgehen können. Eine Verlangsamung im Jahr 2023 würde dazu beitragen, dass der Nachfragedruck nachlässt und sich die Inflation abkühlt. Ebenso würden geopolitische Fortschritte, wie ein Waffenstillstand in der Ukraine, einige der Herausforderungen im Zusammenhang mit dem Anstieg der Lebensmittel- und Energiepreise lösen. Vieles wird davon abhängen, wie lang und tief die Rezession sein wird, die zur Eindämmung der Inflation erforderlich ist.

**Wie sollten Anleger in der Zwischenzeit mit Volatilität umgehen?**

In volatilen Zeiten ist es wichtig, vorsichtig zu sein, aber wir sehen bei den aktuellen Aktienkursen einige großartige Möglichkeiten. Viele Unternehmen können erfolgreich durch Rezessionen hindurch wachsen und die Preisinflation weitergeben, so dass Zeiten wie diese eine großartige Gelegenheit sind, Unternehmen zu finden, die wir bereit sind, auf lange Sicht zu halten. Es gibt viele Unternehmen, die wir in der Vergangenheit für überbewertet hielten und die wir nun in diesem Jahr in unser Portfolio aufnehmen konnten.

Das FNG-Siegel setzt Maßstäbe und gibt Anlegern Orientierung über Integrität, Qualität und Sorgfalt der nachhaltigen Anlagestrategie von Fonds im deutschsprachigen Raum. Die nach den FNG-Qualitätsstandards ausgezeichneten Fonds verfolgen einen höchst qualifizierten und transparenten nachhaltigen Investmentansatz. Dessen Umsetzung wird durch unabhängige Gutachten der Universität Hamburg überprüft und von einem externen Gremium begleitet.

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

**Disclaimer:** Alle Anlagen sind mit Risiken verbunden. Vor Abschluss einer Investition empfiehlt sich eine professionelle Anlageberatung. Der Wert einer Anlage kann steigen oder fallen. Anleger können ggf. nicht den investierten Betrag zurückerhalten. Werbebotschaft zu Werbezwecken. Dieses Material ist nur zur allgemeinen Information und sollte nicht als individuelle Anlageberatung, als Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Anteilen ausgelegt werden. Informieren Sie sich jetzt über die mit einer Anlage in unsere Fonds verbundenen Chancen und Risiken: [www.franklintempleton.de](http://www.franklintempleton.de). Verkaufsprospekte und weitere Unterlagen erhalten Sie kostenlos bei Franklin Templeton International Services S.à r.l., Niederlassung Deutschland, Mainzer Landstraße 16, 60325 Frankfurt/Main, Tel: 08 00/29 59 11, Fax: +49(0)69/2 72 23-120.

# 19

der eingereichten Produkte konnten die Mindestanforderungen des FNG-Siegels nicht erfüllen

## Du darfst nicht rein!

Fast alle nachhaltigen Fonds und Mandate nutzen nach wie vor Ausschlusskriterien und normbasiertes Screening, um ihre Portfolios zu gestalten. (Normbasiertes Screening bedeutet Konformität mit bestimmten internationalen Standards, wie sie etwa OECD oder UN entwickeln.) Wie auch in den Vorjahren kamen laut FNG-Prüfbericht 2021 bei rund 99 Prozent aller nachhaltigen ESG-Produkte in Österreich Ausschlusskriterien zur Anwendung. Das setzt die systematische „Verbanung“ von bestimmten Unternehmen, Branchen oder Ländern auf Platz eins der nachhaltigen Anlagestrategie.

## Kohle, nein danke!

Wer darf also nicht in ein ESG-Portfolio? Die Top-Drei der Ausschlusskriterien in Österreich sind Involvement in die Kohleindustrie, Menschenrechtsverletzungen und Arbeitsrechtsverstöße.

frage aus der Schweiz langsam, aber beständig, und die weiterhin hohe Zahl an französischen Fonds dokumentiert die internationale Attraktivität des Qualitätsstandards. Insgesamt wurden Produkte aus 13 Ländern ausgezeichnet.“ Kölsch braucht sich über einen Mangel an Arbeit also wirklich nicht beklagen. Wobei er sich nicht mehr, aber vereinheitlichte Nachhaltigkeits-Regulatorien vom Gesetzgeber wünschen würde. „Jetzt streiten sich schon Fachleute, was tatsächlich nachhaltig ist und was nicht. Wie soll hier ‚Tante Elsa‘ den Überblick behalten?“ Sehen wir also, was die Politik noch im Köcher hat. Gütesiegel werden jedenfalls bis auf Weiteres unverzichtbar bleiben. (Siehe auch das Interview mit dem QNG-Experten Kölsch auf Seite 51.)

## Globaler Ausblick

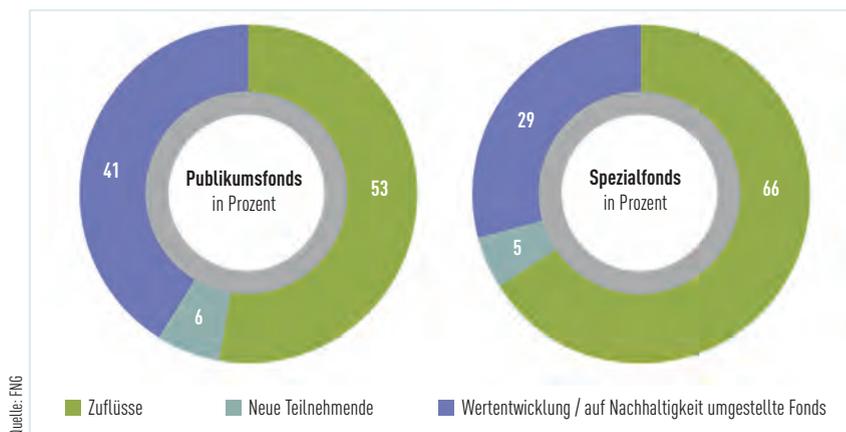
Die FNG-Auswertung gibt einen sehr detaillierten Überblick zur Entwicklung nachhaltiger Kapitalanlage in der DACH-Region, aber wie sieht der Trend weltweit aus? Neben Europa sind ESG-Fonds und andere SRI-Investmentformen in Nordamerika am stärksten ausgeprägt, der „grüne Markt“ ist aber rund um den Globus in Bewegung gekommen. Das zeigen folgende Zahlen von Morningstar: Im Jahr 2021 flossen weltweit mehr als 500 Milliarden Dollar in nachhal-

tige, ESG-integrierte Fonds, was zu einem 55-prozentigen Wachstum des verwalteten Vermögens in diesen Produkten beitrug. Die Steigerung bei den ESG-fokussierten Investments ging auch im Jahr 2022 weiter - und weit darüber hinaus ist das Ende der Fahnenstange ebenfalls noch nicht erreicht. Denn die Nachfrage wird von den Anlegern selbst weiter vorangetrieben. Dazu heißt es in einem Kommentar von J.P.Morgan: „Vom einzelnen Sparer bis hin zu großen Institutionen richten immer mehr einen immer größeren Anteil ihrer Portfolios auf nachhaltige Strategien aus, da sie mit ihrem Kapital zur Schaffung einer nachhaltigeren Welt beitragen wollen.“

## Politik und Unternehmen

Aber auch immer mehr Unternehmen rund um den Globus sind sich bereits der Notwendigkeit bewusst, in Sachen ESG aktiver zu werden. „Sie erkennen an, dass sich nur dann ein nachhaltiges, langfristiges Wachstum erzielen lässt, wenn sie mit Ressourcen umsichtig umgehen, ihre Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter mit Respekt behandeln und sich um die Interessen der Umwelt kümmern“, heißt es bei J.P.Morgan. Gleichzeitig kommt der Politik eine Schlüsselrolle zu, was milliardenschwere Klimapakte in den USA und Europa beweisen. <

## Wachstumsfaktoren: Neuzufüsse und die Umstellung vieler Fonds auf ESG sind entscheidend



Was treibt ESG-Publikums- und Spezialfonds in Österreich an? An erster Stelle sind eindeutig Neuzufüsse in nach FNG-Kriterien klassifizierte Produkte zu nennen. Aber auch die Umstellung auf Nachhaltigkeit spielt eine zunehmende Rolle.

# KATHREIN

PRIVATBANK



Unvergleichlich persönlich

# Energiewende

**Der Trend zur Elektromobilität** und der massive Ausbau zur Nutzung erneuerbarer Energiequellen steigert die Nachfrage nach bestimmten Technologien und Rohstoffen enorm. Unternehmen in diesen Bereichen werden massiv profitieren.

MARIO FRANZIN



Der Rohstoffbedarf zur Herstellung, Speicherung und Nutzung Neuer Energien ist ein völlig anderer als jener bei Anlagen zur herkömmlichen Energieproduktion.

**S**trom und Wasserstoff sind die idealen Energieträger und werden die herkömmlichen Kohlenwasserstoffe – Rohölprodukte, Erdgas und Kohle – langfristig ablösen müssen. Auch wenn sich viele Länder, wie man zuletzt auf der UN-Klimakonferenz COP27 in Sharm El Sheik feststellen musste, noch dagegen verwehren, wird es zwangsläufig aber keine andere Alternative geben, als den Umstieg von fossilen auf

erneuerbare Energien, um der Klimakrise wirkungsvoll begegnen zu können. Klimafreundlich sind die Energieträger Strom und Wasserstoff jedoch nur dann, wenn sie mittels Wasserkraft, Sonnen- oder Windenergie erzeugt werden. Deshalb wird zunehmend in den Aufbau der erneuerbaren Energielieferanten und Speichermedien investiert. In Europa stellt die EU-Kommission für diesen Zweck rund 20 Milliarden Euro (REPower EU) zur Verfügung. Das klingt zwar nach viel, diverse nationale Förderungen übertreffen diese Summe aber bei weitem: Alleine Deutschland plant z.B. 200 Milliarden Euro zur Bewältigung der Energiekrise ein. In den USA unterzeichnete Präsident Joe Biden Mitte August 2022 den Inflation Reduction Act, im Rahmen dessen 391 Milliarden Dollar für den Ausbau der nachhaltigen Energieproduktion und -effizienz zur Verfügung stehen.

## Nachhaltige Energie

Das löste einen Boom bei Herstellern von Windkraftanlagen, Photovoltaik-Modulen/-anlagen, Elektrolyseuren und Distributoren von Strom und Wasserstoff sowie bei Elektrofahrzeugen aus. Nicht zuletzt auch angetrieben durch die Energiekrise in Europa, die durch eine Preisvervielfachung bei Erdgas – von etwa sechs Euro je MWh im Jahr 2020 auf derzeit 140 Euro (in der Spitze im August 2022 sogar bei 311 Euro) – ordentlich beschleunigt wurde. Mit einem Umstieg der Energieproduktion von Kohle- und Gaskraftwerken zu Windparks und Photovoltaik sowie der Elektromobilität ändert sich auch der Bedarf an bestimmten Rohstoffen (siehe Tabelle links).

Die Anzahl der zugelassenen E-Autos soll laut Internationaler Energieagentur (IEA) bis 2030 weltweit von derzeit 18 Millionen auf

## ESSENZIELLE ROHSTOFFE FÜR DIE ENERGIEWENDE

ROHSTOFF	PV-ANLAGEN	WINDKRAFT	LI-BATTERIEN	ELEKTROAUTOS	STROMNETZE	POWER TO GAS
Kupfer	✓	✓	✓	✓	✓	-
Lithium	-	-	✓	✓	-	-
Platin	-	-	-	✓	✓	✓
Palladium	-	-	-	✓	✓	✓
Kobalt	-	✓	✓	✓	✓	✓
Germanium	✓	-	-	✓	✓	-
Gallium	✓	-	-	✓	✓	-
Indium	✓	-	-	-	✓	-
Tellur	✓	-	-	✓	-	-
Vanadium	-	-	-	✓	✓	-
Seltene Erden	-	✓	-	✓	✓	✓

Quelle: energiesysteme-zukunft.de

rund 150 Millionen Fahrzeuge zunehmen. Damit wird der Lithium-, Kobalt- und Graphitbedarf massiv weiter steigen. Der Preis für Lithium-Metalloxide ist in den vergangenen beiden Jahren umgerechnet bereits von 6.700 Euro auf derzeit gut 80.000 Euro gestiegen. Denn für eine 100 kWh-Autobatterie sind laut ADAC rund 12 Kilogramm hochreines Lithium vonnöten. Diesem rasant steigenden Bedarf steht ein nur langsam steigendes Angebot gegenüber, denn die Entwicklung von neuen Lithium-Produktionen dauert Jahre. Aber das ist beim Rohstoffbedarf für die Energiewende noch nicht alles. Weniger bekannt ist, dass in selber 100 kWh-Batterie auch 20 Kilogramm Mangan, 12 Kilogramm Kobalt, 64 Kilogramm Nickel und 200 Kilogramm Graphit (als Anodenmaterial) stecken. Interessanterweise ist zwar China mit einem weltweiten Marktanteil von knapp 50 Prozent der größte Produzent von Auto-Batterien, muss jedoch selbst rund zwei Drittel des dafür benötigten Lithiums importieren. Soweit zur Elektromobilität. Aber der

„grüne“ Strom dafür muss auch noch produziert werden.

### Windkraft und Photovoltaik

Nicht nur bei der Strom-Speicherung (Batterien, Wasserstoff) sind bestimmte Rohstoffe notwendig, auch bei Windkraft- oder Photovoltaikanlagen. So benötigt man für einen Windrad-Generator rund 25 Tonnen an Kupfer wie auch – in geringeren Mengen – Silber und Nickel. Für mit Permanentmagneten ausgestatteten und damit weniger wartungsintensiven Offshore-Anlagen werden auch Seltene Erden wie Neodym und Dysprosium benötigt. Seltene Erden kommen übrigens zu 96 Prozent aus China. Nehmen wir einmal Deutschland als Referenzland für den Einsatz von Windkraftanlagen (Österreich ist hier aufgrund des hohen Wasserkraft-Anteils nicht geeignet). Derzeit stellt Windkraft an der Stromerzeugung in Deutschland einen Anteil von 12,3 Prozent und ist damit derzeit die wichtigste Erneuerbare Energietechnologie. Besonders dem Ausbau von Off- >>



„Neben einer neuen Gas-Infrastruktur müssen die Erneuerbaren Energien massiv ausgebaut werden.“

Stefan Breiter, Leiter Research und Fondsmanager des DJE Gold & Stabilitätsfonds und des DJE – Gold & Ressourcen

## LITHIUM - Batterie-Boom

**E-Mobilität.** Lithium-Ionen-Batterien sind derzeit das non plus ultra in der E-Mobilität. Der Anstieg neuer E-Fahrzeuge (inkl. Plug-In-Hybride) in den vergangenen zwölf Monaten in China um 81 Prozent (global um 65 %) unterstreicht den Boom. Damit explodiert auch die Nachfrage nach Lithium-Metalloxiden als Kathodenmaterial. Gleichzeitig kommen aber auch neue Abbauanlagen in Produktion. 2021 explodierte der Lithiumpreis aufgrund



eines Angebotsdefizits von 50.000 auf 300.000 CNY (Renminbi) je Tonne. Heuer kletterte die Notierung um 108 Prozent auf 600.000 CNY weiter und konsolidiert nun auf hohem Niveau. 2022 dürfte das Angebot mit rund 670.000 Tonnen etwa gleich groß sein wie die Nachfrage. Erwartet wird, dass sich die Nachfrage verlangsamen könnte, da Subventionen und Steuererleichterungen für Käufer von Elektrofahrzeugen in China – dem mit heuer 4,36 Millionen neu zugelassener E-Autos größten Markt der Welt – gestrichen werden. Doch die Dynamik wächst in den USA und in der EU. In den USA will man die Abhängigkeit von chinesischen Batterie-Lieferanten, die derzeit rund 80 Prozent des weltweiten Bedarfs decken, stark reduzieren. Deshalb wird der Aufbau der US-Batterieproduktion mit 2,8 Milliarden US-Dollar staatlich gefördert. Bis 2030 dürfte die Anzahl der E-Autos weltweit von derzeit 18 Millionen auf etwa 150 Millionen Stück steigen.



Der Preis für Lithiumcarbonat gab zuletzt ausgehend vom Hoch bei 597.500 CNY etwas nach. Grund dafür ist die Erwartung einer geringeren Nachfrage, da Anfang 2023 Subventionen für chinesische Batteriehersteller auslaufen.

## ROHSTOFFE · Aktuelle Trends

shore-Anlagen wird ein großes Potenzial zugeschrieben. Laut IEA dürfte deren Anteil an der globalen Windenergieleistung von derzeit 2,1 Prozent auf 20 Prozent steigen. Jedenfalls soll der Anteil der wichtigsten Er-

neuerbaren Energietechnologien (Windkraft und Photovoltaik) bis 2035 mit 55 bis 60 Prozent zur Stromerzeugung beitragen. Im ersten Halbjahr 2022 waren es in Deutschland rund 48,5 Prozent (+12,1 % im Vergleich zum Vorjahr), aber mit einem Anteil von 31,4 Prozent dominieren immer noch Kohlekraftwerke. Hinzu kommt die zunehmende Umrüstung der Industrie, der Haushalte und der Mobilität von fossilen Brennstoffen auf Nachhaltige Energieträger. Neben Windkraft ist Photovoltaik der zweitwichtigste Lieferant von „grünem“ Strom. Der wichtigste Rohstoff für die Herstellung von Photovoltaikzellen ist noch immer kristallines Silizium, das auf der Erde aus praktisch unbegrenzt vorhandenem Quarzsand gewonnen wird. Doch unverzichtbar für effektive PV-Zellen ist z.B. auch Indium, eines der seltensten Elemente der Erde, oder auch Cadmium, Blei, Selen und Zinn. Je nach möglicher Angebotssteigerung werden die Preise auch hier mehr oder weniger – aber jedenfalls – steigen. <

### NEUE ENERGIE-AKTIEN-FONDS/ETFs

ISIN	FONDSNAME	VOLUMEN	PERF. 1 J.	3 JAHRE	5 JAHRE	TER
IE00B1XNHC34	iShares Global Clean Energy UCITS ETF	6.073 Mio.€	-1,3 %	108,0 %	<b>189,0 %</b>	1,80 %
BE0175280016	KBC Eco Fund - Alternative Energy	303 Mio.€	2,5 %	123,0 %	<b>143,3 %</b>	1,92 %
IE00B2PGVK34	Guinness Sustainable Energy	1.054 Mio.€	1,1 %	112,7 %	<b>139,3 %</b>	0,65 %
LU0302296149	DNB Fund Renewable Energy	509 Mio.€	-5,3 %	98,9 %	<b>120,1 %</b>	1,56 %
LU2145461757	RobecoSAM Smart Energy Equities	3.544 Mio.€	-7,1 %	80,0 %	<b>111,9 %</b>	1,71 %

Quellen: Refinitiv Lipper, Morningstar; alle Angaben auf Euro-Basis; Stichtzeitpunkt: 30. November 2022

### SPEZIELLE THEMEN-INVESTMENTS IN NEUE ENERGIEN

ISIN	FONDSNAME	VOLUMEN	PERF. 1 J.	3 JAHRE	5 JAHRE	TER
LU0377291322	LSF - Active Solar	282 Mio.€	4,7 %	203,1 %	<b>267,9 %</b>	3,25 %
US37954Y8553	Global X Lithium & Battery Tech ETF	3.815 Mio.€	-19,1 %	193,4 %	<b>116,7 %</b>	0,75 %
LU0229009351	Bakersteel Electrum	316 Mio.€	4,0 %	74,4 %	<b>115,3 %</b>	2,15 %
LU0470205575	Structured Solutions Next Gen. Res. Fund	176 Mio.€	-14,1 %	208,8 %	<b>60,4 %</b>	5,90 %
LU1861214812	BlackRock Future of Transport Fund	1.569 Mio.€	-12,3 %	68,0 %	-	1,82 %

Quellen: Refinitiv Lipper, Morningstar; alle Angaben auf Euro-Basis; Stichtzeitpunkt: 30. November 2022

## KUPFER · Möglicher Superzyklus

**Nachfrage steigt.** Die immer höheren Investitionen in die Produktion „grünen“ Stroms und in die Elektromobilität dürften die Nachfrage nach Kupfer weiter ankurbeln. In den Motoren von Elektro-Autos, den Generatoren von Windrädern und den Verkabelungen von PV-Anlagen ist ein Vielfaches an Kupfer verbaut als in herkömmlichen Kraftwerken oder Verbrenner-PKW. Auch wenn die wirtschaftliche Schwäche Chinas und

die Erwartung einer mehr oder weniger milden Rezession in den USA und in Europa seit Jahresbeginn auf den Kupferpreis drückten, kursieren derzeit wieder Sorgen über bevorstehende Engpässe. So warnte der Rohstoffhändler Trafigura davor, dass die globalen Kupferbestände auf Rekordtiefs gefallen seien, wobei die aktuellen Lagerbestände ausreichen, um den Weltverbrauch für nur 4,9 Tage zu decken. Einer der führenden Kupferminen-Betreiber Freeport-McMoran äußerte sich auch zu Engpassrisiken und erklärte, dass die niedrigen Preise nicht die Enge des physischen Marktes widerspiegeln. Nach einer Analyse von Rystad Energy steht einer kontinuierlichen globalen Nachfragesteigerung bis 2030 auf etwa 26 Millionen Tonnen ein Rückgang der Produktion auf rund 20 Millionen Tonnen gegenüber. So erwartet Gov Capital bereits bis Ende 2025 einen Preisanstieg bei Kupfer auf rund 14.000 US-Dollar je Tonne.



