



MARKT**PIERSP**ERSPEKTIVE

KATHREIN
PRIVATBANK

DAS REDAKTIONSTEAM

(10.2023)

Diese Marketingmitteilung im Sinne des Wertpapieraufsichtsgesetzes hat das Ziel, eine allgemeine Übersicht über aktuelle Marktdaten zu geben und beinhaltet keine direkte oder indirekte Empfehlung für eine bestimmte Anlagestrategie im Sinne einer Finanzanalyse. Bitte beachten Sie in diesem Zusammenhang auch den am Ende angefügten Disclaimer.



Staatsanleihen, Anleihen, Volkswirtschaft

Mag. Harald Besser
(Redaktion)



Unternehmensanleihen, Anleihen

Mag. Andreas Weidinger



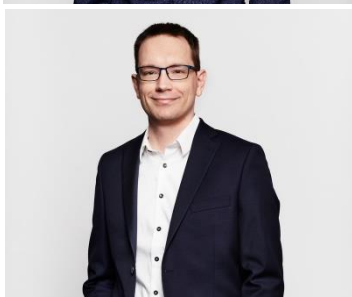
Aktien, Wertsicherungsmodelle

Mag. Mario Krismer



Aktien, Aktienmodelle

Mag. Josef Stadler



Asset Allokation

Mag. Markus Böcklinger

Inhaltsverzeichnis

1. Zusammenfassung.....	4
1.1. Rückblick.....	4
1.2. Ausblick	5
2. Rückblick Kapitalmärkte.....	6
3. Ausblick Kapitalmärkte.....	8
4. Kathrein-Fonds im Fokus	10
4.1. Kathrein Yield+	10
5. Kathrein Investment Strategie	11
5.1. Asset Allocation.....	11
6. Die wichtigsten Kathrein Modelle	15
6.1. Markettiming Aktien Gewichtung (Bull/Bear Modell)	15
6.2. Laufzeitensteuerung (Duration-Modell)	16
6.3. Langfristiges USD-Modell.....	17
7. Volkswirtschaftliche Daten, Zinsen und Aktienindikatoren	18
7.1. Volkswirtschaft.....	18
7.2. 10-jährige Renditen	19
7.3. Kurzfristige Zinsen	20
7.4. Aktienindikatoren.....	21
Zusammenfassung.....	24

1. Zusammenfassung

1.1. Rückblick

Das dritte Quartal begann mit weiteren Kursavancen, die Mitte September schlagartig endeten. Der S&P 500 verzeichnete im September den stärksten Monatsrückgang seit Dezember 2022. An den Märkten wurde das „höher-für-länger“-Narrativ neu gepreist, was zur Folge hatte, dass die Anleihen-Renditen stiegen und die Aktienkurse fielen.

In Summe war die Entwicklung an den Aktienmärkten im dritten Quartal 2023 dann doch nur leicht negativ. Seit Jahresbeginn liegt der Weltaktienindex weiterhin zweistellig im Plus. Getragen wurde die gute Performance hingegen nur von einer kleinen Gruppe groß-kapitalisierten Aktien, die insgesamt rund 20 % des Index ausmachen.

Im Verlauf des Sommers erhielt die Wirtschaft Unterstützung von optimistischen Wirtschaftsdaten und positiven Unternehmensberichten. Im Juli entschieden sowohl die Europäische Zentralbank (EZB) als auch die US-Notenbank, die Federal Reserve (Fed), ihre Leitzinsen um jeweils 25 Basispunkte zu erhöhen. Diese Schritte waren nicht zuletzt aufgrund der anhaltend positiven wirtschaftlichen Aussichten zu verzeichnen. Im August, der historisch betrachtet oft von Unsicherheit geprägt ist, sahen wir die Herabstufung der Kreditwürdigkeit der USA durch die Ratingagentur Fitch sowie schwache Wirtschaftsdaten aus China. Das Notenbanksymposium in Jackson Hole brachte keine klaren Impulse. In diesem Kontext stiegen die Renditen von US-Anleihen, während die deutschen Renditen leicht zurückgingen. Im September standen erneut die Notenbanksitzungen im Mittelpunkt des Interesses. Die Bank of England (BoE) setzte aufgrund niedriger Inflation ihre Zinserhöhungen aus, während die Fed ihre Zinsen unverändert beließ und die EZB sie um 25 Basispunkte erhöhte. Diese Maßnahmen führten zu einem Anstieg der Renditen und gleichzeitig zu Rückgängen an den Aktienmärkten. Die Fundamentaldaten zeigten eine gemischte Entwicklung, geprägt von schwachen Einkaufsmanagerindizes und einem rückläufigen deutschen IFO-Geschäftsklimaindex. Die Renditen von US- und deutschen Staatsanleihen stiegen im September weiter, die Aktienmärkte verzeichneten Verluste, und der Euro wertete gegenüber dem US-Dollar ab. Der Ölpreis zog aufgrund von Produktionskürzungen der OPEC an, während der Goldpreis aufgrund der Stärke des US-Dollars nachgab. Schließlich sorgte gegen Ende des Quartals die Möglichkeit eines "Government-Shutdowns" in den USA für Unsicherheit an den Märkten.

1.2. Ausblick

Die globale Wirtschaft steht vor einer Phase, in der sowohl die Inflation als auch das Wirtschaftswachstum herausfordernd sind. Die Federal Reserve und die Europäische Zentralbank nähern sich dem Ende des aggressiven Zinserhöhungszyklus, der stärker war als in den letzten Jahrzehnten. Dies wird voraussichtlich in den kommenden Monaten spürbare Auswirkungen haben.

Der Internationale Währungsfonds (IMF) erwartet, dass das globale Wachstum von geschätzten 3,5 Prozent im Jahr 2022 auf 3,0 Prozent in den Jahren 2023 und 2024 sinken wird. Der Anstieg der Leitzinsen zur Bekämpfung der Inflation belastet weiterhin die wirtschaftliche Aktivität. Es wird erwartet, dass die globale Inflationsrate von 8,7 Prozent im Jahr 2022 auf 6,8 Prozent im Jahr 2023 und 5,2 Prozent im Jahr 2024 sinken wird. Die zugrunde liegende (Kern-)Inflation dürfte jedoch langsamer zurückgehen, und die Prognosen für die Inflation im Jahr 2024 wurden zuletzt nach oben korrigiert. Die weltweite Inflation hat ihren Höhepunkt überschritten, aber der Rückweg zur Zielmarke der Notenbanken ist schwierig. Die USA verzeichnet eine robuste Arbeitsmarktlage, was eine schnellere Inflationsrückführung erschwert. Steigende Ölpreise tragen ebenfalls zur Aufrechterhaltung der Inflation bei.