Das Tief bei knapp 7.000 US-Dollar Mitte Juli spiegelt die Ängste über eine Rezession in den Industrienationen wider. Dennoch steigt die Nachfrage kontinuierlich aufgrund des höheren Bedarfs bei der Produktion nachhaltiger Energie und bei der Elektromobilität.



# Rohstoffanleger haben die Nase vorn

**Gold kommt in einem diversifizierten Portfolio große Bedeutung zu, die im aktuell inflationären Umfeld noch zunimmt. Neben Goldminenaktienfonds gewinnen Rohstofffonds wieder verstärkt an Bedeutung.**

## **Folgt die Entwicklung des Goldkurses in diesem Jahr einer inneren Logik?**

Die Entwicklung des Goldkurses wurde neben dem starken Dollar durch die ausufernde Geldpolitik und die Zinserhöhungen der Notenbanken getrieben. Doch auch der Goldpreis in Euro, der aktuell mit sechs Prozent seit Jahresanfang im Plus liegt, ist attraktiv. In Anbetracht der negativen Zinsen hätten wir sogar einen stärkeren Anstieg erwartet. Allerdings sind die Marktteilnehmer weiterhin der Meinung, dass die FED alles dafür tun wird, die Inflation wieder auf die Zielmarke von zwei Prozent zu drücken. Wir sehen dies sehr skeptisch und erwarten spätestens im 1. Quartal 2023 ein Umschwenken der Zinspolitik, sobald eine Rezession der Weltwirtschaft offensichtlich wird. Dies dürfte auch der Startschuss für eine breit angelegte Rallye für den Goldsektor sein.

## **Was spricht aus Ihrer Sicht in Zeiten volatiler Aktienmärkte für ein Engagement in Gold?**

Gold ist ein erheblicher Diversifikationsfaktor. Neben physischem Gold favorisieren wir ein Investment in Goldminenaktien. Diese haben einerseits einen hohen fundamentalen Wert und sind andererseits hoch liquide. Betrachtet man die zehn größten Minenaktien, so stellt man fest, dass die Aktien historisch einmalig hohe Margen erwirtschaften und sich als Dividendenaktien in jedem Portfolio wiederfinden sollten. Der Minensektor besitzt nach dem Ölsektor mittlerweile den höchsten freien Cash Flow im S&P 500 und auch die Dividendenrenditen bei den Produzenten sind historisch einmalig hoch.

## **Wie haben sich der Global Mining Fonds sowie der Structured Solutions Next Generation Resources Fonds in diesem Jahr entwickelt? Worin liegt der USP der beiden Fonds?**

Der Global Mining Fonds (WKN: A0YDDD) entwickelte sich 2022 analog dem Gesamtmarkt, verlor jedoch in der zweiten Jahreshälfte weniger als dieser,



Tobias Tretter, Geschäftsführender Gesellschafter bei Commodity Capital AG

da die Explorations- und Development-Aktien nur bedingt partizipieren konnten. Der Structured Solutions Next Generation Resources Fund (WKN: HAFX4V) entwickelte sich aufgrund seiner speziellen Investments deutlich besser als der Markt, was ihm erneut zu vielen Auszeichnungen verhalf. Unser USP ist definitiv die detaillierte Due Diligence, das Primärrecherche und unser langfristiger Minenlebenszyklus-Ansatz. Wir besuchen die Minen vor Ort, screenen die Projekte, die Infrastruktur, potenzielle Probleme mit den Einheimischen sowie die ESG-Kriterien vor Ort. Dazu investieren wir in erster Linie mit Management-Teams, welche wir bereits seit vielen Jahren kennen.

## **Welche Perspektiven bietet der Next Generation Fonds für den Anleger in Hinblick auf neue Technologien?**

Mit unserem Fonds profitieren wir insbesondere von der E-Mobilität als enormen Treiber für die Nachfrage nach bestimmten Rohstoffen. Neben Lithium werden Kupfer, Nickel oder Mangan verstärkt nachgefragt. In Zukunft wird der Bedarf an Seltenen Erden für die Windkraft, Silber für die Solarenergie oder eben Kupfer für die Infrastruktur massiv steigen. Diese Trends sind meist über viele Jahre hinweg vorhersehbar, allerdings reagiert die Industrie dennoch fast immer zu spät und zu langsam. Daraus können wir Nutzen ziehen, indem wir rechtzeitig in neue Rohstoffe mit Wachstumspotenzial investieren.

## **Welche Rolle kommt ESG-Faktoren im Rahmen Ihres Fondsmanagements zu?**

Rohstoffprojekte können nicht von A nach B umgesiedelt werden und für die Rendite ist es entscheidend, dass die Minenprojekte 15 bis 20 Jahre ohne Unterbrechung laufen, um profitabel zu sein. Projekte laufen jedoch nur dann problemlos, wenn die Minenbetreiber sich sozial und verantwortungsvoll gegenüber der lokalen Bevölkerung und der Natur verhalten. Es ist also ein entscheidender Punkt aus Renditegesichtspunkten, dass ESG-Kriterien eine absolute Priorität besitzen. Daher meiden wir auch sämtliche Investitionen in China, Russland, oder ganz allgemein in Afrika.

[www.commodity-capital.com](http://www.commodity-capital.com)

## Verbraucherschutz: Klage gegen den Verbund

**Recht auf Grundversorgung.** Der Verbraucherschutzverein (VSV) des Konsumentenschützers Peter Kolba hat im Streit um die Frage, ob alle Stromkunden oder nur „Schutzbedürftige“ Anspruch auf den günstigen Grundversorgungstarif haben, nun erste Klagen gegen den Verbund eingebracht. Kolba hält die Beschränkung der Grundversorgung in mehreren Landesgesetzen für verfassungswidrig, denn alle Verbraucher und Kleinunternehmer hätten das Recht sowohl bei Strom als auch bei Gas eine Grundversorgung durch einen Lieferanten ihrer Wahl zu beantragen. „Die Klagen gegen den Verbund sind für betroffene Energiekunden risikolos“, so Kolba, denn der Prozessfinanzierer Padronus übernehme gegen eine Erfolgsprovision das Prozesskostenrisiko.

## DIE ZAHL DES MONATS

# 25 Jahre

**Erste Group.** Vor 25 Jahren, am 4. Dezember 1997, wurde der Börsengang der Erste Bank durch die Notierung an der Wiener Börse realisiert. Mit einem Volumen von umgerechnet rund 510 Millionen Euro war es die bis dahin größte Aktienemission in der österreichischen Börsengeschichte und spielte eine Schlüsselrolle bei der Expansion der Erste Group. Sie übernahm Finanzinstitute in Ungarn (1997 und 2003), der Tschechischen Republik (2000), in

Kroatien (2000-2002), der Slowakei (2000), in Serbien (2005) und Rumänien (2005). Neben der Expansion in diese Kernmärkten kamen weitere Tochtergesellschaften in Moldawien (1998), Slowenien (1999 und 2006), Bosnien und Herzegowina (2006), Nordmazedonien (2008) sowie Montenegro (2009) hinzu. Heute betreut die Erste Group als Universalbank rund 16 Millionen Kunden in sieben Kernmärkten der Region.



„Dauerhafte Gesetzesgrundlage für virtuelle und hybride Hauptversammlungen ist noch in Diskussion.“

Manfred Kainz, Finanzjournalist

## Hauptversammlungen: Qual der Wahl der Durchführungsform

**Neues Gesetz.** Die Pandemie erzwang auch für den Austro-Kapitalmarkt Sonderregeln: Auf Basis des gesellschaftsrechtlichen Covid-19-Gesetzes und der gesellschaftsrechtlichen Covid-19-Verordnung wurden von 2020 bis jetzt die allermeisten Hauptversammlungen börsennotierter Aktiengesellschaften virtuell abgehalten. Begleitet von der Diskussion, wie es „danach“ weitergehen soll: virtuelle HVs continued, zurück zur Präsenz-HV, oder hybrid (s. Gastbeitrag „Zukunft der Hauptversammlungen“ im GELD-Magazin Mai 2022, S. 53)? Da die AGs und die Aktionäre Rechts- und Planungssicherheit wollen, ist das Justizministerium gefordert. Dieses hat in der Zwischenzeit einen Entwurf für ein „Bundesgesetz über die Durchführung virtueller Gesellschafterversammlungen“ for-

muliert. Der spezifiziert die Formen „Einfache virtuelle Versammlung“, „Moderierte virtuelle Versammlung“, „Hybride Versammlung“ sowie „Sonderbestimmungen für börsennotierte Aktiengesellschaften“. Aus Ministeriumssicht hat sich die Durchführung von Gesellschafterversammlungen unter Einsatz technischer Kommunikationsmittel in der Praxis bewährt, weshalb nun eine dauerhafte gesetzliche Grundlage für virtuelle sowie hybride Versammlungen geschaffen werden soll. Jedoch sollen, im Unterschied zur Pandemiesituation, solche Gesellschafterversammlungen nur zulässig sein, wenn dies in der Satzung bzw. im Gesellschaftsvertrag vorgesehen ist. Aber bevor aus einem Entwurf ein gültiges Gesetz wird, werden die Sonderregeln wohl nochmals prolongiert werden.

## Börsenunwort 2022 „Übergewinnsteuer“



**Wien.** Die Vertreterinnen und Vertreter der österreichischen Finanzbranche haben „Übergewinnsteuer“ zum Börsenunwort des Jahres 2022 gewählt. Der Begriff „Übergewinn“ wird ambivalent verwendet: Im Rechnungswesen steht er für jene Gewinne, die die Kapitalkosten übertreffen; in der aktuellen medialen Debatte wird häufig negativ behaftet von einem angeblich die Norm übersteigenden Gewinn gesprochen. Der Branche ist klar, dass ein „Normgewinn“ nicht existiert und die Diskussion – bis hin zur staatlichen „Abschöpfung“ – dem Wirtschaftsstandort schadet. Das heurige Börsenunwort löst das im letzten Jahr geisternde „Inflationsgespenst“ (Börsenunwort 2021) ab. In den Jahren davor konnten sich „coronabedingt“ (2020), „Brexit“ (2019), „Strafzölle“ (2018) und „Negativzinsen“ (2017) durchsetzen.

# Herausforderungen annehmen – Hürden meistern

Die PALFINGER AG wird 2022 den größten Umsatz ihrer Geschichte realisieren. Wie dies im aktuell schwierigen wirtschaftlichen Umfeld möglich ist, führt CEO Andreas Klauser im Folgenden aus.

**Die gute Umsatzentwicklung im ersten Halbjahr 2022 konnte auch im dritten Quartal fortgesetzt werden. Ist das Zwei-Milliarden-Umsatz-Ziel heuer zu meistern? Welche Sparten waren die primären Umsatztreiber? Wo liegen Ihre Umsatzerwartungen für 2023?**

Wir haben es nun Dezember und unser Umsatzziel der 2,0 Mrd. Euro für 2022 kann ich klar bestätigen bzw. werden wir diese Umsatzmarke voraussichtlich sogar übertreffen! Unter Berücksichtigung der schwierigen Rahmenbedingungen am Markt im Jahr 2022 macht uns dieser Ergebnisausblick besonders stolz. Im Produktportfolio von PALFINGER am stärksten nachgefragt sind unsere Lösungen für die Bauwirtschaft, Industrie wie auch für Transport & Logistik und die Land- & Forstwirtschaft. Für 2023 haben wir noch keine Guidance veröffentlicht, wir sind aber durchaus optimistisch, dass wir auch kommenden Jahr ein Umsatzwachstum zeigen können.

**Wie haben sich steigende Material- und Energiekosten sowie die Lockdown-bedingten Lieferkettenunterbrechungen auf die Produktion ausgewirkt?**

Dem starken Umsatzwachstum im Gesamtjahr 2022 standen in den vergangenen Quartalen hohe Lagerbestände bei Fertigprodukten durch Lieferverzögerungen bei LKWs und großen Sicherheitslagerbeständen in der Produktion gegenüber. Diese Lagerbestände haben sich negativ auf unser Working Capital ausgewirkt. Unsere Auftragsbücher sind jedoch gut gefüllt und reichen bis ins dritte Quartal 2023. Unsere Produktion ist vollständig ausgelastet. Das Dynamic Pricing ermöglicht zudem eine rasche Weitergabe von Materialkostensteigerungen mit Wirksamkeit ab 2023. Generell haben wir im heurigen Jahr mehrere Preiserhöhungen durchgeführt. Zu sämtlichen Krisenthemen wie Ukraine-Krieg, Lieferkettenunterbrechungen, Preiserhöhungen, Energiekrise wurden bei PALFINGER auch rechtzeitig



Andreas Klauser, CEO  
PALFINGER AG

eigene Taskforces installiert. Diese ermöglichen es uns, effizient und tagesaktuell auf Änderungen auf den Märkten zu reagieren.

**In diesem Jahr haben sich die Regionen NAM und LATAM sehr positiv entwickelt. Wie sieht Ihre Prognose für 2023 aus?**

Ja, es ist richtig, dass wir hier eine Veränderung bei der Umsatzverteilung aus den Regionen sehen. Regional kommen aktuell rund 57 Prozent des Umsatzes der PALFINGER AG aus der Region EMEA, 25 Prozent aus NAM und sechs Prozent aus LATAM. Eine etwas abgeschwächte Marktnachfrage macht sich jedoch in EMEA und APAC aufgrund der globalen wirtschaftlichen Entwicklungen und Unsicherheiten bemerkbar. NAM und LATAM ziehen hingegen stark an. Daher setzen wir intensiv auf diese Zukunftsmärkte.

**Die PALFINGER „Strategie 2030“ ist mit der Eröffnung des Technologiezentrums in Köstendorf dieses Jahr einen Schritt weit Realität geworden. Worin liegt dabei mittelfristig der USP für das Unternehmen?**

Mit Köstendorf als Zentrum unserer weltweiten Forschungsaktivitäten stellen wir für unsere Kunden und Partner die Entwicklung zukunftsorientierter, nachhaltiger Produkt- und integrierter Gesamtlösungen sicher. So werden im erweiterten Technologiezentrum Köstendorf Kernelemente wie Steuerungs-, Regel- und Antriebstechnik zentral gebündelt und so effizient entwickelt. Das Technologiezentrum stellt für PALFINGER sicher, dass über alle Produktlinien hinweg einheitliche Kompetenzen zur Verfügung gestellt und Bauteile in Modulbauweise entwickelt werden. Parallel dazu entwickelt das globale Technologiezentrum die erfolgreichen Entwicklungspartnerschaften mit Universitäten, Fachhochschulen, Industrie- und Entwicklungspartnern sowie Fachschuleinrichtungen weiter. Diese Aktivitäten tragen dazu bei, den lokalen Arbeitsmarkt und die regionale Wirtschaft zu beleben sowie internationale Top-Talente anzuziehen.

[www.palfinger.ag](http://www.palfinger.ag)

# Licht am Ende des Tunnels

**Eine milde Rezession ist bereits eingepreist. Zwar ist eine neuerliche Bärenattacke durchaus möglich, zeigt sich jedoch ein Umschwung bei Inflation und Wachstum, sollten keine neuen Tiefsturse mehr erzielt werden.**

WOLFGANG REGNER

**C**rashprognosen wie auch zuversichtlichere Stimmen halten einander derzeit die Waage. Bedenklich erscheint zwar, dass es noch keinen finalen, panikartigen Ausverkauf an den Weltbörsen gegeben hat, doch haben sich zuletzt sowohl die Inflations-, als auch die Wachstumsdaten überraschend günstig präsentiert. Die Preise steigen weniger stark, das Wachstum hält sich im grünen Bereich. Eine milde Rezession gilt zwar als sicher, ohne eine erneute Verschärfung der Energiekrise und der Corona-Lage in China dürfte das Schlimmste jedoch ausgestanden sein. Er-

stens sinken die Erzeugerpreise überraschend schnell, in Deutschland etwa um 4,2 Prozent im Oktober. Vielleicht ein erstes Signal eines nachlassenden Preisdrucks.

In den USA ist die Konsumentenpreisinflation schon den vierten Monat hintereinander gefallen. Auch die Stimmung der Unternehmer hat sich zuletzt verbessert. So ist der deutsche Ifo-Index kräftiger als erwartet gestiegen. Er gilt als zuverlässiger Gradmesser für die konjunkturelle Entwicklung – vor allem auch, was den Ausblick auf die kommenden Monate betrifft. Weiters ist das Wirtschaftswachstum in Deutschland, aber

auch in Europa im dritten Quartal höher als erwartet ausgefallen. Der private Konsum, der um 1,0 Prozent zum Vorquartal zulegte, treibt weiterhin die Konjunktur an. Zudem zeigen die Lieferengpässe erstmals seit Mitte 2020 Anzeichen der Entspannung. Materialknappheit und Chipmangel gehen zurück. Auch ein US-Indikator macht Hoffnung: So ist in den letzten Jahrzehnten der US-Aktienmarkt im Jahr nach 19 von der Analyse erfassten Midterm Elections seit dem Zweiten Weltkrieg gestiegen und kein einziges Jahr danach verzeichnete eine negative Rendite.

## WALT DISNEY · Neue Besen kehren gut

**Alter CEO kehrt zurück.** Walt Disney holt den früheren langjährigen CEO, Bob Iger, zurück an die Konzernspitze. Investoren erwarten, dass er den Sportsender ESPN vom traditionellen TV via Kabel und Satellit hin zu einem Streaming-Service ausrichtet. Zugleich sinken die Erlöse im Kabel-TV mit Sendern wie ABC in den USA. Ein besonderes Problem ist aber das Streaming-Geschäft. Es wächst mit Diensten wie Disney+

zwar schnell, schreibt aber tiefrote Zahlen. Allein im vergangenen Quartal brachte es einen operativen Verlust von 1,47 Milliarden Dollar ein. Grund sind die hohen Kosten für aufwendig produzierte Filme und Serien, die bisher nicht von den Abo-Erlösen eingespielt werden. Dafür boomen die Disney-Freizeitparks nach der Corona-Krise wieder. Mit dem Quartalsgewinn von 162 Millionen Dollar verfehlte Disney die Erwartungen der Börse. Zudem geriet Disney ins Visier aggressiver Investoren. So fordert der Milliardär Dan Loeb, Chef des Hedgefonds Third Point, den Sportsender ESPN abzustoßen. Gut läuft es beim Animationsstudio Pixar („Star Wars“), auch das Hollywood-Studio 21st Century Fox ist eine Perle. Der Videodienst Disney+ steigerte seine Abos um 39 Prozent auf 164,2 Millionen. Über seine drei Streaming-Services hinweg zählte Disney derzeit rund 235 Millionen Nutzer.



Der Chart der Walt Disney-Aktie zeigt seit Ende 2021 einen steilen Abwärtstrend, im Fünfjahres-Fenster läuft die Aktie seitwärts. Bei rund 95 Dollar besteht eine Einstiegsmöglichkeit für spekulative Anleger.

ISIN	US2546871060	
Kurs (08.12.2022)	92,55 \$	KGV 22/23 e 29,2
Marktkap.	168,77 Mrd.\$	KGV 23/24 e 18,9
Umsatz 2022/23 e	91,12 Mrd.\$	KGV 24/25 e 16,1
BW/Aktie 2022/23 e	56,10 \$	DIV. 22/23 e 0,47 %



## BOSSARD · Unternehmens-Perle aus der Schweiz

**Auf Wachstumskurs.** Bossard ist im Vertrieb von industriellen Verbindungslösungen tätig. Das Angebot umfasst Schrauben, Muttern, Unterlagscheiben und Dübel. Durch die Zusammenarbeit mit dem US-Anbieter Penn Engineering kann Bossard eines der breitesten Sortimente in Europa anbieten und beliefert internationale Industriekunden an 84 Standorten weltweit. Zweistellige Zuwächse sorgten zuletzt beim Um-



satz (+18,4 %) und beim Gewinn (+14 %) für neue Bestmarken. Dank der großzügigen Lagerhaltung und diversifizierter Beschaffungsquellen glänzt der Konzern mit einer hohen Lieferfähigkeit und erwies sich auch in der Krise als zuverlässiger Partner. Die Erweiterung des Kundenstamms in Wachstumsindustrien wie Schienenfahrzeugbau, Elektronik und E-Mobilität hat sich ausgezahlt. Alle drei Absatzmärkte verzeichneten eine hohe Nachfragedynamik: Europa (+12,9 %), Asien (+18,7 %) und Amerika (+32,8 %). In Asien wurde bereits das siebte Quartal in Folge zweistellige Zuwächse und Marktanteilsgewinne erzielt. Die Auftragsbücher sind randvoll, es werden kontinuierlich Marktanteile gewonnen, und die Lieferfähigkeit ist unverändert hoch. Die mittelfristige Prognose mit einem Wachstum von mehr als fünf Prozent und einer operativen Marge von 12 bis 15 Prozent wurde bestätigt.



Seit Jahresbeginn hat die Aktie trotz der positiven Geschäftsentwicklung rund 40 Prozent verloren. Die Bewertung mit einem KGV von 12,2 ist attraktiv. Kauf bei 195 Franken, Stopp-Loss bei 158 Franken platzieren.

ISIN	CH0238627142	
Kurs (08.12.2022)	207,50 CHF	KGV 2022 e 15,1
Marktkap.	1,57 Mrd. CHF	KGV 2023 e 15,8
Umsatz 2022 e	1,14 Mrd. CHF	KGV 2024 e 14,3
BW/Aktie 2022 e	52,40 CHF	DIV. 2022 e 2,63 %

## WEYERHAEUSER · Viel Holz vor der Hütte

**Lukrative Wälder.** REITs (Real Estate Investment Trusts, börsennotierte Immobilienfonds) stehen zwar bei Privatanlegern hoch im Kurs, sind allerdings aufgrund hoher Schulden in den letzten Monaten massiv abgestraft worden. Kann da der fast schuldenfreie REIT Weyerhaeuser aus den USA die Lösung sein? Mit einem REIT können Investoren von den Mieteinnahmen eines breiten Immobilienportfolios partizipieren.



Denn REITs sind aus Steuergründen verpflichtet, 90 Prozent der Gewinne wieder zurück an die Aktionäre auszuschütten. Dabei arbeiten REITs sehr stark mit Fremdkapital und sind oftmals hoch verschuldet, weshalb sie in den letzten Monaten hart von Zinserhöhungen und der allgemeinen Abwertung der Immobilienpreise getroffen wurden. Weyerhaeuser dagegen verdient sein Geld mit Holz. Dazu kauft oder pachtet der REIT große Waldflächen und forstwirtschaftliche Immobilien, um diese dann selbst oder durch Dritte zu bewirtschaften. Doch nicht nur operativ ist das Unternehmen spannend, sondern vor allem bilanziell. Die Verschuldung des Unternehmens beträgt nur 38 Prozent im Vergleich zur Größe des vorliegenden Anlagevermögens. Der Wert der Waldimmobilien ist wegen der steigenden Holzpreise zuletzt ebenfalls deutlich gestiegen. Dazu kommt eine Dividendenrendite in Höhe von 6,8 Prozent.



Der Chart der Weyerhaeuser-Aktie zeigt einen fünfjährigen Seitwärtstrend, kurzfristig ging es jedoch recht deutlich nach unten. Zwischen 28 und 30 Dollar befindet sich eine starke Unterstützungszone. Kauf bei 28 Dollar.

ISIN	US9421661043	
Kurs (08.12.2022)	31,67 \$	KGV 2022 e 11,6
Marktkap.	23,31 Mrd. \$	KGV 2023 e 26,6
Umsatz 2022 e	10,30 Mrd. \$	KGV 2024 e 28,7
BW/Aktie 2022 e	14,40 \$	DIV. 2022 e 6,84 %

# Jahr der Entspannung

**2023 könnte auch in Deutschland ein Jahr der Entspannung werden. Die Beruhigung bei den Energiepreisen lässt die Inflation erstmals seit längerem wieder sinken. Außerdem wurden die Konjunkturprognosen leicht angehoben.**

WOLFGANG REGNER

Die erwartete Rezession dürfte im ersten Halbjahr 2023 relativ milde ausfallen. Das Ausbleiben einer Energiemangellage hat zu einer Verbesserung der Stimmung bei den Unternehmen geführt. Auch die Probleme bei den Lieferketten haben ihren Höhepunkt überschritten. Damit wird das Wachstum nicht um bis zu zwei Prozent fallen, sondern nur um rund 0,5 Prozent. Europas größte Volkswirtschaft wuchs trotz vieler Belastungsfaktoren 2022 das dritte Quartal in Folge und zwar mit 0,4 Prozent, nach 0,8 und 0,1 Prozent. Getragen wurde das Wachstum vor allem vom Privatkonsum, trotz der sinkenden Reallöhne. Zugleich investierten Unternehmen deutlich mehr in Maschinen und Fahrzeuge. Die aktuelle Situation ist also weniger schlimm als die allgemeine Stimmung.

## Rekordgewinne für Autobauer

Die großen Autobauer werden 2022 Rekordgewinne einfahren. Die seit der Corona-Krise stockende Versorgung mit Mikrochips verbessert sich und die Nachfrage nach Oberklassewagen bleibt hoch. Bei hochpreisigen Modellen lassen sich Rabattschlachten vermeiden, was die rekordhohe Profitabilität eindrucksvoll unter Beweis stellte. Zuletzt ging es auch in China nach den Covid-Lockdowns für die Branche wieder bergauf: Beim Absatz legten die deutschen Hersteller im dritten Quartal 2022 um 28 Prozent im Vergleich zum Vorjahresquartal zu, bei Mercedes-Benz sogar um 67 Prozent. Allerdings zeigte sich hier zuletzt doch etwas Preisdruck. Die Fokussierung auf hochpreisige Fahrzeuge geht also auch mit Risiken einher. Dazu kommt, dass im Inland auch Unternehmen anderer Branchen ihre hohen Einkaufspreise nur langsam an die Kunden weitergeben.

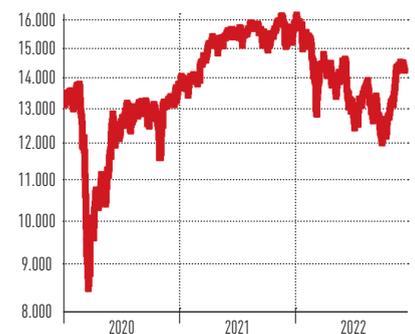
Bislang wurden die hohen Kosten erst zu 34 Prozent durchgereicht, so das Ifo-Institut. Dies könnte zu anhaltendem Inflationsdruck bei den Verbraucherpreisen in den nächsten Monaten führen. Alle DAX-Konzerne zusammen verzeichneten zuletzt ein Rekordquartal, was im Gesamtjahr 2022 für eine starke Gewinnbilanz spricht. Allerdings dürfte dies 2023 so nicht weitergehen, es besteht das Risiko, dass Aktienanalysten ihre Erwartungen angesichts der noch vorhandenen Auftragspolster nicht ausreichend gesenkt haben, da auch ein Nachfrageeinbruch bisher ausgeblieben ist.

## Siemens mit operativem Glanz

Der Technologiekonzern Siemens wird die Erwartungen 2022 angesichts der Wachstumstrends in der Industriedigitalisierung, der Medizin- sowie Gebäudetechnik deutlich übertreffen. Im Geschäftsjahr 2023 will das Unternehmen, das Covid-Testgeschäft herausgerechnet, zwischen sechs und acht Prozent wachsen. Die Margen sollen den Zielen zufolge überall zulegen, im profitabelsten Bereich plant der Konzern mit einer Margenausweitung von bis zu zwei Prozentpunkten. Denn Siemens gewinnt Marktanteile, vor allem in der industriellen Automatisierungstechnik. Zudem ist eine Milliardenabsplattung geplant: das Geschäft mit großen Antrieben wird ausgegliedert. Der Spin-off fällt doppelt so groß aus als bisher bekannt. Die neue Firma soll äußerst wettbewerbsfähig sein. Insgesamt wuchs der Auftragsbestand auf den Rekordwert von 102 Milliarden Euro. Der Gewinn je Aktie soll 2023 auf 8,70 bis 9,20 Euro steigen. Das wäre ein Zuwachs um 59 bis 68 Prozent, insgesamt auf 7,2 Milliarden Euro. Eine Dividendenerhöhung auf 4,50 Euro wäre aller-

dings keine Überraschung mehr. Die Kursziele der Analysten reichen bis zu 162 Euro. Eine Top-Dividende dürfen Anleger auch bei der Deutschen Post erwarten. Der Logistikkonzern hat die Ergebnisprognose auf 8,4 Milliarden Euro angehoben und den mittelfristigen Ausblick bestätigt. Nun rückt das Weihnachtsgeschäft in den Fokus. Die Zeichen für ein starkes Schlussquartal stehen gut. Das operative Ergebnis (EBIT) soll im Gesamtjahr auf 8,4 Milliarden Euro steigen.

## DAX · Erholung geht weiter



Der DAX konnte auch den November trotz der bereits exzellenten Oktober-Performance leicht im Plus abschließen. Dabei wurde auch die Kurshürde bei 14.000 Punkten überwunden und ein weiterer Widerstand bei rund 14.500 Punkten erreicht. Sollte dieser geknackt werden, würde die mittelfristige Seitwärtsbewegung im DAX abgeschlossen und von einem neuen Aufwärtstrend abgelöst werden. Noch nicht investierte Anleger können im Bereich von 14.000 Punkten neue Positionen aufbauen. Dabei sollte allerdings ein Stop-Loss-Limit bei rund 12.700 Punkten beachtet werden.

Nach neun Monaten sind 6,5 (Vorjahr: 5,8) Milliarden Euro in der Kasse. Selbst, wenn die Rezession 2023 das Wachstumstempo der Post zwischenzeitlich bremst: Spätestens 2024 dürfte es kraftvoll vorwärtsgehen.

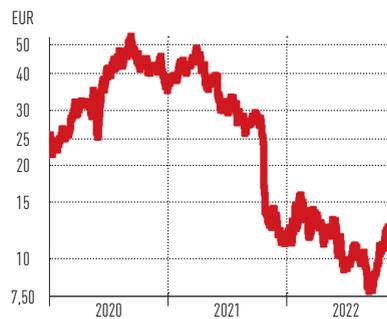
### Infineon überrascht positiv

Die trüben Zeiten mit gestörten Lieferketten sind offenbar vorbei. Deutschlands größter Chip-Konzern Infineon erhöhte zuletzt sogar seine Langfristziele. Das Unternehmen erwartet künftig ein Umsatzwachstum von mehr als zehn Prozent. Auch die Profitabilität soll deutlicher steigen als bisher geplant, nämlich auf 25 Prozent Gewinnmarge nach bislang erwarteten 19 Prozent. Im Geschäftsjahr 2022/23 per Ende September schnellte der Umsatz um 29 Prozent auf 14,2 Milliarden Euro nach oben. Das Segment-Ergebnis verbesserte sich um 63 Prozent auf 3,4 Milliarden Euro. Damit übertraf das Unternehmen die Erwartungen der Analysten und kündigte die höchste Einzelinvestition der Unternehmensgeschichte an: Fünf Milliarden Euro will der Konzern in Dresden investieren. Das neue Werk wird jedoch erst im Herbst 2026 produktionsbereit sein. Unter Volllast soll es für bis zu 5,1 Milliarden Euro Umsatz pro Jahr sorgen. Auch in Indonesien wird weiter investiert.

### Strukturelle Wachstumstreiber

Dekarbonisierung und Digitalisierung sorgen für strukturell steigenden Halbleiterbedarf. Zuletzt wurde auch ein Milliardenauftrag vom Opel-Mutterkonzern Stellantis eingefahren. Es sollen Siliziumkarbid-Halbleiter für E-Autos produziert werden. Kursziele für die Aktie von 40 bis 45 Euro machen die Analystenrunde. Bei Infineon sorgt man sich nicht um die Auslastung der neuen Fabriken: Bei Leistungshalbleitern könnte es sogar zu einer verstärkten Knappheit in den nächsten Jahren kommen: dank des steigenden Bedarfs für erneuerbare Energien. Der Auftragsbestand von rund 43 Milliarden Euro entspricht dem Dreifachen des Jahresumsatzes, auch wenn darin Mehrfach-Bestellungen enthalten sein sollten. Selbst wenn dieser Auftragsbestand sich halbieren würde, kann Infineon dennoch gut schlafen. <

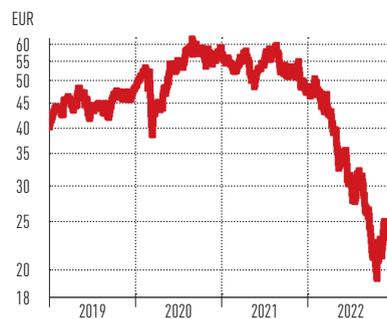
## TEAMVIEWER - wird reanimiert



ISIN	DE000A2YN900	
Kurs (08.12.2022)	13,00 €	KGV 2022 e 33,3
Marktkap.	2,23 Mrd. €	KGV 2023 e 25,4
Umsatz 2022 e	1,80 Mrd. €	KGV 2024 e 21,1
Buchwert/Aktie	59,30 €	Div. 2022 e 0 %

**Neuer Aufwärtstrend.** Teamviewer ist ein Software-Spezialist für die Fernwartung von Computern. Für private Anwender ist die Software kostenlos. Per Abomodell im B2B-Bereich bei Geschäftskunden verdient Teamviewer jedoch gutes Geld. Im Cloud-Segment ist das Unternehmen auch aktiv. Grundsätzlich funktioniert das Geschäftsmodell also weiterhin. Großinvestoren wie Petrus Adversers haben auf Sparen bei teuren (Sport-) Sponsoring-Verträgen gedrängt. Bei der Neuausrichtung kommt Teamviewer voran. Das dritte Quartal zeigte eine höhere Profitabilität. Kauf bei Rücksetzer auf 11,10 Euro.

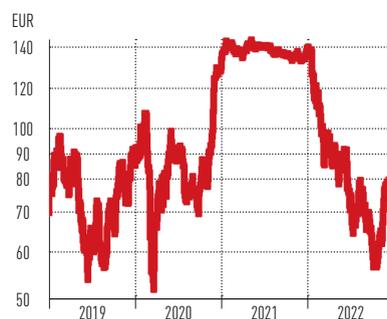
## VONOVIA - Betongold bleibt spekulativ



ISIN	DE000A1ML7J1	
Kurs (08.12.2022)	23,60 €	KGV 2022 e 11,9
Marktkap.	18,66 Mrd. €	KGV 2023 e neg.
Umsatz 2022 e	3,05 Mrd. €	KGV 2024 e neg.
Buchwert/Aktie	48,00 €	Div. 2022 e 7,56 %

**Rezessionsrisiken.** Vonovia ist Europas größtes Wohnimmobilien-Unternehmen. Die Dividende kostet viel Geld. Bei Kapitalkosten von sechs Prozent, selbst bei Bauzinsen von vier Prozent werden sich die Schulzinsen aus Mieteinnahmen nicht so leicht bezahlen lassen. Nur 260.000 Vonovia-Wohnungen (Hälfte des Bestands) haben kurzfristig noch Mietsteigerungspotenzial, das sagt Finanzvorstand Philip Grosse. Dazu müssen zehntausend Wohnungen pro Jahr verkauft werden. Angesichts der Risiken des Geschäftsmodells erscheint ein Aktienkursziel von über 30 Euro ambitioniert.

## SILTRONIC - Positive Prognosen



ISIN	DE000WAF3001	
Kurs (08.12.2022)	77,00 €	KGV 2022 e 6,2
Marktkap.	2,32 Mrd. €	KGV 2023 e 7,7
Umsatz 2022 e	1,80 Mrd. €	KGV 2024 e 7,9
Buchwert/Aktie	59,30 €	Div. 2022 e 3,87 %

**Chipnachfrage bleibt stark.** Der global drittgrößte Hersteller von Wafern (Siliziumscheiben) mit 300 Millimeter Durchmesser zur Herstellung von Chips erhöht die Prognosen. Siltronic Produktionskapazitäten sind voll ausgelastet. Die Treiber dafür sind Chips für den 5G-Mobilfunk und Halbleiter für den zunehmenden Anteil von Elektronik in Fahrzeugen. Schwächen bei Chips für Smartphones und PCs werden damit überkompensiert. Für 2022 stellt der Konzern deshalb nun 26 bis 30 Prozent statt bisher 21 bis 27 Prozent mehr Umsatz in Aussicht. In Singapur baut man bis 2024 eine neue Fabrik. Kauf bei 75 Euro.