In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften wird laut Bloomberg Prognosen erwartet, dass die Inflation bis Ende 2024 auf 2,1 % zurückgeht, jedoch bleibt sie bis Ende 2023 mit 3,5 % immer noch zu hoch. Zusätzlich gibt es kurzfristige Faktoren wie Streiks, eine mögliche Haushaltssperre und die Rückzahlung von Studiendarlehen, die auf eine Verlangsamung der US-Wirtschaft hindeuten.

Die Federal Reserve wird voraussichtlich die Zinsen länger auf einem höheren Niveau halten, wobei die Möglichkeit einer weiteren Zinserhöhung gegen Ende 2023 besteht.

Die Eurozone hat eine bemerkenswerte Widerstandsfähigkeit gezeigt, zunächst gegenüber dem durch Energie verursachten Inflationsschock und dann gegenüber den Zinserhöhungen, die damit einhergingen. Die Wirtschaft verzeichnete in neun von zehn Quartalen bis zum 2. Quartal 2023 ein Wachstum mit einer minimalen Kontraktion im 4. Quartal 2022. Die Prognosen deuten aber darauf hin, dass die Wirtschaft in Europa in der zweiten Jahreshälfte 2023 weitgehend stagnieren wird.

2. Rückblick Kapitalmärkte

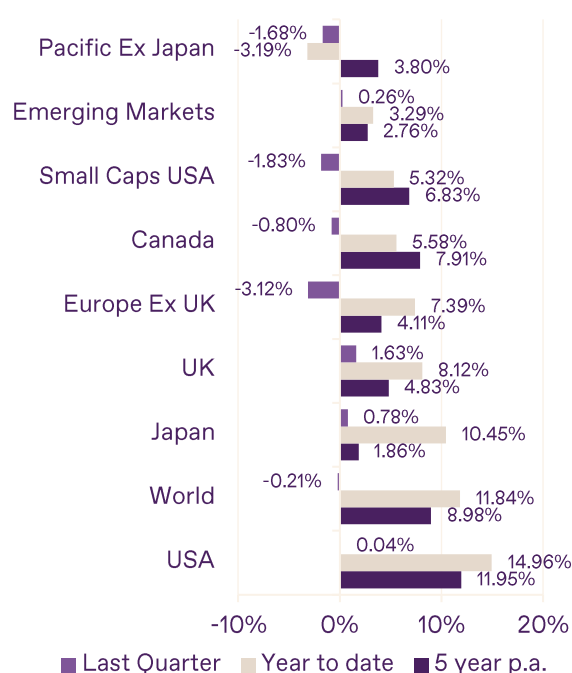
Nach dem sehr freundlichen ersten Halbjahr 2023 kam es im dritten Quartal (30.6. – 29.9.2023) zu einer leicht negativen Entwicklung. Stärker im Minus lagen die Märkte im pazifischen Raum (ex Japan) und auch in Europa (ex UK). Der gewichtige US-Aktienmarkt lag marginal im Plus, liegt jedoch seit Jahresbeginn mit fast 15 % Performance deutlich vor dem Gesamtmarkt. Der britische Markt konnte sich mit einem Plus von fast 1,6 % positiv hervortun. Auch in Japan legten die Aktienkurse leicht zu. Kleinkapitalisierte US-Aktien präsentierten sich erneut von der schwachen Seite. Die Underperformance der Emerging Markets setzte sich im dritten Quartal nicht fort. Trotzdem bleiben Aktien aus den Schwellenländern seit Jahresbeginn relativ gesehen sehr schwach.

Während der gewichtige IT-Sektor im Weltaktienindex im abgelaufenen Quartal eine negative Performance verzeichnete, kam es bei Aktien aus dem Energiesektor dank steigender Rohölpreise zu einem Comeback. Positiv schnitten auch die Unternehmen aus dem Kommunikations- Sektor und die Finanztitel ab.

Sehr schwach präsentierten sich die Versorger. Aber auch die defensiven Konsumwerte (Consumer Staples) lagen deutlich im Minus.

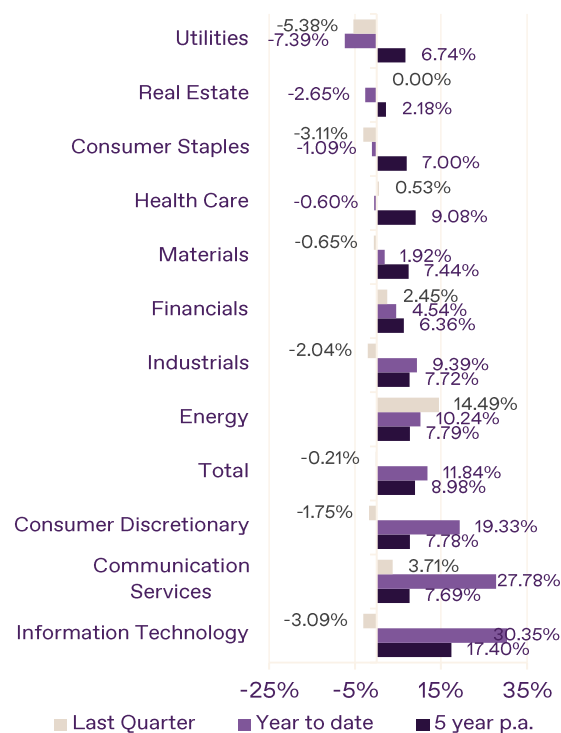
Die Underperformance des Immobiliensektors setzte sich im letzten Quartal nicht weiter fort.

Aktien Performance in EUR



Quelle: Bloomberg, Last Quarter = Q3 23, 5Y = 28.9.18-29.9.23, Year to Date = 30.12.22-29.9.23

Sektor Performance in EUR



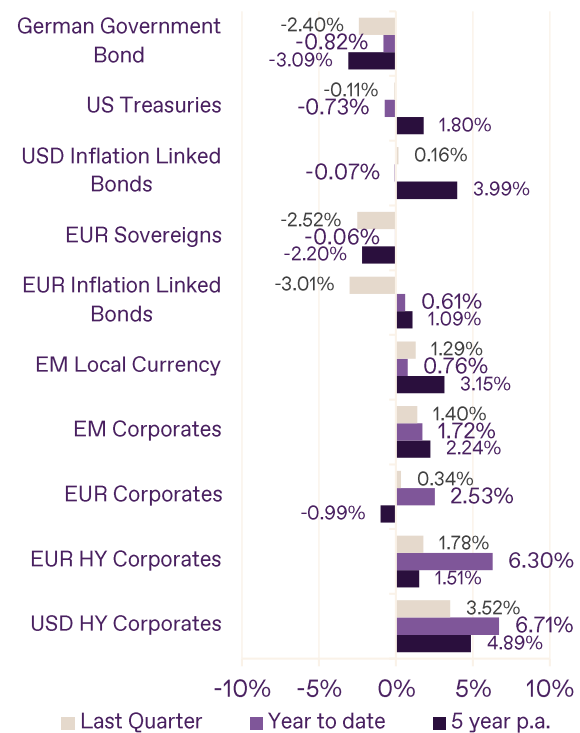
Quelle: Bloomberg, Last Quarter = Q3 23, 5Y = 28.9.18-29.9.23, Year to Date = 30.12.22-29.9.23

Die Entwicklungen an den Anleihenmärkten im 3. Quartal 2023 und seit Jahresbeginn zeigten eine Zweiteilung. Während Staatsanleihen und inflationsgeschützte Anleihen Verluste verzeichneten oder kaum Veränderungen aufwiesen, konnten Unternehmensanleihen, insbesondere High-Yield-Anleihen, positive Entwicklungen vorweisen.

Die deutlich sinkenden Inflationszahlen waren hauptsächlich für die Verluste bei den inflationsgeschützten Anleihen im letzten Monat verantwortlich. Im 3. Quartal konnten USD-Hochzinsanleihen um 3,52 %, EUR-Hochzinsanleihen um 1,78 %, EUR-Unternehmensanleihen um 0,34 % und Unternehmensanleihen in Schwellenländern um 1,40 % zulegen.

Auf der anderen Seite sahen wir Kursrückgänge bei inflationsgeschützten Anleihen in EURO (-3,01 %), EUR-Staatsanleihen (-2,52 %), inflationsgeschützten Anleihen in USD (0,16 %), US-Staatsanleihen (-0,11 %) und deutschen Staatsanleihen (-2,40 %).

Anleihen Performance in EUR

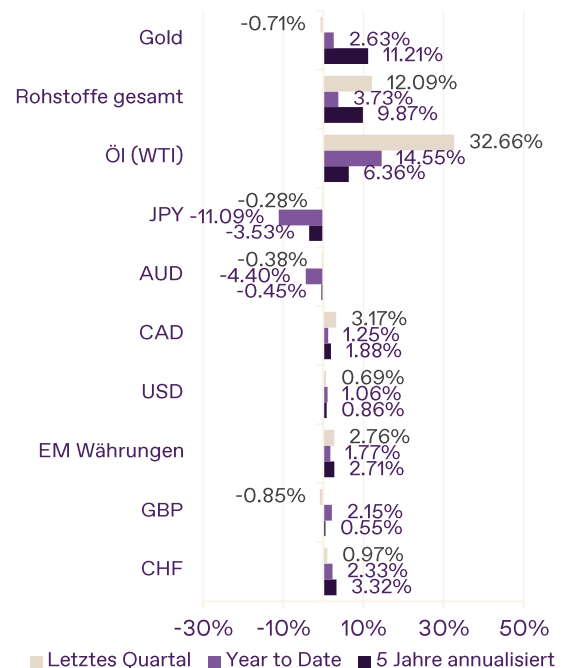


Quelle: Bloomberg, Last Quarter = Q3 23, 5Y = 28.9.18-29.9.23, Year to Date = 30.12.22-29.9.23

Die Entwicklung des Dollars im Jahr 2023 war geprägt von wechselnden Einschätzungen. Zunächst führten die Erwartungen einer schwächeren US-Wirtschaft, rückläufiger Inflation und bevorstehender Zinssenkungen der Fed zu einem erstarkenden Euro, der im Juli seinen Höchststand bei 1,125 USD erreichte. Danach änderte sich das Bild, da die US-Wirtschaft überdurchschnittlich stark abschnitt, während die Inflation nachließ. Gleichzeitig gewann die Vorstellung von höheren US-Zinssätzen über einen längeren Zeitraum an Bedeutung, was den Dollar ebenso stärkte. Daher verlief die Jahresentwicklung durchaus volatil, aber führte nur zu geringen Veränderungen seit Jahresbeginn und im 3. Quartal. Lediglich der Australische Dollar und der Japanische Yen verloren deutlich.

Der Ölpreis zeigte in den letzten Wochen aufgrund von Produktionskürzungen einen stetigen Aufwärtstrend.

FX-Performance in EUR



Quelle: Bloomberg, Last Quarter = Q3 23, 5Y = 28.9.18-29.9.23, Year to Date = 30.12.22-29.9.23

3. Ausblick Kapitalmärkte

- Duration weiterhin stark reduziert
- Inflationsziel unter 3 %
- Fed und EZB keine Zinserhöhungen erwartet
- Gaslager sind gut gefüllt

Der Ausblick Kapitalmärkte stellt die Meinung der Kathrein dar und beinhaltet keine direkte oder indirekte Empfehlung für eine Anlagestrategie oder zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten.

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat, wie auch andere Institutionen, ihre Prognose für das BIP-Wachstum in den Jahren 2023 und 2024 reduziert, hauptsächlich aufgrund der nachlassenden Dynamik im Jahr 2023. In Bezug auf die Inflationsrate erwartet die EZB eine geringe Schwankung um die 3 %-Marke, bevor sie im zweiten Halbjahr 2024 möglicherweise zum EZB-Ziel von 2 % - 2,5 % zurückkehrt.

Die US-Notenbank, die Federal Reserve (Fed), hat ihre Prognosen für die angemessenen Leitzinssätze bekanntgegeben, die für Ende 2023 im Median bei 5,6 % liegen. Für Ende 2024 beträgt der Median 5,1 %.