# Nicht so heiß gegessen

**Die Inflation sollte 2023 wieder sinken. Jetzt dominieren vielmehr die Sorgen um eine Rezession das Marktgeschehen. Sie sollte jedoch geringer ausfallen, als ursprünglich befürchtet, was für den Aktienmarkt gute Aussichten sind.**

MARIO FRANZIN

Die Inflation verharrte gegen Jahresende 2022 im zweistelligen Prozentbereich. Für 2023 wurden die Erwartungen diesbezüglich auf knapp sieben Prozent angehoben, was zeigt, dass die Inflation mittelfristig noch auf einem hohen Niveau bleiben wird. Die extrem gestiegenen Strom- und Gaspreise werden die Endkunden erst mit den neuen Vorschriften belasten. Inflationstreibend wirken auch die hohen Lohnabschlüsse und Energieboni. Tatsache ist, dass die EZB mit den viel zu spät eingeleiteten Zinserhöhungen bei der Bevölkerung Kaufkraft- und reale Vermögensverluste in Kauf nimmt, vermieden wird damit aber – zumindest bis dato – eine harsche Rezession. Da Inflation per se höhere Preise reflektiert, wirkt sie sich bei den Unternehmen zumindest umsatzsteigernd aus – solange die Konjunktur nicht stark einbricht. Das heißt, im Jahr 2023 dürften Unternehmen, die von den hohen Energiekosten nur wenig tangiert sind und/oder über eine hohe Preissetzungsmacht verfügen, reüssieren.

## Andritz mit Rekordauftragsbuch

Der Anlagenbauer aus Leoben hat es als eines von sechs Unternehmen des ATX Prime geschafft, im Jahr 2022 (bis 05.12.) ein Kursplus zu erzielen. Der Umsatz stieg bis September um 14,5 Prozent auf 5,21 Milliarden Euro, das EBITDA legte um 14,7 Prozent auf 557 Millionen Euro zu und als Gewinn blieben netto 268 Millionen Euro übrig. Die Auftragseingänge stiegen alleine im dritten Quartal um 84 Prozent auf 2,7 Milliarden Euro, was zu einem Rekordauftragsbestand von 10,8 Milliarden Euro führte. Für das Gesamtjahr gehen Analysten nun von einem Gewinn in der Höhe von rund 370 Millionen Euro aus, was ein Kurs-Gewinn-Verhältnis

## DIE GÜNSTIGSTEN UNTERNEHMEN

UNTERNEHMEN	KURS	G/EV '22e	G/EV '23e
OMV	47,25 €	41,5 %	37,2 %
RBI	14,72 €	43,0 %	21,7 %
VIG	21,70 €	18,7 %	21,3 %
Porr	12,64 €	10,9 %	19,7 %
Strabag	40,15 €	18,4 %	18,7 %
Erste Bank	28,90 €	16,8 %	16,9 %
Bawag	48,54 €	8,6 %	14,6 %
AT&S	34,00 €	13,5 %	14,3 %
Addiko Bank	10,95 €	10,5 %	11,7 %
Uniq	7,06 €	11,2 %	11,4 %
Zumtobel	6,94 €	9,1 %	10,2 %
Österr. Post	33,20 €	9,3 %	9,5 %

G/EV=Gewinnrendite/Enterprise Value  
Quelle: market screener.com, Stichtzeitpunkt: 8. Dezember 2022

(KGV) von 14,1 bzw. eine Aktienrendite von 7,1 Prozent ergibt. Als Dividende werden 1,85 Euro je Aktie erwartet (Rendite: 3,50 %). Die Kursziele der Analysten wanderten auf 63 Euro nach oben. Als Fazit: Die Andritz-Aktie ist eine gute Halteposition.

## Palfinger erhöht die Preise

Der Hersteller von Kränen und Hebebühnen kämpfte heuer mit Problemen in den Lieferketten und höheren Kosten – zumal diese bei

bestehenden Aufträgen nicht sofort an die Kunden weitergereicht werden konnten. Im dritten Quartal wurden Aufträge jedoch wieder vermehrt abgearbeitet, was zu einem Umsatzanstieg von 18 Prozent führte. Die operative Marge ging jedoch von neun auf sechs Prozent zurück. Das Nettoergebnis lag infolgedessen mit 14 Millionen Euro um acht Prozent unter dem Vorjahreswert. Das wird sich auch noch im Jahresergebnis (rd. 70 Mio. Euro) niederschlagen. Jedoch arbeitet Palfinger intensiv an Lösungen. So wird ein flexibles Pricing-Modell eingeführt. Palfinger rechnet damit, dass sich damit die Margen wieder steigern lassen. Das Auftragsbuch reicht derzeit bis in das dritte Quartal 2023, wobei Palfinger – außer in den USA und Lateinamerika – eine beginnende Nachfrageschwäche feststellt. Analysten rechnen bei Palfinger für 2023 mit einem Gewinn von rund 82 Millionen Euro, was ein KGV von 10,2 ergeben würde – mit einem KGV von rund 15 wäre Palfinger fair bewertet.

## Banken verdienen mehr

Bereits mehrmals wiesen wir auf die steigende Rentabilität der Banken hin – sie vereinbarten immer höhere Zinserträge. Und die

## ATX-INDEX · Unsicherheit herrscht noch vor



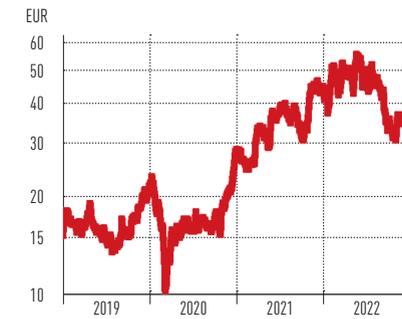
**Konsolidierung.** Der ATX konnte sich vom Tief bei 2.623 Punkten Ende September wieder schön erholen. Noch sind Ängste um eine bevorstehende Rezession eingepreist, die den Börsenindex bei 3.270 Punkten deckeln. Durch die eingetretene Konsolidierung reduziert sich die überkaufte Situation, was die Lage entspannt. Daher scheinen Rücksetzer vielmehr Kaufgelegenheiten darzustellen.

letzten Quartalszahlen bewiesen dies: Die Betriebserträge kletterten durchwegs auf seit Jahren nicht gesehene Niveaus – obwohl sie 2021 bereits sehr gut ausfielen. Die Gewinne konnten alle Institute in den ersten Quartalen bis auf die Bawag steigern, die eine alte Forderung gegen die Stadt Linz (Stichwort SWAP-Geschäft) abschreiben musste. Aber bereinigt um diesen Ausfall stieg auch deren Gewinn – und zwar um 19 Prozent auf 377 Millionen Euro. Als Dividende werden von der Bawag 3,40 Euro je Aktie erwartet, was eine satte Rendite von sieben Prozent ergibt. Bezüglich der Dividendenrendite steht die Erste Group Bank der Bawag nicht weit nach. Sie dürfte für 2022 etwa 1,88 Euro je Aktie an die Aktionäre ausbezahlen, was einer Rendite von 6,51 Prozent entspricht. Und die dafür erforderlichen rund 760 Millionen Euro kann sich die Erste Group Bank locker leisten, denn sie wird heuer knapp zwei Milliarden Euro netto verdienen. Das entspricht übrigens einem KGV von nur 5,9, was zusätzlich einiges an Kursfantasie offenlässt. Die dritte Bank im ATX-Bunde, die Raiffeisen Bank International, schlug beim Gewinn auf den ersten Blick überhaupt alle Rekorde. Er stieg in den ersten drei Quartalen von einer auf gleich 2,8 Milliarden Euro. Würde man jedoch das Geschäft in Russland und Belarus sowie den Verkaufserlös des Bulgarien-Geschäfts herausrechnen, blieben 811 Millionen Euro Gewinn übrig. Damit ist die RBI zwar die absolut günstigste Bank-Aktie – jedoch auch mit dem Risiko des Russland-Geschäfts.

### Versicherungen mit hohen Dividenden

Neben den Banken punkten auch die beiden Versicherer Vienna Insurance Group (VIG) und Uniqa mit relativ hohen Dividenden. Bei der VIG rechnet sich die Dividende von erwarteten 1,27 Euro je Aktie auf eine Rendite von 5,85 Prozent, bei der Uniqa die Ausschüttung von 0,55 Euro je Aktie auf 7,79 Prozent. Und beiden Unternehmen geht es operativ gut: Die Prämien sind größtenteils inflationsindexiert und zusätzlich pushen die Konsolidierungen der neuen Töchter in Osteuropa die Zahlen. So konnte die VIG in den ersten drei Quartalen das Prämienvolu- >>

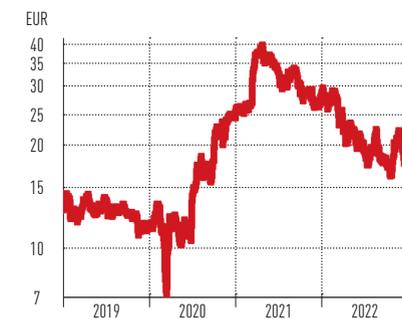
## AT&S · Zukunftsaussichten etwas zurückgeschraubt



ISIN	AT0000969985	
Kurs (08.12.2022)	34,00 €	KGV 2022 e 6,4
Marktkap.	1,32 Mrd.€	KGV 2023 e 6,0
Umsatz 2022/23 e	2,06 Mrd.€	KGV 2024 e 4,3
BW/Aktie 2022/23 e	44,70 €	DIV. 2022 e 3,21 %

**Rekordergebnis.** AT&S konnte im ersten Halbjahr den Umsatz um 53 Prozent auf 1,07 Milliarden Euro steigern, das EBITDA legte um 139 Prozent auf 335 Millionen Euro zu. Unterm Strich verdiente der Leiterplattenhersteller 224 Millionen Euro. Beim Ausblick ist Vorstand Andreas Gerstenmayer etwas vorsichtiger geworden. Er erwartet für das zweite Halbjahr einen etwas niedrigeren Umsatz als ursprünglich projektiert, die EBITDA-Marge soll aber unverändert zwischen 27 und 30 Prozent bleiben. Langfristig sieht sich AT&S mit der Bedienung der Megatrends Digitalisierung und Elektrifizierung gut aufgestellt.

## SEMPERIT · Industriesparte entwickelt sich hervorragend



ISIN	AT0000785555	
Kurs (08.12.2022)	17,62 €	KGV 2022 e neg.
Marktkap.	363 Mio.€	KGV 2023 e 20,0
Umsatz 2022 e	1.060 Mio.€	KGV 2024 e 11,4
BW/Aktie 2022 e	24,90 €	DIV. 2022 e 2,63 %

**Bremsklotz Medizinsparte.** Semperit büßte 2022 rund 35 Prozent an Kurswert ein. Und das, obwohl das Schrumpfen der Medizinsparte erwartet worden war. Im dritten Quartal wurde dazu eine Wertminderung von rund 52 Millionen Euro vorgenommen, das Ergebnis wurde mit 34,6 Millionen Euro ins Minus gedrückt. Gleichzeitig konnte in der Industriesparte der Umsatz bis September um 36 Prozent auf 558 Millionen Euro gesteigert werden, das EBIT legte um 70 Prozent auf 78 Millionen Euro zu. Fazit: Sobald Sempermed verkauft ist, sollte es zu einer Neubewertung und einem kräftigen Kursanstieg kommen.

## OMV · Ringen um Energie-Versorgungssicherheit



ISIN	AT0000743059	
Kurs (08.12.2022)	47,25 €	KGV 2022 e 3,5
Marktkap.	15,45 Mrd.€	KGV 2023 e 3,9
Umsatz 2022 e	57,06 Mrd.€	KGV 2024 e 5,1
BW/Aktie 2022 e	61,80 €	DIV. 2022 e 10,05 %

**Öl & Gas oder Chemie.** Engpässe und damit starke Preisanstiege bei Erdgas spülten der OMV Milliarden in die Kasse. Der Jahresgewinn dürfte 2022 trotz „Solidaritätssteuer“ auf rund 4,4 Milliarden Euro steigen. Der Vorstand kündigte bereits eine Sonderdividende an, mit der sich die Rendite der Auszahlung auf etwa 10 Prozent summiert. Das Anlegervertrauen ist aber derzeit getrübt. Einerseits durch den Ölpreisdeckel für russisches Öl und andererseits wegen Gerüchten über einen Verkauf von Unternehmenssparten. Das wird aber zu heiß gekocht und sollte die Aktienrendite von rund 28 Prozent (!) kaum schmälern.

## AKTIEN · Österreich

men um 13,6 Prozent auf 9,53 Milliarden Euro steigern und verdiente unterm Strich mit 312 Millionen Euro um 10,8 Prozent mehr als im Vorjahr (KGV ~7,3 bzw. Aktien-

rendite von 13,7 %). Die Uniqa legte bei den verrechneten Prämien um 4,3 Prozent auf 5,03 Milliarden Euro zu, musste jedoch aufgrund von Abschreibungen auf russische An-

leihen einen Rückgang des Gewinns vor Steuern um 7,8 Prozent auf 275 Millionen Euro hinnehmen (KGV ~7,5 bzw. Aktienrendite von 13,3 %).

### 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	10,95	<b>14,49</b>	-21,5	-24,5	-	214	<b>241</b>	1,15	1,28	9,5	8,6	0,00	<b>0,00</b>	
AT000AGRANA3	Agrana	14,45	<b>18,36</b>	-18,7	-21,5	-44,0	903	<b>3.545</b>	0,45	1,42	32,1	10,2	0,75	<b>5,19</b>	
AT00000AMAG3	AMAG	35,20	<b>35,37</b>	-11,1	6,0	-29,7	1.241	<b>1.559</b>	3,00	1,74	11,7	20,2	1,50	<b>4,26</b>	
AT0000A18XM4	ams**	7,01	<b>14,13</b>	-58,7	-85,7	-92,8	1.827	<b>4.836</b>	-0,92	0,03	neg.	233,7	0,03	<b>0,43</b>	
AT0000730007	Andritz	53,20	<b>62,53</b>	18,3	45,4	10,8	5.277	<b>7.182</b>	3,76	4,14	14,1	12,9	1,85	<b>3,48</b>	
AT0000969985	AT&S	34,00	<b>63,28</b>	-27,5	68,3	55,9	1.321	<b>2.062</b>	5,32	5,67	6,4	6,0	1,09	<b>3,21</b>	
AT0000BAWAG2	BAWAG	48,54	<b>62,90</b>	-4,9	28,4	10,0	4.313	<b>1.348</b>	4,18	7,11	11,6	6,8	3,40	<b>7,00</b>	
AT0000641352	CA Immobilien	30,50	<b>34,29</b>	-18,6	-16,4	22,0	3.072	<b>289</b>	2,47	0,99	12,3	30,8	1,12	<b>3,67</b>	
AT0000818802	Do & Co	94,10	<b>118,36</b>	20,6	17,8	96,5	917	<b>1.173</b>	3,05	5,73	30,9	16,4	0,86	<b>0,91</b>	
AT0000652011	Erste Group Bank	28,90	<b>43,96</b>	-27,4	-11,2	-19,3	11.718	<b>8.542</b>	4,86	4,88	5,9	5,9	1,88	<b>6,51</b>	
AT0000741053	EVN	18,04	<b>26,60</b>	-32,3	10,1	24,0	3.214	<b>2.455</b>	1,28	1,51	14,1	11,9	0,52	<b>2,88</b>	
AT00000FACC2	FACC	6,12	<b>8,45</b>	-21,9	-49,4	-57,3	280	<b>562</b>	-0,09	0,22	neg.	27,8	0,00	<b>0,00</b>	
AT00000VIE62	Flughafen Wien	32,70	<b>35,64</b>	19,1	-11,6	-3,0	2.743	<b>632</b>	1,20	1,66	27,3	19,7	0,63	<b>1,93</b>	
ATFREQUENT09	Frequentis	28,70	<b>32,90</b>	9,5	43,6	-	381	<b>361</b>	1,28	1,41	22,4	20,4	0,23	<b>0,80</b>	
AT0000A21KS2	Immofinanz	12,44	<b>17,83</b>	-44,5	-47,3	-38,5	1.721	<b>365</b>	0,96	-0,15	13,0	neg.	0,16	<b>1,29</b>	
AT000KAPSCH9	Kapsch TrafficCom	11,82	<b>18,55</b>	-19,6	-58,7	-75,0	154	<b>536</b>	0,76	1,19	15,6	9,9	0,00	<b>0,00</b>	
AT0000A0E9W5	Kontron**	17,18	<b>24,35</b>	-11,2	-13,2	4,3	1.136	<b>1.486</b>	0,99	1,23	17,4	14,0	0,33	<b>1,92</b>	
AT0000644505	Lenzing	65,20	<b>78,90</b>	-40,9	-26,3	-33,6	1.731	<b>2.539</b>	0,87	0,67	74,9	97,3	0,25	<b>0,38</b>	
ATMARINOMED6	Marinomed	60,20	<b>90,77</b>	-33,9	-43,2	-	90	<b>11,6</b>	-4,95	-3,02	neg.	neg.	0,00	<b>0,00</b>	
AT0000938204	Mayr-Melnhof Karton	161,20	<b>172,20</b>	-9,1	13,6	21,8	3.224	<b>4.223</b>	14,90	13,40	10,8	12,0	4,50	<b>2,79</b>	
AT0000743059	OMV	47,25	<b>61,00</b>	-6,2	-7,7	-10,0	15.451	<b>57.058</b>	13,50	12,10	3,5	3,9	4,75	<b>10,05</b>	
AT0000APOST4	Österreichische Post	33,20	<b>32,46</b>	-12,9	-0,3	-12,5	2.243	<b>2.530</b>	1,82	1,86	18,2	17,8	1,64	<b>4,94</b>	
AT0000758305	Palfinger	24,20	<b>30,89</b>	-31,6	-12,0	-33,2	841	<b>2.089</b>	2,04	2,37	11,9	10,2	0,67	<b>2,77</b>	
AT0000KTMIO2	Pierer Mobility	63,00	<b>84,29</b>	-23,5	35,8	-	2.117	<b>2.262</b>	4,12	4,44	15,3	14,2	0,70	<b>1,11</b>	
AT0000A00XX9	Polytec	5,00	<b>7,00</b>	-33,2	-44,3	-74,3	110	<b>584</b>	0,04	0,53	125,0	9,4	0,04	<b>0,80</b>	
AT0000609607	Porr	12,64	<b>17,96</b>	-2,0	-21,4	-54,0	494	<b>5.696</b>	1,33	2,40	9,5	5,3	0,57	<b>4,51</b>	
AT0000606306	Raiffeisen Bank Int.	14,72	<b>21,58</b>	-42,3	-32,4	-50,1	4.837	<b>7.996</b>	6,33	3,19	2,3	4,6	0,01	<b>0,07</b>	
AT0000922554	Rosenbauer	32,90	<b>44,58</b>	-36,0	-13,9	-37,5	224	<b>1.000</b>	-0,58	3,45	neg.	9,5	0,18	<b>0,55</b>	
AT0000652250	S IMMO	12,26	<b>19,43</b>	-43,1	-44,8	-14,5	865	<b>229</b>	1,21	1,08	10,1	11,4	0,70	<b>5,71</b>	
AT0000946652	Schoeller-Bleckmann	56,80	<b>75,40</b>	76,4	12,9	-26,3	893	<b>494</b>	4,28	4,92	13,3	11,5	1,18	<b>2,08</b>	
AT0000785555	Semperit	17,62	<b>24,33</b>	-34,7	55,1	-24,4	363	<b>1.060</b>	-0,10	0,88	neg.	20,0	0,50	<b>2,84</b>	
AT000000STR1	Strabag	40,15	<b>51,39</b>	10,5	28,7	23,8	4.119	<b>15.732</b>	4,04	4,11	9,9	9,8	1,77	<b>4,41</b>	
AT0000720008	Telekom Austria	5,95	<b>7,81</b>	-19,6	-18,5	-24,7	3.951	<b>4.902</b>	0,93	0,88	6,4	6,8	0,29	<b>4,87</b>	
AT0000815402	UBM Development	27,40	<b>40,18</b>	-34,8	-38,6	-32,5	205	<b>202</b>	2,81	4,21	9,8	6,5	1,30	<b>4,74</b>	
AT0000821103	Uniqa	7,06	<b>8,32</b>	-9,1	-21,5	-19,0	2.167	<b>6.234</b>	0,94	0,95	7,5	7,4	0,55	<b>7,79</b>	
FR0004056851	Valneva**	6,66	<b>12,38</b>	-71,4	157,5	123,9	717	<b>337</b>	-0,29	-0,35	neg.	neg.	0,00	<b>0,00</b>	
AT0000746409	Verbund	84,00	<b>90,73</b>	-14,2	84,2	321,1	33.053	<b>7.862</b>	4,86	7,11	17,3	11,8	3,49	<b>4,15</b>	
AT0000908504	Vienna Insurance Group	21,70	<b>27,31</b>	-13,2	-13,6	-14,1	2.778	<b>10.905</b>	2,96	3,38	7,3	6,4	1,27	<b>5,85</b>	
AT0000937503	voestalpine	25,68	<b>30,96</b>	-17,3	4,1	-46,6	4.584	<b>16.833</b>	5,46	2,79	4,7	9,2	1,20	<b>4,67</b>	
AT0000827209	Warimpex	0,72	<b>1,36</b>	-38,8	-54,9	-49,5	38	<b>35,1</b>	0,12	0,17	6,0	4,2	0,05	<b>6,93</b>	
AT0000831706	Wienerberger	23,94	<b>30,12</b>	-28,4	-6,4	29,1	2.604	<b>4.924</b>	4,65	3,26	5,1	7,3	0,96	<b>4,01</b>	
AT0000837307	Zumtobel	6,94	<b>8,96</b>	-19,9	-15,9	-29,2	299	<b>1.216</b>	0,87	0,97	8,0	7,2	0,35	<b>5,04</b>	