Staatshaushalte werden voraussichtlich vermehrt zur Schuldenaufnahme gezwungen sein, was die Renditen weiter steigen lassen würde. Die anhaltende wirtschaftliche Aktivität und Unsicherheiten könnten dazu beitragen, dass die Aufschläge von Unternehmensanleihen in der Eurozone tendenziell ansteigen.



Quelle: Pixabay.com

Im Hinblick auf das Jahr 2024 sehen wir, dass die Entwicklungen am Energiemarkt im Vergleich zu 2022 stabiler und die Gaslager gut gefüllt sind. Der Ölpreis hat in den letzten Wochen aufgrund von Produktionskürzungen zugenommen, was den Basiseffekt für die

Inflationsrate der Eurozone jedoch etwas reduzieren könnte.

Die Aktienmärkte werden derzeit von verschiedenen Faktoren beeinflusst. Einerseits steigen die Renditen, und es gibt konjunkturelle Bedenken, die die Kurse belasten, während gleichzeitig Ölpreisschwankungen für Unsicherheit sorgen. Auf der anderen Seite gibt es positive Entwicklungen bei den Gewinnprognosen und die Hoffnung auf ein "Soft Landing" der Wirtschaft und die Hoffnung auf frühe Zinssenkungen stützen die Märkte.

Obwohl es gegen Ende des dritten Quartals zu einem Rückgang der globalen Aktienkurse kam, bleiben bis auf drei Märkte (China, Hongkong und Südafrika) alle anderen im laufenden Jahr im positiven Bereich. Dies zeigt, dass trotz der jüngsten Turbulenzen die Märkte insgesamt noch auf einem positiven Kurs liegen.

Zusammengefasst bleibt die Entwicklung des USD gegenüber dem EUR vorerst stabil. Der Zinsvorteil des USD gegenüber dem EUR dürfte erst dann abnehmen, wenn die Fed Lockerungen ihrer Geldpolitik durchführt. Die Rolle des USD als Reservewährung und sicherer Hafen trägt zur Stabilität bei, während geopolitische Risiken den USD stärker beeinflussen könnten als den EUR.

Wie wir uns positionieren

Anleihen liefern wieder interessante Renditen. Für den Anleihenmarkt stellt sich die Frage, welchen Realzins (oder welche Realzinsen) Anleger für deutsche 10-jährige Anleihen akzeptieren werden. Seit 1999 haben sie durchschnittlich 0,6 % über der Inflation erhalten, aber seit der Finanzkrise 2008 geben sie sich mit durchschnittlich -0,6 % zufrieden. Dies würde bei rund 3,0 % Preissteigerung zwischen 2,4 % und 3,6 % Rendite für 10-jährige deutsche Anleihen ergeben. Zu Quartalsende lagen wir hier bei 2,8 %. Daher könnten die Renditen in der Eurozone 2023 noch weiter steigen.

Das Kathrein Anleihenportfolio ist gut positioniert und kann von diesem Umfeld profitieren, da ein großer Teil in variabel verzinsten Euro-Anleihen investiert ist. Die längeren Euro-Anleihen werden bei uns auch weiterhin abgesichert. Ein erhebliches Engagement in Lokalwährungsanleihen der Schwellenländer mit einer Rendite von um die 7,2 % bei Staatsanleihen und rund 8 % bei Unternehmensanleihen bildet eine interessante Ergänzung des Rentenportfolios. Die Gesamtrendite des Portfolios bei Kathrein lag zum Quartalsbeginn bei 5,1 % und damit deutlich über der erwarteten Inflationsrate von 3,0 %.

Die Aktien könnten einerseits durch ein Ende der Zinserhöhungen der Zentralbanken sowie niedrigere Leitzinsen bis Ende 2024 gestützt werden, andererseits, falls eine Rezession in den USA entsteht, auch unter Druck geraten. Ausgehend von unserer Erwartung, könnte 2024 aber ein sehr gutes Jahr für die meisten Aktien werden. Unsere durchschnittliche Ertragserwartung für Aktien mit einem Anlagehorizont von 10 Jahren liegt nun bei 8,0 % p.a.

Bei der Anlage in Wertpapiere sind Kursschwankungen aufgrund von Marktveränderungen jederzeit möglich. Darstellung der Wertentwicklung mit Bezug auf die Vergangenheit lassen keine verlässlichen Rückschlüsse auf zukünftige Ergebnisse zu. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen.

4. Kathrein-Fonds im Fokus

4.1. Kathrein Yield+

T: AT0000A1DJV9

A: AT0000A1DJW7

MARKTERWARTUNG



Kurze Laufzeiten weisen aktuell besonders attraktive Renditen auf.

Die inverse Zinskurve, eine ungewöhnliche Situation, in der Anleihen mit kürzeren Laufzeiten höher verzinst sind als solche mit längeren Laufzeiten, macht das Investment in das kurze Segment besonders attraktiv. Diese Situation wird durch die Notenbanken verursacht, die die Leitzinsen in mehreren Schritten erhöht haben. Es wird jedoch erwartet, dass die Zinsen bei rückläufiger Inflation in der Zukunft wieder sinken könnten. Darüber hinaus könnten sowohl die EZB als auch die FED bei einer schwachen Konjunktur die Zinsen wieder senken. Daher liegen die Verzinsungen längerer Laufzeiten je nach Land entweder tiefer oder gleich auf.



Der Kathrein Yield+ investiert speziell in kurzlaufende Unternehmensanleihen und Floating Rate Notes (variabel verzinsten Anleihen). Das Besondere daran ist das Overlay-Management, das speziell auf die Sicherheitsbedürfnisse dieser Anlageklasse abgestimmt ist. Im Fonds besteht die Möglichkeit, sowohl Long- als auch Short-Positionen in kleinen Mengen auf Anleihenmärkte, Währungen und Aktienmärkte einzugehen, d.h. auf steigende oder fallende Kurse zu setzen. Diese Flexibilität ermöglicht es dem Fonds sowohl bei steigenden als auch bei fallenden Kursen Zusatzerträge zu erzielen. Im Fonds werden also verschiedene Ertragsquellen (Zinsen, Währungen, Aktien und Volatilität) mit geringer Korrelation kombiniert. Die Auswahl und Gewichtung der Modelle erfolgen mit dem Ziel, eine über die Zeit stabile Ertrags-zu-Risiko-Kennzahl zu erreichen.



Möglicherweise haben wir den Großteil des Renditeanstiegs bereits hinter uns. Ein Einbruch des Aktienmarktes oder Ängste vor einer Rezession könnten die Renditen sogar wieder sinken lassen. Sollte die Inflation jedoch entgegen den aktuellen Prognosen hartnäckig auf dem aktuellen Niveau bleiben, könnte der Aufwärtsdruck auf die Renditen

wieder zunehmen. Unabhängig von der Marktentwicklung profitiert in der Regel das Overlay im Fonds von längeren Trends, sowohl bei steigenden als auch bei fallenden Anleihen, Währungen und Aktienmärkten.

Fondshinweis § 128 InvFG

Die Fondswährung des Fonds ist EUR. Die Fondsbestimmungen des Kathrein Yield + wurden von der Finanzmarktaufsicht genehmigt. Der Kathrein Yield + darf über Einzeltitelveranlagungen und/oder über Veranlagungen in andere Investmentfonds mehr als 35 vH des Fondsvermögens in Wertpapiere oder Geldmarktinstrumente, die von Australien, Deutschland, Frankreich, Italien, Japan, Kanada, Mexiko, Neuseeland, Österreich, Schweden, Schweiz, Spanien, Südkorea, den Vereinigten Staaten von Amerika oder dem Vereinigten Königreich Großbritannien und Nordirland begeben oder garantiert werden, veranlagen, wobei die Veranlagung in ein und dieselbe Emission 30 vH des Fondsvermögens nicht überschreiten darf. Die Verwaltungsgesellschaft darf für den Kathrein Yield + als Teil der Anlagestrategie Geschäfte mit Derivaten tätigen. Dadurch kann sich das Verlustrisiko bezogen auf im Fonds befindliche Vermögenswerte zumindest zeitweise erhöhen. Derivative Instrumente, die nicht der Absicherung dienen, dürfen erworben werden. Dabei kann auch überwiegend (bezogen auf das damit verbundene Risiko) in Derivate veranlagt werden, wobei der für sämtliche Fondsveranlagungen mit maximal 7 vH des Nettoinventarwerts des Fondsvermögens festgelegte Risikobetrag für das Marktrisiko (absoluter VaR) einzuhalten ist.

Die jeweils gültigen und veröffentlichten Prospekte bzw. Informationen gegenüber Anlegern nach § 21 AIFMG sowie die Basisinformationsdokumente der von Kathrein Privatbank Aktiengesellschaft verwalteten Fonds stehen Ihnen in deutscher Sprache kostenlos bei der Kathrein Privatbank Aktiengesellschaft sowie unter <https://www.rcm.at/at-de/global/fondsdokumente/> zur Verfügung.

5. Kathrein Investment Strategie

5.1. Asset Allocation

- Aktienquote war im 3. Quartal taktisch übergewichtet
- Value Aktien übergewichtet
- Hochzinsanleihen wieder attraktiver

Die Kathrein Investment Strategie stellt die Meinung der Kathrein dar und beinhaltet keine direkte oder indirekte Empfehlung für eine Anlagestrategie oder zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten.

Die Aktienquote war während des gesamten 3. Quartals in den Mandatum Fonds (Asset Allocation-Fonds verwaltet von Kathrein) und in den Vermögensverwaltungsmandaten taktisch übergewichtet, da sowohl die technischen als auch die fundamentalen Indikatoren mehrheitlich positive Signale sendeten. Die Marktturbulenzen nach dem Zusammenbruch der Silicon Valley Bank waren nur von kurzer Dauer und die zu Jahresbeginn aufkommenden Befürchtungen einer neuen Bankenkrise haben sich nicht materialisiert. Aufgrund der nach wie vor historisch hohen Bewertungsdifferenz zwischen Value und Growth Aktien behalten wir unser Übergewicht in Value Aktien vorerst bei. Chinesische Aktien haben wir aufgrund des zunehmenden Staats- und Parteieinflusses auf private Unternehmen und des Risikos einer geopolitischen Konfrontation

Chinas mit dem Westen weiterhin nicht im Portfolio. Die Absicherung des USD-Risikos im Aktienportfolio wurde aufgrund technischer Signale schrittweise auf 25 % reduziert.

Auf der Anleienseite haben wir die Zielvolatilität des Portfolios im September leicht erhöht. Dabei wurden Hochzinsanleihen, welche durch den Renditeanstieg wieder eine sehr attraktive Verzinsung bieten, etwas aufgestockt. Der Anteil von US-Dollar Staatsanleihen, EUR Unternehmensanleihen und variabel verzinsten Anleihen im Portfolio wurde um je 1 Prozentpunkt reduziert und dafür der Anteil von Euro Hochzinsanleihen um 2 und US-Dollar Hochzinsanleihen um 1 Prozentpunkt aufgestockt. Die Duration im Anleihenportfolio haben wir sowohl im Euro als auch im US-Dollar während des ganzen Quartals stark verkürzt belassen, da der Zinsanhebungszyklus der Notenbanken noch nicht beendet war und das Ausbleiben einer, zu Anfang des Jahres noch befürchteten, Rezession in den USA etwaige Zinssenkungen weiter in die Zukunft hat rücken lassen. Den größten Anteil in der Anleihen-Allokation machen derzeit USD-Staatsanleihen mit 22 % aus. Dahinter folgen variabel verzinsten Anleihen mit 18 %, Staatsanleihen aus Wachstumsländern in Lokalwährung mit 16 %, Euro-Staatsanleihen mit 14,5 %, Euro-Unternehmensanleihen aus dem Investmentgrade Segment mit 10,5 %, inflationsgeschützte Euro Staatsanleihen mit 5,5 %, Unternehmensanleihen aus Wachstumsländern mit 5 %, inflationsgeschützte US-Staatsanleihen mit 4 %, Euro Hochzinsanleihen mit 3,5 % und US-Dollar Hochzinsanleihen mit 1 %.

Das individuelle Kunden-Portfolio orientiert sich an den Ertragszielen, der Risikobereitschaft und dem Anlagehorizont des Investors.

Währungshinweis: Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen.