Quelle: marktscreener.com, finanzen.net, Unternehmen \*MK=Marktkapitalisierung, \*\*ams, Kontron und Valneva sind nicht im ATX Prime, Stichzeitpunkt: 8. Dezember 2022

# „Wenn der Onkl Xonna nur wüsste ...“

Das Onkl Xonna ist bei Weitem mehr als nur ein Urlaubsdomizil. Inspirierend, außergewöhnlich, individuell, absolut privat. Das Konzept, Erwartungen zu übertreffen: mitten in der majestätischen Bergwelt des Großarltais.

**W**elch besonderen Zauber er möglich gemacht hat, hoch über dem Bergsteigerdorf Hüttschlag in den stolzen Hohen Tauern. Als eingefleischter Hüttschlagler kannte Onkl Xonna die besondere Energie, die auf diesem Kraftplatz herrscht, genau. Keine Frage also, dass er zum Namensgeber für ein Projekt wurde, das die Welt der Chalets noch einmal völlig neu definiert.

## Von Aussicht, Kunst & Poesie

Sie nennen sich „Innergebirg“ und „Hohe Tauern“ und lassen einen all das, was man über den Chaleturlaub zu wissen glaubt, überdenken. Denn es ist schon fast ein bisschen Kunst, wie sich die beiden Rückzugsorte dort oben in die umliegende Natur fügen; grenzt an Poesie, welch unvergessliche Geschichten in der Mischung aus Exklusivität und Entschleunigung entstehen; klingt wie Musik in den Ohren, wenn man sich der Stille, dem sanften Hot Tub-Geplätscher und angenehmem Kamin-Geknister hingibt. Zwei bis drei Stockwerke schaffen Platz für das gelungene Zusammentreffen von puristischem Design und alpin gelebtem Luxus. Eine jeweils eigene Spa-Oase lässt mit Infrarotkabine, Außensauna und Hot Tub Wellnessherzen schneller tanzen. Der Zauber liegt im Detail, der rote Faden schlängelt sich durch eine Welt aus kaum zu übertreffender Exklusivität. Modernes Design zeigt sich heimatverbunden – zum Pongauer Handwerk und dem unfehlbaren Einrichtungsverständnis der Gastgeber.

## So exklusiv, so wunschlos

Gäste, die den außergewöhnlichen Luxus



von anspruchsvollem Service schätzen, werden im Onkl Xonna täglich neu überrascht. Hier muss man sich um nichts kümmern, gibt sich dank Kaminholzlieferei, Frühstücks- und Aufbettenservice dem guten Leben einfach hin. Saisonale Produkte aus der Umgebung werden frisch in den eigenen Chalet-Kühlschrank geliefert; das private Dining mit Freunden durch feinstes Catering vom Zwei-Hauben-Restaurant ermöglicht; die lauschigen Abende schließlich von edlen Tropfen aus dem Weinkeller, auf Wunsch beraten durch einen privaten Sommelier, vollendet. Wer möchte, kann sogar per Helikopter über die stolze Bergwelt fliegen. Wünsche – egal wie ausgefallen – werden hier nicht erst von den Lippen abgelesen, sondern schon während ihres Entstehens erfüllt. Regionalen Partnern

und kreativen Gastgebern sei Dank – gemeinsam machen sie eine unvergessliche Zeit in den Bergen möglich. Ja, wenn der Onkl Xonna nur wüsste, welch luxuriösen Stein er da ins Rollen gebracht hat ...

**Mit dem Bonuscode ONKL10 erhältst du bei Buchung exklusiv 10 Prozent auf deine Übernachtung. Mindestaufenthalt drei Nächte.**

## Kontakt

Onkl Xonna Alpin Premium Chalets  
Hüttschlag 107, A-5612 Hüttschlag

**T:** +43/664/75110400

**E:** booking@onklxonna.at

**www.onklxonna.at**

**Bitcoin**  
Kleinanleger stocken auf



**Kaufrausch.** Wie Daten der Analysefirma Glassnode belegen, scheinen Bitcoin-Kleinanleger keine Probleme mit dem aktuellen Bärenmarkt zu haben. Trotz der anhaltenden Marktkrise haben sie begonnen, Bitcoin zu akkumulieren. Sogenannte „Shrimps“, also Investoren, die weniger als ein Bitcoin besitzen, haben seit Anfang November einen Rekordwert von 96.200 Bitcoin, im Wert von 1,6 Milliarden Dollar gekauft. „Crabs“, die bis zu zehn Bitcoin halten, haben im selben Zeitraum etwa 191.600 BTC oder 3,1 Milliarden Dollar in ihre Portfolios aufgenommen. Große Investoren, sogenannte Bitcoin-„Wales“, gaben im vergangenen Monat hingegen etwa 6.500 Bitcoin oder 107 Millionen Dollar ab, was jedoch nur einen sehr kleinen Teil ihres Gesamtbestandes von 6,3 Millionen BTC darstellt.

**Kraken: Kryptobörse entlässt Mitarbeiter**

**Kündigungen.** Die Kryptobörse Kraken gab bekannt, dass sie angesichts der aktuellen Marktbedingungen ihre Belegschaft um etwa 30 Prozent reduzieren wird. Laut CEO Jesse Powell musste Kraken seine Belegschaft aufgrund des schnell wachsenden Krypto-Sektors in den letzten Jahren verdreifachen, doch das Makroumfeld und die jüngsten Probleme in der Branche haben den Optimismus über eine Erholung des Kryptomarkts verringert – die Handelsvolumina und der Zustrom von Neukunden sind stark abgeflaut. Laut der Börse seien diese nun eingeleiteten Kosteneinsparungen notwendig, um das Geschäft langfristig zu erhalten und gleichzeitig weiterhin erstklassige Produkte und Dienstleistungen in ausgewählten Bereichen zu entwickeln.

**DIE ZAHL DES MONATS**

1.000.000.000

**Branchenhilfe.** Die Kryptobörse Binance will noch 2022 eine Milliarde US-Dollar für einen Branchen-Rettungsfonds bereitstellen. In einem Gespräch mit BloombergTV am 24. November sprach der CEO von Binance, Changpeng Zhao (CZ), über die Idee eines Fonds, der vielversprechende Projekte unterstützt, die in finanzielle Schwierigkeiten geraten sind. CZ sagte, dass die Details des Fonds in den kommenden Tagen auf dem Blog der Börse veröffentlicht werden sollen,

wobei eine „lockere“ Struktur mit Beiträgen von anderen Mitgliedern des Kryptowährungsökosystems angestrebt wird. Der Fonds wird laut dem Binance-CEO öffentlich einsehbar sein, wobei die Beitragszahler Gelder an eine zentrale, transparente Blockchain-Adresse senden. Zhao merkte an, dass der Fonds voraussichtlich vor Ende 2022 in Betrieb gehen wird, während er eine sechsmonatige Roadmap ankündigte, innerhalb derer er eine Erholung der Branche erwarte.

**Bitpanda: Erfüllt nun auch die strengen Anforderungen der BaFin**

**Regulierung.** Seit dem Zusammenbruch der Kryptobörse FTX haben viele Handelsplattformen mit dem Vertrauensverlust der Anleger zu kämpfen. Aus diesem Grund bemühen sich Kryptounternehmen auf der ganzen Welt um Lizenzen, die ihre Legitimität beweisen. Eine dieser Firmen ist die österreichische Kryptobörse Bitpanda, die Ende November die Lizenz zur Verwahrung und dem Eigenhandel von Kryptowerten von der deutschen Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) erhalten hat. Dies macht das Fintech zur ersten europäischen Retail-Investment-Plattform, die die strikten regulatorischen Anforderungen der BaFin erfüllt. Bitpanda kann fortan eigenständig Kryptoverwahrungsgeschäft sowie den

Eigenhandel für Kryptowerte für in Deutschland ansässige Personen anbieten, dementsprechend ein Orderbuch führen und Dienstleistungen für Kryptowerte direkt vermarkten. Neben der neuen Lizenz ist Bitpanda auch bei der österreichischen Finanzmarktaufsicht (FMA), der französischen Autorité Des Marchés Financiers sowie der tschechischen Handelsbehörde als VASP registriert, besitzt die PSD2-Lizenz, die MiFID II-Lizenz und wurde Österreichs erstes E-Geld-Institut nach europäischem Recht. Darüber hinaus wurde das Unternehmen als erster ausländischer Kryptoanbieter in Schweden lizenziert und konnte sich die Registrierung beim italienischen Virtual Asset Services Provider (VASP) und der Bank von Spanien sichern.



„Die strikte Trennung von Kunden-Assets zu Firmenwerten ist bei uns selbstverständlich.“

Eric Demuth, Mitgründer und CEO von Bitpanda

**Jetzt  
abonnieren!**

# DAS WINTERABO DER WIENER ZEITUNG

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

# Beben in der Kryptowelt

**Der Zusammenbruch der Kryptobörse FTX erschütterte den Markt. Oliver Vins, Geschäftsführer des Digital- und Kryptogeschäfts der Gruppe Börse Stuttgart, gibt uns einen objektiven Blick auf die Auswirkungen des Skandals.**

MORITZ SCHUH

**Herr Vins, Sie sind mit dem Betrieb eines Kryptohandelsplatzes bestens vertraut.**

**Was ist Ihre Einschätzung zu den Geschehnissen rund um den FTX-Skandal?**

Ich bin erstaunt, dass in einem Unternehmen dieser Größe und mit so prominenten Investoren grundlegende Checks und Balances offensichtlich nicht funktionierten. Es scheint tatsächlich so, als ob es keine vernünftigen Kontrollprozesse gegeben hat, denn dass eine oder wenige Personen Zugriff auf Kundengelder haben können, ist eigentlich unbegreiflich. Auch sehe ich die Investoren in der Schuld, die eigentlich die nötige Erfahrung und Skepsis mitbringen sollten, wenn Geschäftsmodelle innerhalb kürzester Zeit so implodieren. Ich erkenne hier viele Parallelen zur Dot-Com-Blase und der Finanzkrise. Von den gehypten Internetfirmen bis zu den Asset-Backed Securities im Jahr 2007 wiederholen sich im Kryptosektor bestimmte Muster. Neue Geschäftsmodelle tauchen auf und Menschen, die offensichtlich überzeugend wirken, versammeln plötzlich eine große Zahl von Kapitalgebern hinter sich. Genau in einer solchen Situation hört für viele das logische Denken auf und dann kommt das böse Erwachen.

**Welche konkreten Lehren lassen sich aus diesem Fall ziehen?**

Das eine ist das Firmengeflecht rund um FTX und die Rolle des FTX-eigenen Token FTT, der als Sicherheit für Kredite zwischen den Unternehmen gehalten wurde. Solche Konstrukte sind definitiv ein Problem, bei dem man in Zukunft noch wachsamer sein sollte. Den Anlegern ist oft nicht bewusst, dass diese Token einen enormen Wert im Unternehmenskonstrukt haben und wenn diese Assets plötzlich an Wert verlieren, dann zieht das

alle Beteiligten in eine Abwärtsspirale. Das haben wir jetzt schon mehrfach erlebt, und die Krypto-Branche scheint dafür besonders anfällig zu sein. Der zweite Punkt ist die Verbesserung der internen Kontrollprozesse. Wir selbst haben diese in Form einer Trennung zwischen der operativen Ebene, den Compliance- und Risikofunktionen und der Ebene der internen Revision. Bei uns wäre es technisch einfach nicht möglich, dass je-

”

**Ich erkenne hier viele Parallelen zur Dot-Com-Blase und zur Finanzkrise.**

mand unbemerkt Vermögenswerte aus der Verwahrung nimmt. Unsere externen Prüfer schauen sich die Verwahrung der Krypto-Assets genau an, nicht nur, dass alle da sind, sondern auch, wie die Prozesse ablaufen. Das wiederum ist es, worauf Aufsichtsbehörden achten.

**Was bedeutet FTX für den Markt und auf welche Ansteckungs-Effekte müssen wir uns noch gefasst machen?**

Wir haben den Vorfall zum Anlass genommen, mit unseren wichtigsten Dienstleistern zu sprechen, ob jemand gegenüber FTX exponiert ist. Wir selbst haben keine Geschäftsbeziehungen mit FTX, aber wir prüfen natürlich, ob es irgendwelche Auswirkungen zweiter Ordnung gibt. Zumindest in unserem Umfeld scheinen diese sehr gering zu sein. Ich habe natürlich keine Kristallkugel, aber auch im Allgemeinen scheint sich die Situation ein wenig zu stabilisieren und es sieht

nicht so aus, als würden noch mehr Kryptounternehmen in den Skandal hineingezogen werden. Was jedoch bleibt, sind die Anleger und Investoren, die große Summen verloren haben, was wahrscheinlich zu einer gewissen Zurückhaltung führen wird.

**Sehen Sie die Wirren als Anlass, mehr auf Selbstverwahrung zu setzen, und könnte dies der Startschuss für eine Wiederbelebung des DeFi-Booms sein?**

Wir selbst haben in den Tagen nach FTX einen Kundenzuwachs von 25 Prozent und ein Wachstum des Trading Volumes um 160 Prozent verzeichnet. Daran sieht man, dass ein Weg der Investoren zu stark regulierten Akteuren wie uns führt. Nichtsdestotrotz haben wir auch Kunden beobachtet, die ihre Gelder in die Selbstverwahrung nehmen – wenn auch netto weniger als Einlagen, aber das Bewusstsein ist da.

Ich denke schon auch, dass DeFi dadurch gestärkt wird, aber ich glaube, dass sich der Kryptomarkt generell in einer Phase der Reife befindet. Das gesamte regulatorische Setup wird klarer und mehr institutionelle Investoren betreten den Markt. Das Volumen wird in den nächsten Jahren vor allem von traditionellen institutionellen Anlegern vorangetrieben werden, für die die Nutzbarkeit von DeFi derzeit nicht einfach genug ist. Viele institutionelle Kunden brauchen eine zentrale Lösung, die einfach zu bedienen ist und im Zweifelsfall auch rechtlich belangt werden kann. Es wird also zumindest einen zentralen Anbieter geben müssen, der einen einfachen und sicheren Zugang zu DeFi-Anwendungen bietet.

**Die finale Fassung der MiCA ist seit Oktober durch und auch das DLT-Pilot Regime**



Oliver Vins, Geschäftsführer der Gruppe Börse Stuttgart Digital Holding und Geschäftsführer von Bison/blocknox GmbH.

### startet mit März 2023. Was für eine Bedeutung haben diese Verordnungen für die europäische Kryptoindustrie?

MiCA ist ein sehr großer und wichtiger Schritt, auch wenn hier und da ein wenig über das Ziel hinausgeschossen wurde. Ich bin nicht mit allem in der Verordnung zufrieden, aber ich denke trotzdem, dass die Richtung stimmt. MiCA ist quasi das Gegenstück zu MiFID und ich erwarte dadurch eine wachsende Bedeutung Europas in der Kryptobranche. Von meinem Austausch mit Branchenführern aus Asien und den USA weiß ich, dass Europa damit als führend bei einer klaren, halbwegs vernünftigen Regulierung wahrgenommen wird. Das wird den Markt auf jeden Fall stärken, vor allem im Bereich der institutionellen Anleger.

Was das DLT-Pilot Regime angeht, bin ich eher zwiespältig gestimmt. Einerseits braucht es dieses, um die Stärke der Blockchain im Bereich tokenisierte Wertpapiere zu erkunden, aber es ist und bleibt eben ein Pilot Regime. Die Schweiz ist uns in diesem Aspekt ein paar Jahre voraus, weil dort alles möglich ist, was bei uns nur in einer kleinen Sandbox zur Verfügung gestellt werden wird: nämlich Security Token mit einer Lizenz auszugeben und zu verwahren, Handelsplätze zu betreiben und einen direkten Zugang für Kleinanleger zu schaffen. Geschäftsführer, die eine Investitionsentscheidung treffen müssen und die Wahl haben zwischen

einem Pilot Regime, bei dem unklar ist, wie es danach weitergeht, und klaren Regeln wie in der Schweiz, die bereits eine solche Lizenz hat, werden vermutlich auf Letzteres zurückgreifen. Das sieht man auch an der geringen Bereitschaft großer Unternehmen, sich am Pilot Regime zu beteiligen.