Das Portfolio setzt sich in Abhängigkeit des Kundenprofils zu unterschiedlichen Teilen aus Aktien, Anleihen, Multi-Asset Fonds und Alternativen zusammen. Das Ziel innerhalb des Anleihe-segmentes ist ein Mehrertrag über der Inflationsrate, um den realen Vermögenserhalt zu sichern. Dabei soll die Schwankungsbreite auf dem Niveau einer sicheren Veranlagung, in etwa jener von deutschen Bundesanleihen, liegen. Bonitäts-, Zinsänderungs- und Fremdwährungsrisiko spielen eine wesentliche Rolle in dieser Optimierung. Aktienseitig dient ein breiter Weltaktienindex inkl. Wachstumsländern als Risikovorgabe, der auch die regionale Gewichtung als Orientierung festlegt. Zudem erfolgt eine taktische Beimischung von defensiven, nachhaltigen oder Megatrend Aktien. Kombinierte Anlagen („Multi Asset“) dienen der taktischen Steuerung zwischen Aktien, Anleihen und Cash sowie der regionalen Aktiengewichtung. Alternative Anlagen sollen aktienähnliche Erträge erzielen, aber eine geringe Korrelation aufweisen und sich besonders in Aktienkorrekturphasen besser entwickeln.

Übersicht (Ziel-Allokation per 30. September 2023)	IP 1	IP 2	IP 3	IP 4	IP 5
Anleihen	100	76	54	36	15
Anleihen - Staatsanleihen - Eurozone	20	15	11	7	3
Anleihen - Staatsanleihen - Industrieländer	0	0	0	0	0
Anleihen - Staatsanleihen - Wachstumsländer LC	16	12	9	6	2
Anleihen - Unternehmensanleihen - Wachstumsländer HW	5	4	3	2	1
Anleihen - Unternehmensanleihen - USD	1	1	1	0	0
Anleihen - Staatsanleihen - USA	26	20	14	9	4
Anleihen - Unternehmensanleihen - EUR	32	24	17	12	5
Aktien	-	17	35	50	68
Aktien - Europa	0	2	4	5	7
Aktien - USA	0	8	18	25	34
Aktien - Kanada	0	0	1	1	2
Aktien - Japan	0	1	1	2	3
Aktien - Asien ex Japan	0	0	1	1	2
Aktien - Wachstumsländer	0	2	4	5	7
Aktien - Global	0	3	7	10	14
Alternatives	-	2	4	5	8
Alternatives - Managed Futures	0	1	1	2	3
Alternatives - Private Equity	0	1	3	4	5
Multi Asset	-	5	7	8	10
Multi Asset	0	5	7	8	10
Ertrag in EUR % nach Kosten vor Steuern					
2023	0.0	2.2	4.0	5.4	7.4
2023 Q3	-0.9	-0.5	-0.4	-0.4	-0.4

Angaben in %, **Quelle:** Kathrein Privatbank

Umschichtungen

April 22	Umschichtung von Euro Staatsanleihen (-3 %) in Euro Inflationsgeschützte Anleihen (+1 %) und EUR Unternehmensanleihen (+2 %).
April 22	Umschichtung von europäischen Aktien (-2.5 %) in US Aktien (+2.5 %).
April 22	Umschichtung von nachhaltigen globalen Aktien (-2.5 %) in Aktien nachhaltiger Unternehmen aus Megatrend-Sektoren (+2.5 %).
April 22	Verkauf aller chinesischer Aktien und Umschichtung des Erlöses in Aktien aus den restlichen Wachstumsländern.
September 22	Umschichtung von US inflationsgeschützten Anleihen (-5 %) in USD-Staatsanleihen (+5 %) und Umschichtung von Euro Staatsanleihen (-2 %) und Euro inflationsgeschützten Anleihen (-2 %) in Lokalwährungsanleihen aus Wachstumsländern (+4 %).
Dezember 22	Aktienquote taktisch um 30 % der strategischen Aktienquote erhöht.
Dezember 22	Umschichtung von US inflationsgeschützten Anleihen (-3 %) und Euro inflationsgeschützten Anleihen (-1,5 %) in EUR Unternehmensanleihen (+1,5 %), EUR HY Anleihen (+1,5 %), Lokalwährungsanleihen aus Wachstumsländern (+1,5 %) und Euro Staatsanleihen (+0,5 %).
März 23	Umschichtung von USD-Staatsanleihen (-2 %) in EUR Unternehmensanleihen (+1%) und variabel verzinsten Anleihen (+1%).
März 23	Aktienquote taktisch um 30 % der strategischen Aktienquote reduziert.
Mai 23	Aktienquote taktisch um 30 % der strategischen Aktienquote erhöht.
September 23	Umschichtung von USD Staatsanleihen (-1 %), EUR Unternehmensanleihen (-1%) und variabel verzinsten Anleihen (-1 %) in EUR Hochzinsanleihen (+2%) und USD Hochzinsanleihen (+1%).

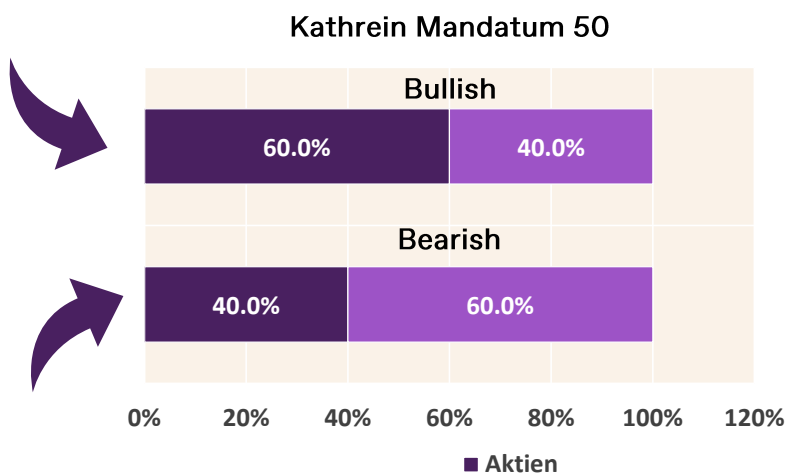
6. Die wichtigsten Kathrein Modelle

6.1. Markettiming Aktien Gewichtung (Bull/Bear Modell)

Die Steuerung der taktischen Aktien und Anleihen Gewichtung erfolgt mit dem Kathrein Bull & Bear Modell. Hier greifen wir auf Daten von Ned Davis Research zurück, einem langjährigen Research Partner von Kathrein. Dabei werden bewährte makroökonomische Indikatoren in Kombination mit Stimmungs- und technischen Indikatoren herangezogen. Auf dieser Basis erfolgt eine taktische Über- bzw. Untergewichtung der Aktienquote.

Das Modell ist bei Kathrein seit vielen Jahren erfolgreich im Einsatz und wurde bereits mehrfach ausgezeichnet.

Das Modell setzt sich aus internen und externen Indikatoren (gleichgewichtet) zusammen und fließt als relative Beurteilung in eine Optimierung ein, wodurch die Über- bzw. Untergewichtung bestimmt wird.



Beispiel Kathrein Mandatum 50:

Der Kathrein Mandatum 50 hat eine strategische Aktien-Gewichtung von 50 %. Wenn das Modell eine Übergewichtung von Aktien anzeigt, sind wir „bullish“ und die taktische Aktienquote wird auf rund 60 % erhöht. Wenn das Modell eine Untergewichtung von Aktien anzeigt, sind wir „bearish“ und die taktische Aktienquote wird auf rund 40 % verringert.

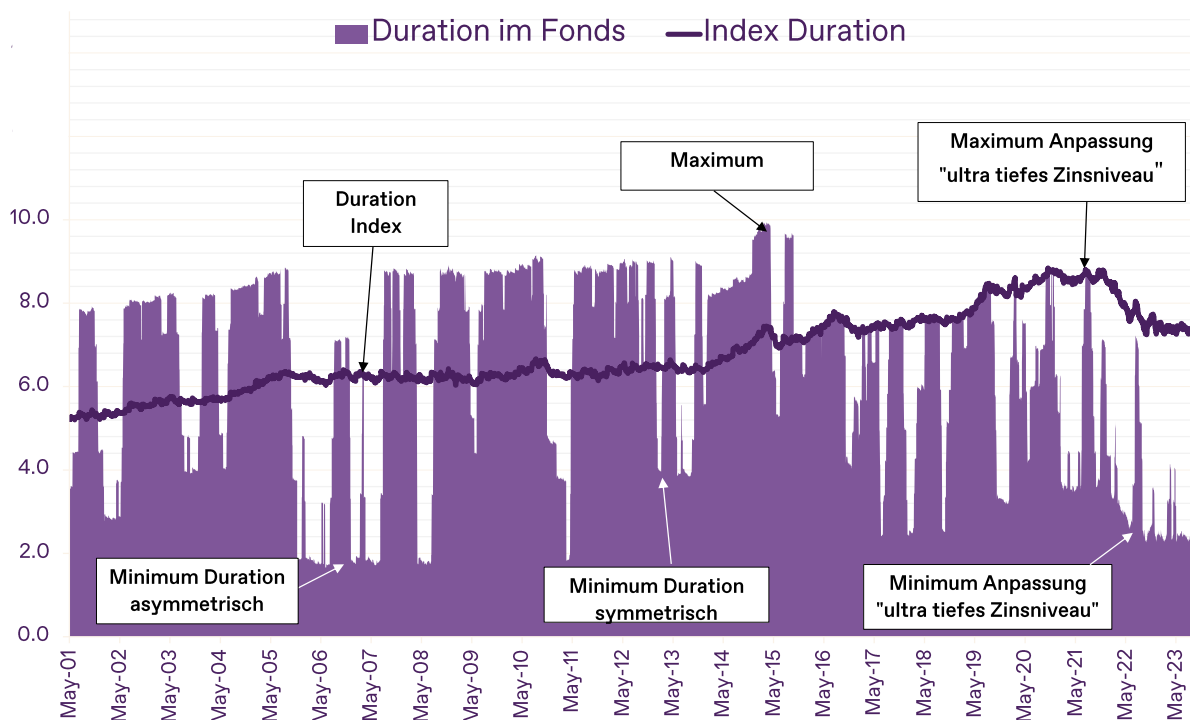
Quelle: Kathrein Privatbank

6.2. Laufzeitensteuerung (Duration-Modell)

In den Kathrein-Anleihen Fonds wird der kurzfristig erwarteten Zinsentwicklung durch eine Steuerung der Laufzeiten Rechnung getragen (Duration-Modell). Dies wird über drei Modelle in den Laufzeiten 2 Jahre (Schatz – Schatzanleihe), 5 Jahre (Bobl – Bundesobligationen) und 10 Jahre (Bund – Bundesanleihen) umgesetzt. Bei steigenden Zinsen wird die durchschnittliche Restlaufzeit in drei Stufen reduziert, fallen die Zinsen, wird in drei Stufen verlängert.

Theoretische Grundlage des Duration-Modells ist die Annahme, dass Zinsverläufe Trends unterliegen. Aufgabe des Duration-Modells ist es, diese Trends bzw. Trendwenden möglichst früh zu erkennen, um die Laufzeiten (Duration) entsprechend anpassen zu können.

Die Grafik zeigt die Duration Steuerung in unseren Rentenfonds am Beispiel des Kathrein Euro Bonds. Dabei gibt die helle Linie die Duration des Marktes und die brombeerfarbige Fläche die Duration des Fonds wieder. Diese sehr aktive Steuerung ermöglicht es, im Rentenbereich von Kurssteigerungen überproportional zu profitieren und Kursverluste (bei steigenden Renditen) abzufedern.