### Nachdem es sich um unsere letzte Ausgabe des Jahres handelt, komme ich abschließend nicht umhin, Sie um einen Markt-Ausblick zu bitten ...

Wir befinden uns eindeutig in einem Bärenmarkt, der noch eine Zeit andauern wird, aber auch hier beobachten wir zwei bemerkenswerte Entwicklungen: Erstens nutzten unsere Kunden fast jeden Preisrückgang, um erneut zu kaufen, und zweitens gewinnen wir laufend Vermögenswerte hinzu. Wir haben also keine Nettoabflüsse bei Kryptowäh-

rungen, ganz im Gegenteil. Das zeigt, dass wir uns nicht in einer Crash-Situation befinden, in der Kleinanleger weglaufen und nichts mehr mit dem Markt zu tun haben wollen, sondern, dass die Anleger, die offensichtlich an Krypto glauben, ihre Investitionen weiter ausbauen. Das gibt mir die Hoffnung, dass der Markt, sobald die Talsohle durchschritten ist, wieder eine starke Basis haben wird.

Das Gleiche sehe ich im institutionellen Sektor. Vielleicht ein wenig langsamer und vorsichtiger, aber es gibt definitiv keine Anzeichen für eine Trendwende. Institutionelle Player, die Krypto-Projekte gestartet haben, rollen diese Projekte jetzt weiter aus. In Verbindung mit den regulatorischen Rahmenbedingungen, die jetzt geschaffen werden, bin ich überzeugt, dass mittelfristig wieder eine positive Marktentwicklung möglich ist. Allerdings fällt es mir schwer, dafür einen konkreten Zeitrahmen festzulegen. Ich habe jedoch die leise Erwartung, dass, wenn wir aus dieser turbulenten Phase heraus sind, die Inflation zumindest konstant bleibt und die Zinserhöhungen sich sichtbar dem Ende nähern, Kryptowerte eine der ersten Assetklassen sein könnten, die wieder zulegen. <

---

## ZUR PERSON

Der 2008 zum Doctor of Philosophy (PhD), Finance, promovierte Dr. Oliver Vins ist seit Juni 2021 Geschäftsführer der Börse Stuttgart Digital Holding GmbH und Mitglied des Group Executive Committee der Gruppe Börse Stuttgart. Gemeinsam mit Dr. Ulli Spankowski ist Dr. Oliver Vins Geschäftsführer der blocknox GmbH, die seit 2019 die treuhänderische Verwahrung von Kryptowährungen für die Nutzer der Krypto-Trading-Plattformen BISON und BSDEX übernimmt. Als Geschäftsführer, Co-Founder und Co-CEO der vaamo Finanz AG und als FinTech-Experte mit langjähriger Erfahrung im Bereich IT und Produktentwicklung ist Oliver Vins ein gern gesehener Speaker auf Fachevents.

---

## Wohneigentum: Preise in Wiener Innenbezirken fallen

Wien. Nach jahrelangen Kaufpreisanstiegen vollzieht sich in den ersten hochpreisigen Bezirken laut einer Kaufpreisanalyse von immowelt.at am Wohnungsmarkt eine Trendwende. In den inneren Bezirken Wiens sind die Angebotspreise von 2021 auf 2022 gefallen – sogar bis zu 12 Prozent (Bezirk Neubau). In den Randbezirken hingegen verteuerten sich Eigentumswohnungen weiter. Starke Neubautätigkeiten lassen die Quadratmeterpreise dort teilweise im zweistelligen Prozentbereich steigen. Am deutlichsten fällt mit einem Plus von 19 Prozent der Zuwachs des Quadratmeterpreises in Liesing aus (auf 5.470 Euro). Inzwischen haben aber auch die Preise in Favoriten (5.000 Euro; +16 %), Floridsdorf (5.170 Euro; +16 %) und Hernals (5.340 Euro; +13 %) die 5.000-Euro-Marke erreicht.

### DIE ZAHL DES MONATS

11 Prozent

**Mieten steigen.** Aufgrund der höheren Kreditzinsen und der Verschärfung der Kreditvergabekriterien schieben viele Menschen einen Immobilienkauf in Wien auf. Das steigert die Nachfrage nach Mietwohnungen, deren Mieten sich folglich in allen Wiener Bezirken verteuert haben. Den stärksten Anstieg verzeichnete laut einer Analyse von immowelt.at mit durchschnittlich plus elf Prozent Wohnungen im 20. Bezirk (Brigittenau), die nun im Median 15

Euro/m<sup>2</sup> kosten. Ein kräftiger Mietpreisanstieg von sieben Prozent ist auch in Hernals zu verzeichnen. Preiswerter sind Mietwohnungen nur im 15. Bezirk mit derzeit 13,80 Euro pro Quadratmeter (+2 %). Deutlich teurer wohnen Mieter dagegen im 22. Bezirk, Donaustadt. Nach einem Anstieg von fünf Prozent zahlen Wohnungssuchende dort aktuell 16,10 Euro/m<sup>2</sup>. Damit hat sich die Donaustadt zum zweit teuersten Bezirk Wiens entwickelt.

## 156 Wohnungen Vermietungen gestartet



**EHL und ÖRAG.** Im Stadtentwicklungsgebiet Nordbahnhof starten die EHL Wohnen GmbH und die ÖRAG Immobilien Vermittlung GmbH mit der Vermarktung von zwei neuen Wohnimmobilien. Am Eva-Popper-Weg 8 sowie im zehngeschossigen Hochhaus in der Taborstraße 123 gelangen insgesamt 156 Wohneinheiten in die Vermietung. Die Zwei- und Vierzimmerwohnungen mit einer Wohnfläche zwischen 32 und 102 m<sup>2</sup> verfügen alle über private Freiflächen in Form von Balkonen, Loggien oder Terrassen. Das Nordbahnviertel ist weitgehend verkehrsberuhigt, es gibt große autofreie Zonen und mit der „Freien Mitte“ und der angrenzenden Stadtwildnis befindet sich ein neun Hektar großer, außergewöhnlicher Naturraum mitten in der Stadt gleich vor der eigenen Haustür.



## CBRE-Report: Höhere Renditen mit nachhaltigen Büroimmobilien

**Umfrage.** Eigentümer und Vermieter nachhaltiger Büroimmobilien profitieren von einem geringeren Leerstandsrisiko und von höheren Mieten. Das gilt vor allem, wenn die Nachhaltigkeit über Zertifizierungen nachgewiesen wird. Büroimmobilien mit einer Green Building-Zertifizierung erwirtschaften in Europa durchschnittlich etwa sechs Prozent höhere Mieten. Ohne Berücksichtigung von Faktoren wie Größe, Lage, Alter und Zustand sind es gar 13 Prozent. Während nicht-zertifizierte Gebäude eine durchschnittliche Leerstandsquote von rund acht Prozent aufweisen, sind es bei zertifizierten Objekten im Durchschnitt nur ca. sechs Prozent. Das ist das Ergebnis eines aktuellen Reports des Immobiliendienstleisters CBRE. Die Analyse umfasst die Büroimmobilien-

märkte in 18 europäischen Ländern und untersucht Immobilien von insgesamt fast 300 Millionen Quadratmeter Fläche. „Nachhaltigkeitskriterien spielen bei der Auswahl von Büroimmobilien eine immer größere Rolle und entsprechend gewinnen auch offizielle Zertifikate, mit denen die Nachhaltigkeit von Objekten nachgewiesen werden kann, an Bedeutung“, sagt Andreas Ridder, Managing Director CBRE Austria & CEE. „Dennoch beobachten wir, dass Green Building-zertifizierte Gebäude nach wie vor nicht die Norm sind. Hohe Kosten für den Bau beziehungsweise die energetische Ertüchtigung einer Immobilie schrecken manche Entwickler und Eigentümer ab. Unser Report beweist jedoch, dass sich Investitionen in Nachhaltigkeit auch ökonomisch auszahlen.“

„Nachhaltigkeitskriterien spielen bei der Auswahl von Büroimmobilien eine immer größere Rolle.“

Andreas Ridder, Managing Director  
CBRE Austria & CEE

# Vieles neu im alten Jahr

Die S IMMO AG hat ein Jahr der Übernahmen, Portfolio-Veränderungen und Umstrukturierungen hinter sich. Im Folgenden spricht Vorstand Holger Schmidtmayr über die Perspektiven für 2023.

Seit der Übernahme der S IMMO durch die CPI Property Group zu rund 90 Prozent wird das Portfolio deutlich umstrukturiert. Wohnimmobilien in Deutschland werden verkauft, dafür Büroimmobilien in CEE erworben. Welche Struktur soll die S IMMO langfristig haben, welche Vorteile erwarten Sie sich da?

Unser Wohnportfolio in Deutschland hat in den vergangenen Jahren beträchtlich an Wert zugelegt, gleichzeitig sind die Renditen im aktuellen Zinsumfeld schlicht zu niedrig. Irgendwann kommt auch einmal der Punkt, an dem man die Früchte seiner Aussaat ernten muss. Durch den Verkauf der Wohnimmobilien realisieren wir die Wertsteigerungen und schaffen so Liquidität für Anlagen in renditestärkere Assetklassen, wie es zum Beispiel die hochwertigen und gut gelegenen Büroobjekte in Budapest sind, die wir gerade angekauft haben.

**In den ersten drei Quartalen konnte die S IMMO die Gesamterlöse um 28,5 Prozent auf 185,1 Mio.€ steigern. Dazu trug auch die Erholung im Hotelbereich nicht unwesentlich bei. Sollen die Hotels auch verkauft oder das Segment eher ausgebaut werden?**

Die Hotelbranche erholt sich allgemein gut vom Tief der Covid-19-Pandemie, der Tourismus boomt. Unsere Hotels erfreuen sich – nicht zuletzt dank eines ausgezeichneten Managements und ihrer Top-Lagen – wieder einer hervorragenden Auslastung, wodurch sie auch einen wesentlichen Beitrag zu unseren Ergebnissen leisten. Momentan planen wir daher keine großen Veränderungen, was den Anteil dieser Assetklasse am Portfolio der S IMMO betrifft.

**Viele Käufe und Verkäufe finden konzernintern statt. Wie gehen Sie da sicher, dass die S IMMO nicht zu Gunsten der Muttergesellschaft CPI Property Group ausgehöhlt wird?**

Wir erleben die CPI als äußerst professionell und stellen zusammen höchste Transparenz- sowie Compliance-Ansprüche an related party transac-



MMag. Holger Schmidtmayr, Vorstand, S IMMO AG

tions. Der S IMMO bleibt zwar ihr eigenständiges Profil erhalten, sie bekommt nun aber als Mitglied eines großen internationalen Players die Möglichkeiten, von operativen Synergien zu profitieren und ihr Portfolio um hochwertige Objekte zu erweitern, die langfristig den Cashflow stärken – das sehe ich positiv. Eine Gefahr des „Aushöhlens“ kann ich nicht erkennen.

**Der Gewinn gab in den ersten drei Quartalen von 160 auf 99 Mio.€ nach. Einerseits durch einen Anstieg der Aufwendungen für die Immobilienbewirtschaftung um 15 % auf 56,4 Mio.€, andererseits durch das von 145,3 auf 37,3 Mio.€ reduzierte Bewertungsergebnis. Wie sehen Sie hier die Entwicklung im kommenden Jahr?**

Klar ist, dass sich die Immobilienmärkte nach einer sehr langen Wachstumsphase an einer Trendwende befinden. Ein derart hohes Bewertungsergebnis, wie wir es vergangenes Jahr zum Abschluss des dritten Quartals verzeichnen konnten, war nicht erneut zu erwarten und wird es wohl auch in der kommenden Zeit nicht so schnell wieder geben. Auch die Aufwendungen für die Immobilienbewirtschaftung schätze ich in näherer Zukunft, nicht zuletzt durch Zukäufe und steigende Energiekosten, eher höher ein. Umso wichtiger ist es, in diesem Umfeld auf renditestarke Objekte zu fokussieren und den Cashflow nachhaltig zu stärken. Ich bin trotz der herausfordernden Rahmenbedingungen zuversichtlich, was die zukünftige Entwicklung unserer operativen Kennzahlen angeht.

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

Die S IMMO AG ist eine Immobilien-Investmentgesellschaft mit Sitz in Wien, die seit 1987 an der Wiener Börse notiert. Die S IMMO investiert zu 100 % in der EU, mit Fokus auf Ungarn, Österreich und weiteren CEE-Hauptstädten. Das Immobilienportfolio setzt sich vorwiegend aus Büros, aber auch aus gewerblichen Objekten, Hotels und Wohnimmobilien zusammen.

# Ratgeber für Häuslebauer

**Unabhängig vom Marktumfeld** gibt es mehrere Faktoren, die über Erfolg und Kosten beim Bau der eigenen vier Wände entscheiden. Vor allem der Klimaschutz gewinnt an Bedeutung. Das GELD-Magazin zeigt, worauf es beim Hausbauen ankommt.

MICHAEL KORDOVSKY

„Wir erwarten, dass es relativ rasch gehen wird, bis Kundinnen und Kunden beispielsweise CO<sub>2</sub>-arme Baustoffe und kreislaufwirtschaftsfördernde Bauweisen von sich aus verlangen werden.“

Milena loveva, Head of Sustainability bei der PORR Group



Im dritten Quartal haben sich in Österreich laut dem von der OeNB veröffentlichten Wohnimmobilienpreisindex die Preise für Einfamilienhäuser (ex Wien) auf Jahresbasis noch immer um 12,5 Prozent verteuert. Wegen steigender Energiekosten, Lieferengpässe und Personalmangel gab es zwischenzeitlich sogar Baukostensteigerungen in zweistelliger Größenordnung (siehe Kasten). Der Grazer Baumeister Rudolf Leitner zeigt, was am Bau so richtig teuer wurde: „Die größte Verteuerung am Bau gab es am Materialsektor bei Ziegel, Stahl und Dämmmaterialien, wobei die Materialpreisteigerungen bis zu 100 Prozent ausmachten. Die Verteuerung beim Bauholz war noch höher: sogar bis zu 250 Prozent. Diese Materialknappheiten waren der spekulativen Lagerhaltung der Industrie geschuldet. Zwischenzeitlich sind die Preise aufgrund der überfüllten Lager wieder stark

reduziert.“ Unabhängig vom aktuellen Marktumfeld können beim Hausbau Baukosten und Ausgaben reduziert werden. Darüber hinaus kann die Beachtung einiger wichtiger Punkte viel Ärger und zukünftige Aufwendungen ersparen.

## Bodenrisiken und Erschließungskosten beachten

Der Baugrund sollte mit Eigenmitteln erworben werden, wobei bereits im Vorfeld eine Abschätzung von Erschließungskosten und Bodenrisiken vorzunehmen ist. Erschließung oder Aufschließung umfassen alle baulichen Maßnahmen, um ein Grundstück nutzbar zu machen. Es geht hier um Anschlüsse für Strom, Wasser, Kanal, Telefon, Hauszufahrt und eventuell auch Fernwärme. Bereits vor Grundstückskauf wären Informationen über die nächstgelegenen Anschlüsse von Vorteil. Einblick können Gemeinden und regionale Netzbetreiber gewähren. Die konkreten Erschließungskosten können sich zwischen 12.000 und 30.000 Euro bewegen und hängen von Grundstücksgröße und Entfernung zu den nächsten Anschlüssen ab. Weniger Aufwand fällt bei bereits (teil)erschlossenen Grundstücken an. Auch sollten Erkundigungen bezüglich Landesförderungen und Kostenübernahmen durch die Gemeinde eingeholt werden. Dann bleiben noch Bodenrisiken wie industrielle Altlasten, Kriegsrelikte, archäologische Funde, diverse Einbauten und Leitungskabel. Bezüglich umweltschädlicher Altlasten können Recherchen im Verdachtsflächenkataster des Umweltbundesamts oder im Verzeichnis der Altlasten des Umweltbundesamts vorgenommen werden. Neben diesen Recherchen und allgemeinen Anfragen beim Bundesdenkmalamt (wegen der

## Spartipps für Häuslebauer

„Schon bei der Auswahl des Baugrundstückes Eben oder Hanglage gibt es bedingt durch die konstruktiven Maßnahmen bei der Baugrubensicherung Erschwernisse bis zu 20 Prozent. Weiteres Einsparpotenzial liegt in der Entscheidung, wie groß die Kellerflächen für Lager und Haustechnik zwingend sein sollen oder ob diese in Verbindung mit einer Garage oder Carport geplant werden. Die Kosten für 1 m<sup>2</sup> Keller belaufen sich auf ca. 1.500 Euro Nettotonutzfläche zuzüglich 20 Prozent Mehrwertsteuer“, erklärt Baumeister Rudolf Leitner.

Weitere bewährte Spartipps sind: Kleinere Grundstücke senken die Investitionsausgaben. Einfache (z.B. rechteckige) Grundrissformen und Raumanordnungen: Je einfacher ein Grundriss ist und je weniger abgeschlossene Räume vorgesehen sind, desto niedriger sind die Baukosten. Wenige große statt viele kleine Fenster sind ebenfalls günstiger. Darüber hinaus sollte der Baubeginn immer im Frühling und niemals im Herbst erfolgen, da im Herbst witterungsbedingte Arbeitsverzögerungen kostspielig sind.



Damit das Vorhaben vom Eigenheim gelingt, bedarf es hier professioneller Planung.

Wahrscheinlichkeit historischer Funde) sollte eine zerstörungsfreie Bodenuntersuchung auf dem neuesten Stand der Technik vorgenommen werden.

### ESG-konforme Bauprojekte

Ökologischer Bau könnte bald ein breites Thema sein. Dazu Milena Ioveva, Head of Sustainability bei der PORR Group: „Mit 2022 ist die Taxonomieverordnung für viele noch Neuland. Doch wir erwarten, dass es relativ rasch gehen wird, bis Kundinnen und Kunden beispielsweise CO<sub>2</sub>-arme Baustoffe und kreislaufwirtschaftsfördernde Bauweisen von sich aus verlangen werden. Wer als Bauunternehmen nicht jetzt schon entsprechende Alternativen anbietet, wer nicht in die F&E in diesen Bereichen investiert, den wird es kalt erwischen: In den nächsten Jahren wird es Schlag auf Schlag gehen.“ Mit ökologischer Wärmedämmung, Wärmepumpen, Photovoltaik-Anlagen und gut isolierenden Fenstern und Außentüren sollten sich private Häuslebauer unbedingt früher als später auseinandersetzen. Häufig winken hier zudem üppige Förderungen.

### Kosten beim Hausbauen

Die Baukosten durchschnittlicher Einfamilienhäuser sind enorm. Baumeister Leitner: „Beim Vergleich der Errichtungskosten sollte immer auf die ÖNORM 1801 hingewiesen werden und beim Vergleich dieselbe Basis haben. Ein Einfamilienwohnhaus mit ca. 130 m<sup>2</sup> Nutzfläche ohne Keller, auf zwei Wohnebenen berechnet, kostet ca. 340.000 Euro zzgl. Mehrwertsteuer, Grundstücksanschaffung und Aufschließung. Diese Preisbasis gilt für den Großraum Graz-Umgebung.“ Nehmen wir 110 Euro/m<sup>2</sup> für ein 600 m<sup>2</sup> Baugrundstück plus 12.000 Euro für weitere Aufschließung, dann wären dies 78.000 Euro. Das Haus würde somit insgesamt auf 486.000 Euro kommen.

Es gibt aber gewisse Spielräume, um Kosten zu sparen (siehe Kasten). Als Absicherung gegen Baukostenüberschreitung geläufig ist ein Kostenvoranschlag: eine genaue Gliederung der Arbeitsschritte und Materialien mit einer Berechnung ihrer mutmaßlichen Kosten. Gegenüber Verbrauchern ist ein Kostenvoranschlag stets verbindlich, sofern der Unternehmer nicht ausdrücklich das Gegenteil erklärt. <



„Weiteres Einsparpotential liegt in der Entscheidung, wie groß die Kellerflächen für Lager und Haustechnik zwingend sein sollen oder ob diese in Verbindung mit einer Garage oder Carport geplant werden.“

Rudolf Leitner, Baumeister in Graz

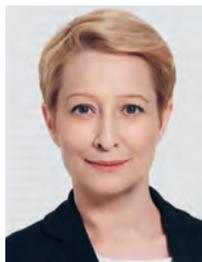
## Baukosten-Trends

Etwas beruhigt hat sich in Österreich im Oktober der Anstieg der Gesamtbaukosten im Wohnhaus- und Siedlungsbau, der auf Jahresbasis nur noch bei 7,6 Prozent liegt, verglichen mit noch 16 Prozent im April. Der Gesamtkosten-Index für das Basisjahr 2020 erreichte seinen Höhepunkt mit 125,9 Punkten im Mai 2022, ehe bis Oktober ein Rückgang auf 122,5 Punkte erfolgte. Der Peak fiel mit einem Lohnsprung von 103,2 auf 106 Subindexpunkte von April auf Mai und einem Hoch bei den sonstigen Kostenkomponenten, wie z.B. Baumaterialkosten, im Mai 2022 zusammen. Letztere sind allerdings bereits von 145 auf 138,5 Punkte rückläufig. Nimmt man beim Baukostenindex für den Wohnhaus- und Siedlungsbau die Baumeisterarbeiten Basisjahr 2020, so entspricht hier die Teuerung im Oktober mit 9,3 Prozent in etwa jener quer durch das Jahr 2021 (9,4 Prozent). Die stärkste Jahressteigerung wurde zuletzt im April 2022 mit 17,1 Prozent gemessen. Seit dem Peak von 126,5 Punkten im Mai folgte bis Oktober ein Rückgang auf 122,9 Punkte, zumal die „sonstigen Kosten“ in diesem Zeitraum bereits um fünf Prozent zurückgingen.

## Betriebliche Altersvorsorge Zu wenig genützt

**Defizit.** Mit dem bevorstehenden Pensionsantritt der Baby-Boomer-Generation erlebt nicht nur das österreichische Sozialsystem, sondern auch der Arbeitsmarkt einen realen Stresstest. Während die öffentlichen Zuschüsse zur Finanzierung der staatlichen Pensionen immer stärker steigen, beklagen Betriebe den akuten Fachkräftemangel. Dabei würde unser Pensionsmodell mit seinen drei Säulen durchaus attraktive Lösungsansätze bieten. Diese sind aber nach wie vor zu wenig bekannt, wie die nunmehr dritte BAV-Umfrage (BAV: Betriebliche Altersvorsorge) der VPI Vermögensberatung zeigt. Nur etwa 43 Prozent der befragten österreichischen KMU sind demnach über die Möglichkeiten der BAV informiert, 23 Prozent nützen die steuerlichen Vorteile tatsächlich im Unternehmen.

## Energie-Krise: Bitte Sparen!



Judit Havasi, Generaldirektorin der DONAU Versicherung

**Neue Initiative.** Wiener Städtische und DONAU Versicherung schnüren ein umfassendes Energiesparpaket: Die Werbebeleuchtung der Geschäftsstellen beider Versicherungen wird reduziert, ebenso die Temperatur in den Büros. Zudem wird der Umstieg auf Fernwärme und Photovoltaik österreichweit vorangetrieben. Und auch auf der Asset-Seite tut sich einiges: Die beiden Assecuranzen verfügen über Kapitalanlagen in Milliardenhöhe, die sie einsetzen, um die grüne Transformation zu unterstützen. Verstärkt investiert wird in nachhaltige Investments wie Solarparks, Windkraftwerke oder Glasfasernetze. Auch grüne Anleihen werden in der Veranlagung bevorzugt. Ebenso nachhaltig ausgerichtet wird das Immobilienportfolio, Wohnen soll leistbar sein. „Wir investieren verstärkt in umweltfreundliche Energiegewinnung und setzen im Betrieb auf zukunftsweisende Technologien“, erklärt Judit Havasi, Generaldirektorin der DONAU Versicherung.

## Wintermonate: Vorsicht Rutschgefahr!



**Hals- und Beinbruch.** Jährlich kommt es in den Wintermonaten zu durchschnittlich rund 5.900 Verkehrsunfällen mit mehr als 7.700 Verletzten und mehr als 60 tödlich Verunglückten. Während in den Sommermonaten vor allem das gesteigerte Verkehrsaufkommen für damit einhergehende höhere Unfallzahlen sorgt, bergen im Winter die Witterungsverhältnisse ein erhöhtes Unfallrisiko. Das berichten der österreichische Versicherungsverband VVO und das Kuratorium für Verkehrssicherheit (KFV). Gerade auch für Fußgänger birgt der winterliche Straßenverkehr ein erhöhtes Unfallrisiko: Die Spätherbst- und Wintermonate sind die für Fußgänger mit Abstand risikoträchtigste Zeit. Besonders viele Fußgängerunfälle ereignen sich dabei im Dezember: Jeder zehnte Fußgänger verunglückt in diesem Monat. Insbesondere die Abendstunden und der Morgen – also die Zeiten, in denen es dämmerig oder dunkel ist – sind besonders gefährlich. „Die Daten führen sehr deutlich vor Augen, wie wichtig das Tragen von heller, gut sichtbarer Kleidung ist“, so Othmar Thann, Direktor des KFV. Gemäß einer Erhebung des KFV achtet jedoch nur ein Teil der Bevölkerung auf gute Sichtbarkeit: Nur rund 48 Prozent der Fußgänger tragen gut sichtbare Kleidung.

## Trends: Inflation, Klima, Arbeitskräftemangel



Robert Sobotka, Telemarketing-Geschäftsführer

**Herausfordernd.** Drei Megatrends werden die Versicherungen in den nächsten Jahren dominieren: Inflation, Klimawandel und Arbeitskräftemangel. Das geht aus einer Studie hervor, die Telemark Marketing im Auftrag des Finanz-Marketing Verbands Österreich durchgeführt hat. Zwölf Vorstände österreichischer Versicherungen wurden befragt. „Kurzfristig ist die Inflation in der Versicherungswirtschaft positiv zu sehen. Da die meisten Verträge wertangepasst sind, nehmen die Versicherungen höhere Prämien ein. Die Kehrseite der Medaille ist allerdings, dass durch die Inflation auch größere Schäden bei den Reparaturen entstehen – beispielsweise im Haushalt oder bei KFZ“, so Studienleiter Robert Sobotka. Der Klimawandel betrifft Versicherungen eher von der Schadensseite her (mehr Naturkatastrophen). Der Arbeitskräftemangel konfrontiert die Institute mit großen Herausforderungen bei der Nachbesetzung von Pensionierungen und Abgängen.

# 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 %	-12,2 %	<b>2,9 %</b>
	Allianz Invest ESG Konservativ	75 % Renten / 25 % Aktien	-4,5 %	9,5 %	4,2 %	3,2 %	-14,0 %	<b>3,6 %</b>
	Allianz Invest ESG Klassisch	50 % Renten / 50 % Aktien	-8,0 %	13,4 %	8,6 %	7,5 %	-16,8 %	<b>3,4 %</b>
	Allianz Invest ESG Dynamisch	25 % Renten / 75 % Aktien	-8,0 %	19,2 %	9,1 %	12,9 %	-17,4 %	<b>3,5 %</b>
	Allianz Invest ESG Progressiv	100 % Aktien	-10,3 %	25,2 %	10,9 %	20,4 %	-18,2 %	<b>1,5 %</b>
	Allianz Invest ESG Portfolio Blue	vermögensverwaltend	-7,5 %	15,2 %	8,6 %	9,3 %	-18,3 %	<b>2,5 %</b>
	<b>Einzelfonds</b>							
	Allianz Invest Mündelrenten	100 % Renten	0,4 %	3,8 %	3,3 %	-4,1 %	-10,4 %	<b>2,9 %</b>
	Allianz Invest Rentenfonds	100 % Renten	-0,8 %	6,5 %	2,4 %	-1,6 %	-12,8 %	<b>3,7 %</b>
	Allianz Invest Osteuropa Rentenfonds	100 % Renten	-1,5 %	7,9 %	-0,3 %	-5,1 %	-	-
	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 %	-7,5 %	<b>0,2 %</b>
	Allianz PIMCO Corporate	100 % Renten	1,5 %	16,6 %	-1,9 %	6,3 %	-7,6 %	<b>3,3 %</b>
Allianz PIMCO Mortgage	100 % Renten	-2,8 %	3,3 %	1,7 %	-2,5 %	-14,2 %	<b>2,1 %</b>	
Allianz Invest Aktien Austria Plus	100 % Aktien	-17,6 %	18,7 %	-10,9 %	35,7 %	-13,2 %	<b>5,1 %</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 %	-8,9 %	<b>3,2 %</b> (02.01.96)
II Risikoarm	80 % Renten / 20 % Aktien	-3,4 %	7,9 %	-0,2 %	2,6 %	-12,1 %	<b>4,0 %</b> (02.01.96)
III Ausgewogen	55 % Renten / 45 % Aktien	-5,8 %	15,7 %	1,8 %	13,9 %	-10,8 %	<b>5,2 %</b> (02.01.96)
IV Dynamisch	25 % Renten / 75 % Aktien	-8,0 %	19,8 %	-0,5 %	19,4 %	-9,5 %	<b>5,8 %</b> (02.01.96)
<b>UNIQA Fondspolizzen</b>							
I Hohe Sicherheit	100 % Renten	-1,9 %	5,7 %	2,9 %	0,1 %	-7,7 %	<b>3,0 %</b> (01.09.95)
II Sicherheit mit Wachstumschance	80 % Renten / 20 % Aktien	-2,1 %	11,0 %	3,3 %	4,0 %	-8,6 %	<b>3,9 %</b> (01.09.95)
III Wachstum mit begrenztem Risiko	55 % Renten / 45 % Aktien	-5,9 %	17,2 %	4,1 %	12,1 %	-8,6 %	<b>4,2 %</b> (01.09.95)
IV Aktives Risikomanagement	25 % Renten / 75 % Aktien	-8,9 %	21,9 %	4,5 %	19,1 %	-10,2 %	<b>4,5 %</b> (01.09.95)

Mindestanlagensumme Einmalanlage: 3.634,- Euro, Mindestanlagebetrag laufende monatliche Prämie: 37,- Euro, Vertriebspartner: Berater der UNIQA Versicherungen AG, Raiffeisen Bankensystem, unabhängige Makler. Vier Vermögensverwaltungen, in Summe sechzehn gemanagte Portefolios, unabhängige Fondselektion 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 %	-11,7 %	<b>3,2 %</b> (15.07.03)
WSTV ESPA Dynamisch	1/3 Rentenfonds/2/3 Aktienfonds	-10,0 %	16,6 %	9,5 %	14,6 %	-12,1 %	<b>3,7 %</b> (15.07.03)
WSTV ESPA Progressiv	100 % Aktienfonds	-9,0 %	23,8 %	5,4 %	25,1 %	-10,3 %	<b>5,2 %</b> (15.07.03)
RT Active Global Trend	0-100 % Aktien-, 0-100 % Rentenfonds	-12,3 %	15,6 %	-2,0 %	11,4 %	-2,6 %	<b>1,5 %</b> (17.01.00)
RT Panorama Fonds	Dachfonds, 45 % RT Active Global Trend	-7,0 %	13,3 %	1,3 %	11,1 %	-8,6 %	<b>3,4 %</b> (02.04.12)

Mindestanlagensumme Einmalanlage: 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	30.11.2022
Sicherheitsklasse	ca. 25 % Aktienanteil	17,86 €	17,20 €	18,37 €	18,31 €	19,38 €	<b>17,32 €</b>
Balanceklasse	ca. 50 % Aktienanteil	18,00 €	16,92 €	18,94 €	19,05 €	21,30 €	<b>18,74 €</b>
Dynamikklasse	ca. 75 % Aktienanteil	17,62 €	16,16 €	18,96 €	19,13 €	22,57 €	<b>19,51 €</b>
Aktivklasse	ca. 100 % Aktienanteil	12,77 €	11,44 €	14,04 €	14,09 €	17,31 €	<b>14,79 €</b>
A 25	ca. 25 % Aktienanteil	12,17 €	11,72 €	12,52 €	12,53 €	13,26 €	<b>11,83 €</b>
A 50	ca. 50 % Aktienanteil	11,38 €	11,72 €	11,99 €	12,06 €	13,47 €	<b>11,85 €</b>
A 75	ca. 75 % Aktienanteil	10,96 €	10,05 €	11,79 €	11,91 €	14,04 €	<b>12,14 €</b>
A 100	ca. 100 % Aktienanteil	9,59 €	8,59 €	10,54 €	10,57 €	12,99 €	<b>11,08 €</b>

alle Angaben ohne Gewähr, Stichtzeitpunkte: 30. November 2022

# Wandel ist das neue Normal

Für ein besseres Kundenerlebnis investieren die Versicherungen in die Digitalisierung sowie in Künstliche Intelligenz. Aber trotz aller Technologie bleibt die persönliche Beratung das Kernelement des Versicherers.

CHRISTIAN SEC



Durch die Errungenschaften der Digitalisierung wollen die Versicherungen die Kundenzufriedenheit steigern.

In vielen Branchen hat die Covid-Krise ihre Spuren hinterlassen. Das gilt auch für die Versicherungsbranche. Vor allem die persönlichen Elemente, wie die Beratung, mussten vielschrittig durch digitale Prozesse substituiert werden. Eine Studie des Telemarketing-Instituts in Zusammenarbeit mit dem FMVÖ (Finanz-Marketing-Verband Österreich) zeigt dabei auf, dass die persönliche Beratung eine Renaissance erleben wird. „Der Versicherungsvertrieb über den Außendienst ist und bleibt, vor allem im Mengengeschäft, die wichtigste Vertriebschiene in der Branche, erklärt Robert Sobotka, Autor der Studie. Die Beratung funktioniert 2022 nun wieder großteils nach dem gleichen Schema wie vor der Covid-Krise, zeigt die Studie, allerdings in vielen Fällen angereichert durch neue technische Errungenschaften, die gezielt eingesetzt werden, wie die Befragung von zwölf Vorständen österreichischer Versicherungsgesellschaften zeigt. So werden z.B. bei der Gene-

rali mittels elektronischer Unterschrift, Gesichtserkennung oder Fingerprint die Dokumente direkt am Bildschirm von Smartphone oder Tablet unterzeichnet. Der Großteil der Anträge wird digital und papierlos abgewickelt. Schon als während der Lockdowns keine persönlichen Kundengespräche stattfinden konnten, haben sich innerhalb kürzester Zeit Videotools wie Zoom und MS-Teams als Ersatz für die persönliche Kommunikation bzw. Meetings durchgesetzt. Jedoch zeigen die Studien des Finanz-Marketing-Verbands, dass sich die Verwendung von Video-Tools nach der Pandemie in Grenzen hält. 2022 macht der Anteil der Videotelefonie gerade einmal 2,3 Prozent aus, während das Face-to-Face-Kundengespräch mit über 82 Prozent noch immer dominiert.

## Trend zum Video

„Der Wandel ist das neue Normal“, wird Sonja Steßl, Generaldirektorin der Wiener Städtischen, in der Telemarketing-Studie zitiert. Gerade in der Telemedizin hat sich Videokommunikation während der Pandemie etabliert. Über die eedocors-App bietet die UNIQA für Kunden mit dem Baustein „Akut versorgt“ eine schnelle Erstabklärung via Video-Telefonie direkt mit einem Arzt an. Besteht nach dieser Videokonsultation Bedarf einer weiteren Abklärung, kann in einem nächsten Schritt ein „Akut-Versorgt“ Partner aufgesucht werden. Nach der Konsultation erhalten die Kunden ein digitales Rezept, eine Krankmeldung oder eine Überweisung. Rund 100 Kunden im Monat nutzen bereits die telemedizinischen Angebote der UNIQA. Das Service wird in Kooperation mit den eedocors durchgeführt, einer virtuellen Arztpraxis aus der Schweiz, mit einem speziell auf Ferndiagnose geschulten

Ärzteteam. Mit der eedoctors-App kann auch jeder Privatkrankenversicherte bei der Wiener Städtischen das Service nutzen. Hier wird bei jeder Konsultation ein Serviceentgelt berechnet. Zwischen 14,75 Euro und 59 Euro werden dabei pro Termin fällig. Auch die Generali Versicherung bietet bei akuten und allgemeinen gesundheitlichen Problemen bzw. Fragen Hausarzt-Videogespräche mit Link für Videotelefonat innerhalb von 30 Minuten, zusätzlich zu einer telefonischen 24-Stunden-Hilfe bei akuten gesundheitlichen Problemen. Die Allianz bietet per Chatfunktion telemedizinische Beratung zu einer Vielzahl an Gesundheitsthemen rund um die Uhr per WhatsApp, Telegram oder Webchat an.

### Weniger Vor-Ort-Begutachtungen

Die Wiener Städtische bietet zusätzlich einen Online-Geburtsvorbereitungskurs, Long-Covid-Screening oder aber auch die Möglichkeit einer medizinischen Zweitmeinung vor geplanten Operationen. Um die mentale Gesundheit zu stärken, bietet die Allianz 24/7-Unterstützung durch Instahelp, einer Plattform für psychologische Online-Beratung, an. Auch im Bereich der Schadensmeldungen setzen die Versicherer immer öfter die Videobegutachtung ein. Seit Anfang 2020 setzt die Allianz in Schadenfällen zunehmend auf Videobesichtigungen. Der Anteil der Vor-Ort-Begutachtungen, die Sachverständige mit dem Auto vornehmen, ist seitdem von mehr als 80 Prozent auf rund 40 Prozent gesunken. Das Service schenkt den Kunden Zeit und wird daher von diesen sehr gut angenommen und mit 4,7 von 5 Sternen bewertet.

### Im Schadensfall

Schadensmanagement ist ein zentraler Punkt, den Komfort der Kunden sowie das Kundenerlebnis zu erhöhen. In Kooperation mit dem jungen Softwareunternehmen omni startete die UNIQA Ende 2021 die automatisierte Anlage eines Schadenaktes mit Hilfe



„Unsere ‚losleben‘-App ist die bestbewertete App im Versicherungsbereich.“

Sonja SteBl, Generaldirektorin der Wiener Städtischen

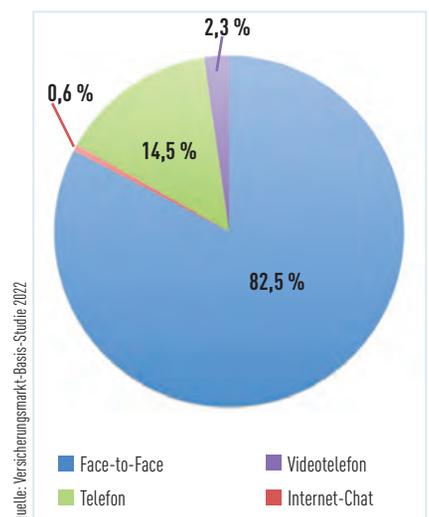
von Künstlicher Intelligenz (KI). Innerhalb von Sekunden legt das System heute bereits zu 70 Prozent automatisch per E-Mail oder online eingereichte Schadenmeldungen an. Das geschieht im Moment während Bürozeiten, wird aber in naher Zukunft 24/7 möglich sein. Noch Ende dieses Jahr soll es möglich sein, dass omni geringe bis mittelkomplexe Schäden vollständig ohne menschliches Eingreifen in der Kfz-Kasko- und Rechtsschutzversicherung erledigt. Während die Erledigung innerhalb von 24 Stunden bereits heute Realität ist, wenn alle notwendigen Unterlagen da sind, soll dieser Zeitstandard nun auch bei Fällen erreicht werden, in denen nicht alle Entscheidungsgrundlagen im Haus sind, erklärt Wolf Gerlach, UNIQA-Vorstandsmitglied und COO. Die Allianz plant für 2023 eine automatisierte Kfz-Gutachtenkalkulation binnen Sekunden auf Basis von Fotos mittels KI-gesteuertem Kalkulationstool und eine teilautomatisierte Schadenbearbeitung durch KI-Unterstützung. Das Schadentracker-Tool der Allianz ermöglicht es, neben dem Statustracking und dem Hochladen von Fotos und der Dokumentation von Schäden, auch nach Reparaturwerkstätten zu suchen oder sich Sofortentschädigungen auszahlen zu lassen. Ein Service wird dabei binnen vier Stunden garantiert. Auch die Generali setzt auf KI-basierte Unterstützung, vor allem um die Abrechnungsgeschwindigkeit, sowie die Kundentransparenz zu erhöhen. Mittels Texterkenntnissoftware werden eingereichte Rechnungen automatisch ausgelesen, was zu einer Erhöhung der Abrechnungsgeschwindigkeit führt. >>



„Onlinevertrieb bietet eine Chance, neue Kundengruppen, die bisher noch nicht angesprochen wurden, zu erreichen.“

Thomas Neusiedler, CEO von Helvetia Österreich

### Form des Beratungsgesprächs



Der direkte Kundenkontakt dominiert noch immer den Versicherungsvertrieb.

„Mit den bevorstehenden nächsten Schritten fokussieren wir uns noch stärker auf die Kundenbedürfnisse.“  
 Wolf Gerlach, UNIQA-Vorstandsmitglied und COO



schwindigkeit beiträgt. Ein wichtiger Baustein für einen intensiven Kundenkontakt ist die App. Mit der „losleben“-App hat die Wiener Städtische eine App für Schadens- und Leistungseinreichungen entwickelt, die nach eigenen Angaben die bestbewertete App im Versicherungsbereich ist. Unter Einsatz von KI werden Schadensmeldungen (Haushalt/Eigenheim/Kfz) und Leistungseinreichungen (Arzt- und Medikamentenrechnungen) einfach und mit wenigen Klicks abgewickelt sowie abgerechnet.

Customer Convenience ist auch im Bereich Lebensversicherung ein Thema. Die Zurich Versicherung entwickelte einen Fondsfinder, der Filterfunktionen anbietet, mit der die Kunden die persönlichen Veranlagungskriterien definieren und die Fondspalette in nur wenigen Sekunden auf Basis ihrer individuellen Anlagepräferenzen durchsuchen können. Die Generali wiederum passt mit der laufenden Weiterentwicklung ihres automatisierten Robo-Advisors ihre Produktlösungen an den Kundenbedarf im Bereich der Lebensversicherung an.

**Kaum Ausbau bei Online-Angeboten**

Die Telemarketing-Studie weist darauf hin, dass das Internet von den Vorständen nicht als großer Vertriebskanal der Zukunft gesehen wird, sondern viel mehr als Informationsmedium. So sind die Online-Abschlüsse von Versicherungen trotz Pandemie und Lockdowns nicht nennenswert gestiegen. Der Anteil jener, die bereits online eine Ver-

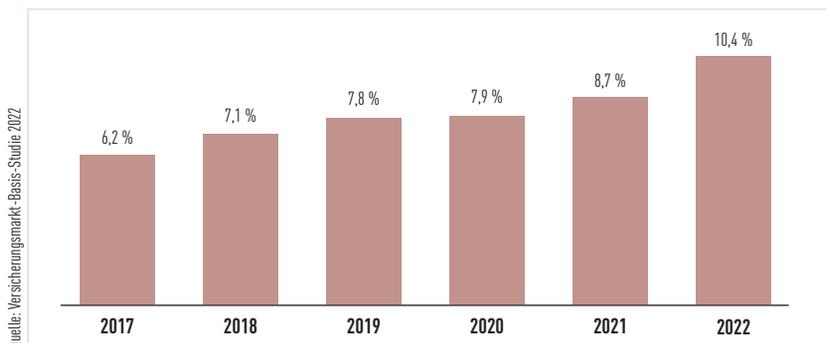
sicherung abgeschlossen haben, stieg laut einer Versicherungsmarkt-Basis-Studie von 7,8 Prozent im Jahr 2019 nur geringfügig auf 10,4 Prozent.

Statt eine Online-Abschluss-Möglichkeit wird den Kunden auf den Plattformen der Versicherer die Möglichkeit einer Berechnung eines konkreten Angebotes inklusive Prämienkalkulation mit einfachen Parametern angeboten. Diese kann dann als Basis für eine individuelle persönliche Beratung auch bei komplexeren Versicherungsprodukten dienen. Dieses Self-Service ohne sofortigen Abschluss ist für Berater und Kunden zeitsparend und könnte sich in den nächsten Jahren zum Standard entwickeln, schreibt die Studie. Jedenfalls wurde bei den meisten Instituten das Online-Angebot in den letzten beiden Jahren nicht ausgebaut, obwohl der Trend zur Digitalisierung eigentlich für einen Ausbau gesprochen hätte, zeigt die Telemarketing-Studie. Eine Versicherung, die sich diesem Trend entgegensetzt, ist die Helvetia, die sich zum Ziel gesetzt hat, die führende Online-Versicherung Österreichs zu werden. „Diese Schiene bietet eine Chance, neue Kundengruppen, die bisher noch nicht angesprochen wurden, zu erreichen“, berichtet Thomas Neusiedler, CEO von Helvetia Österreich.

**Was ist geplant**

Die Allianz plant für 2023 eine automatische telefonische Weiterleitung zu persönlich zuständigen Beratern mittels Voice-Bot. Die UNIQA will 2023 die voll automatisierte Kommunikation zwischen UNIQA, Kunden und Maklern mit omni weiter vorantreiben, um damit die Schadenprozesse zu beschleunigen. Die KI-Prozesse, in die kein Mensch mehr eingreift, sollen auf den Bereich der Elementarschäden, wie Glasbruch, Leitungswasser und Unwetter, ausgedehnt werden. „Mit diesen bevorstehenden nächsten Schritten fokussieren wir uns weiter auf unser Prinzip Customer first und orientieren uns noch stärker an den Kundenbedürfnissen“, so Gerlach. Die Versicherer erfinden sich also gerade neu, dazu gehört es, den Kunden zu verstehen und zu dienen. Das ist die gute Nachricht.

**Anteil der Personen, die bereits Online-Versicherungen abgeschlossen haben**



Der Anteil der Online-Nutzer stieg auch während der Pandemie nicht signifikant an.

# Lebensversicherungen profitieren von der Zinswende

Für viele Wirtschaftsbereiche ist das aktuell inflationäre Umfeld, verbunden mit steigenden Zinsen, belastend. Für Lebensversicherungen ist laut Direktor Michael Miskarik dieses Szenario durchaus positiv.

**Lebensversicherungen sind aufgrund ihres Geschäftsmodells sehr zinsensibel. Wie wirken sich die jüngsten Zinserhöhungen der Europäischen Zentralbank auf das Lebensversicherungsgeschäft von HDI LEBEN aus?**

Bei HDI LEBEN verfolgen wir prinzipiell eine langfristige und sicherheitsorientierte Anlagepolitik, die unabhängig von kurzfristigen Entwicklungen an den Finanzmärkten sicherstellt, dass Zusagen aus den Versicherungsverträgen erfüllt werden können. Aber es ist natürlich richtig, dass sich höhere Zinsen sowohl auf die Einnahmen aus den laufenden Verträgen als auch aus dem Neugeschäft positiv auswirken. Bleibt das Zinsniveau längerfristig hoch, dürfen wir davon ausgehen, dass die Gesamtverzinsung mehr wird und davon könnten auch unsere Versicherten profitieren. Man muss aber erwähnen, dass die Rendite von Rentenversicherungen nicht allein vom Kapitalmarkt abhängt.

**Neben der angespannten geopolitischen Situation beschäftigt uns derzeit vor allem das Thema der flächendeckenden Teuerung. Sehen Sie in der hohen Inflation eine ernste Gefahr für Lebensversicherungen?**

Der starke Anstieg der Inflationsrate hat naturgemäß die gesamte Wirtschaft, aber auch die privaten Haushalte vor große Herausforderungen gestellt. Wir sehen darin aber dennoch kein ernsthaftes Gefährdungspotenzial für das Geschäftsmodell der Lebensversicherung als solche. Vielmehr sind bei HDI LEBEN inflationäre Schwankungen nur eines von vielen Szenarien, die im Gesamtrisikoprofil miteinkalkuliert sind.

**Wie hat sich die Zinsentwicklung der jüngsten Vergangenheit auf die Entwicklung neuer Vorsorgelösungen ausgewirkt?**

Unser Ziel ist es, unseren Kund:innen auch in Zukunft eine bedarfsgerechte und auskömmliche Al-



Dir. Michael Miskarik,  
Hauptbevollmächtigter  
der HDI LEBEN Österreich

tersvorsorge zu bieten. Daher haben wir das gesamte Produktportfolio auf kapitalmarktnahe Vorsorgelösungen ausgerichtet und bieten auch im Neugeschäft keine aufgeschobenen konventionellen Lebensversicherungen alter Bauart mehr an. Im Interesse unserer Kund:innen setzen wir auf kapital-effizientere Produkte mit höheren Renditechancen, wie Fondspolizzen, moderne Hybrid-Produkte und Versicherungen mit Indexbeteiligung.

**Profitieren auch bestehende Altersvorsorgelösungen von der aktuellen Situation?**

Altersvorsorge ist eine langfristige Angelegenheit mit Vertragslaufzeiten von 20, 30 und mehr Jahren. Daher agieren wir hier im Interesse unserer Kund:innen sehr vorsichtig. Denn derzeit ist realistischere nicht absehbar, wie nachhaltig der Zinsanstieg sein wird. Gerade bei Verträgen mit laufender Prämienzahlung ist nicht sicher, mit welchen Renditen die Prämien über die Laufzeit angelegt werden können, daher müssen die Garantiezusagen konservativ bleiben.

**Sind innovative Versicherungsprodukte in Vorbereitung, um Neukunden anzusprechen?**

Wir decken mit unseren Altersvorsorgeangeboten bereits heute eine beachtliche Bandbreite ab und bieten allen Kund:innen intelligente Vorsorgelösungen, die zum individuellen Bedarf passen. Aber natürlich arbeiten wir auch ständig an neuen Ideen. Aktuell geht es um die Frage, wie man Altersvorsorgelösungen noch sinnvoller und vor allem auch über den gesamten Lebenszyklus des Menschen nutzen kann. Dazu gibt es einige interessante Ansätze, die wir derzeit gerade anschauen. Vor allem renditeorientierte Lösungen, wie fondsgebundene Lebensversicherungen, erscheinen uns in diesem Zusammenhang attraktiv.



### Erneuerbare Energien und Klimaschutz

Volker Quaschnig. Verlag: Hanser. 400 Seiten.

ISBN: 978-3-446-46867-2

**Volle Kraft!** Extreme Dürreperioden auf der einen, Starkregen und Überflutungen auf der anderen Seite. Keine Frage: Das Wetter spielt verrückt. Verantwortlich dafür zeichnet der Klimawandel, eine Erkenntnis, die sich leider viel zu spät in so manchen Vorstandsetagen und unter politischen Entscheidungsträgern durchgesetzt hat. Wobei die Zusammenhänge von Energieverbrauch und Erderwärmung seit vielen Jahrzehnten bekannt sind. Zum Beispiel erklärte Deutschland schon in den 1980ern den Klimaschutz zum Regierungsziel. Zahlreiche Experten forderten damals den schnellen Umbau der Energieversorgung – große Worte, passiert ist aber wenig. „Die dafür benötigten Schritte erfolgten bestenfalls halbherzig. Dabei lässt sich das Klimaproblem nicht aussitzen“, mahnt Autor Volker Quaschnig, Professor an der Hochschule für Technik und Wirtschaft Berlin, im Vorwort zum vorliegenden Buch. Wobei „Erneuerbare Energien und Klimaschutz“ bereits in seiner sechsten Auflage erschienen ist, was nahelegt, dass es schon als eine Art Standardwerk bezeichnet werden darf. Es behandelt die gesamte Bandbreite der alternativen Energiequellen, von der Solarenergie über die Wind- und Wasserkraft bis hin zur Nutzung von Erdwärme und Biomasse. Wichtig ist dabei der wissenschaftliche Hintergrund, aber auch die Praxis kommt nicht zu kurz: In Form von konkreten Anleitungen zur Planung und Umsetzung eigener regenerativer Anlagen. Darüber hinaus erläutert Quaschnig die Umweltverträglichkeit sowie das Zusammenspiel der verschiedenen Technologien und deren Wirtschaftlichkeit. Zahlreiche Grafiken und Bilder tragen zum Verständnis bei. Eine Hauptaussage ist, dass Energieversorgung ohne schädliche Klimaeinflüsse möglich ist. Wenn die Entwicklung nicht wieder verschlafen wird.



### Souverän investieren mit Indexfonds und ETFs

Gerd Kommer. Verlag: Campus. 416 Seiten.

ISBN: 978-3-593-50852-8

**Passiv zum Erfolg.** Sie sind schon lange keine Unbekannten mehr: Sogenannte „Exchange Traded Funds“ (ETFs). Charakterisiert werden sie durch ihre einfache Konzeption und vor allem ihre Kostenvorteile gegenüber aktiv gemanagten Produkten. Vor allem der letztgenannte Punkt hat viel zum Siegeszug dieser Anlageinstrumente beigetragen. ETFs bilden große Indizes (zum Beispiel DAX, Nasdaq, Dow Jones, S&P 500) oder spezielle Themen ab (immer beliebter wurden hier etwa Anlageideen aus dem Bereich der Nachhaltigkeit). Der Fantasie sind praktisch keine Grenzen gesetzt. Wer jetzt mehr Lust auf ETFs bekommen hat, liegt bei diesem Buch richtig. Nachdem es jetzt in fünfter – völlig aktualisierter – Auflage erschienen ist, beweist, dass Autor und Finanzberater Gerd Kommer den Nerv der Zeit und der Leserschaft getroffen hat. Er erklärt hier alles Wissenswerte zum Thema, von der prinzipiellen Funktionsweise der Wertpapiermärkte über die verhängnisvollsten Anlegerfehler und „Finger-Weg-Finanzprodukte“, bis hin zu den Grundprinzipien einer effektiven Anlagestrategie. Eine schöne und informative Einführung in die Welt der ETFs. Wobei keine Missverständnisse aufkommen sollen: Auch aktiv gemanagte Fonds bieten Vorteile und haben natürlich ihre Existenzberechtigung. Kommer gibt aber zu bedenken: „Nur eine erstaunlich kleine Zahl von Anlegern in Aktien- und Rentenfonds und Anlegern in einzelnen Wertpapieren schlägt ihren Vergleichsindex über Zeiträume von mehr als drei Jahren – insbesondere, wenn man Kosten, Steuern und Risiko berücksichtigt.“ Natürlich gibt es unter den aktiven Fonds auch klare Outperformer, aber die muss man erst finden. Aktiv oder passiv? Vielleicht fällt nach Lektüre dieses Buchs die Entscheidung leichter.

# Print oder Online?

Jetzt zum Vorteilspreis von **12 Euro** das GELD-Magazin **Online-Jahresabo** bestellen oder das Magazin-Jahresabo um 28 Euro lesen! Oder lieber beides?



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



## ARTS Asset Management 2022 wieder erfolgreichster Dachfondsmanager

Gleich 17 Auszeichnungen wurden an die von  
ARTS gemanagten Dachfonds verliehen:



1. Platz (4x)



2. Platz (9x)



3. Platz (4x)

Nähere Infos erhalten Sie bei Ihrem Anlageberater/Hausbank bzw. via QR-Code.  
ARTS Asset Management GmbH | Schottenfeldgasse 20 | A-1070 Wien  
sales@arts.co.at | www.arts.co.at | Tel: +43 1 955 95 96-0



Diese Marketingmitteilung dient ausschließlich unverbindlichen Informationszwecken und stellt kein Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen dar, noch ist sie als Aufforderung anzusehen, ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages über eine Wertpapierdienstleistung oder Nebenleistung abzugeben. Dieses Dokument kann eine Beratung durch Ihren persönlichen Anlageberater nicht ersetzen. Grundlage für den Kauf von Investmentanteilen ist der jeweils gültige Verkaufsprospekt, die wesentlichen Anlegerinformationen (KID) sowie der Jahresbericht und, falls älter als acht Monate, der Halbjahresbericht. Diese Unterlagen stehen dem Interessenten bei der Kapitalanlagegesellschaft Ampega Investment GmbH, Charles-de-Gaulle-Platz 1, D-50679 Köln und bei der ARTS Asset Management GmbH, Schottenfeldgasse 20, A-1070 Wien, sowie am Sitz der Zahl- und Informationsstelle in Deutschland, Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG, Kaiserstraße 24, D-60311 Frankfurt am Main, sowie im Internet unter [www.ampega.de](http://www.ampega.de) und [www.arts.co.at](http://www.arts.co.at) kostenlos in deutscher Sprache zur Verfügung. Eine Kapitalanlage in Investmentfonds unterliegt allgemeinen Konjunkturrisiken und Wertschwankungen, die zu Verlusten - bis hin zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals - führen können. Es wird ausdrücklich auf die ausführlichen Risikohinweise des Verkaufsprospektes verwiesen. Trends können sich ändern und negative Renditeentwicklungen nach sich ziehen. Ein trendfolgendes Handelssystem kann Trends über- oder untergewichten. Informationen über Bandbreiten für marktübliche Entgelte der Wertpapierfirmen sind in einer Publikation der Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA) auf [www.fma.gv.at](http://www.fma.gv.at) veröffentlicht.