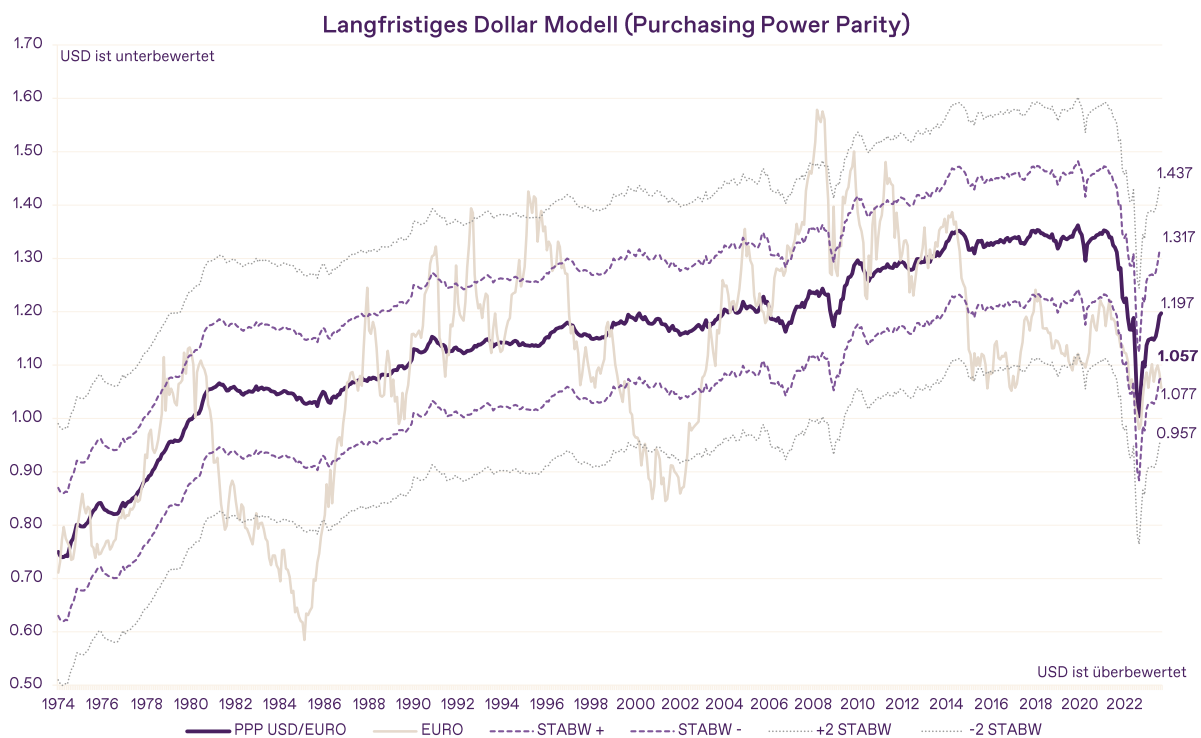
Quelle: Kathrein Privatbank

Zu Quartalsbeginn war das Schatz Modell (zweijährige Laufzeiten), das Bund Modell (zehnjährige Laufzeiten) und das Bobl Modell (fünfjährige Laufzeiten) short. Damit setzte sich unsere Einschätzung, deutlich weniger Durationrisiko (oder Zinsänderungsrisiko) in den Anleihenfonds zu nehmen, fort. Die Short Positionierung wurde bis zum Quartalsende beibehalten.

6.3. Langfristiges USD-Modell

(Purchasing Power Parity = PPP = 1,16 EUR)

Die Kaufkraftparität (KKP) geht davon aus, dass gleiche Güter in verschiedenen Währungen den gleichen Preis haben müssen, da es ansonsten bei freiem Warenverkehr zu einem Ausgleich über reale Handelsströme kommt. Identische Warenkörbe vorausgesetzt, würden sich also unterschiedliche Inflationsraten letztendlich auf die Währungsrelation der Länder übertragen. Zur besseren Vergleichbarkeit internationaler Warenkörbe verwenden wir bei der Berechnung Produzentenpreise. Ein Land, dessen Inflation über einen beliebigen Zeitraum zum Beispiel um 10 % höher ist, müsste seine Währung um 10 % abwerten, damit die identen Warenkörbe wieder gleiche Kaufkraft repräsentieren. Die Realität ist jedoch nicht so idealtypisch wie die Annahmen der Kaufkraftparität, doch geben extreme Abweichungen zum theoretischen Kurs gute Signale auf Sicht von zwei bis drei Jahren



Quelle: Kathrein Privatbank

Zu Beginn des dritten Quartals lag der theoretische Kurs bei 1,197 USD für 1 EUR mit einer Standardabweichung von 12 Cent. Wenn wir den Wert von zwei Standardabweichungen betrachten, wäre der USD bei rund 0,957 deutlich überbewertet. Historisch gesehen wurde dieser Wert normalerweise nicht länger als ein bis zwei Jahre unter- oder überschritten. Nachdem die sehr hohen Produzentenpreise in der EU im Jahr 2022 die Purchasing Power Parity zugunsten des USD deutlich beeinflussten, hat sich dieser Trend im vierten Quartal 2022 umgekehrt und zu höheren Werten geführt. Diese Gegenbewegung basiert auf den fallenden Energiekosten, insbesondere den sinkenden Gaspreisen in Europa, die wieder auf das Niveau vor dem Krieg zurückkehren. Dadurch könnte der faire Wert wieder in Richtung 1,30 gehen.

Währungshinweis: Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen.

7. Volkswirtschaftliche Daten, Zinsen und Aktienindikatoren

7. 1. Volkswirtschaft

In den USA war das Wirtschaftswachstum für das Jahr 2022 mit 1,9 % etwas schwächer als erwartet. Allerdings wird nun für das Jahr 2023 ein Wachstum von 2,1 % prognostiziert. Es wird erwartet, dass das 3. Quartal 2024 mit +0,6 % der Tiefpunkt im Konjunkturzyklus sein wird. Für das gesamte Jahr 2024 wird ein Wachstum von 1% prognostiziert. In Bezug auf die Inflation gehen die meisten Ökonomen nun von einem Rückgang auf 4,1 % aus. Vor drei Monaten war der Optimismus noch höher und es wurde ein Rückgang auf 3,3 % bis zum Jahresende prognostiziert. Diese Prognose stellt dennoch eine deutliche Verbesserung im Vergleich zur Preisinflation von 8 % im Jahr 2022 dar. Für 2024 wird nun ein Rückgang auf 2,7 % erwartet.

USA	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
BIP	2.5	3.0	2.5	-2.2	5.8	1.9	2.1	1.0
Inflation	2.1	2.5	1.8	1.2	4.7	8.0	4.1	2.7
Arbeitslosigkeit	4.4	3.9	3.7	8.1	5.4	3.6	3.7	4.3
Leistungsbilanz % BIP	-1.9	-2.1	-2.1	-2.8	-3.5	-3.8	-3.2	-3.1
Budgetdefizit % BIP	-3.4	-4.2	-4.7	-15.4	-10.6	-5.4	-5.9	-5.9
Staatsverschuldung % BIP	102.3	105.0	105.9	126.0	120.1	119.0	117.5	119.0
Leitzinsen	1.5	2.5	1.8	0.3	0.3	4.5	5.6	4.3
3M Zinssatz	1.7	2.8	1.9	0.2	0.2	4.8	5.4	4.3
10 jährige Renditen	2.4	2.7	1.9	0.9	1.5	3.9	4.1	3.6
EURO/USD	1.20	1.15	1.12	1.22	1.14	1.07	1.07	1.12

Prognosewerte für 23/24

Quelle: Bloomberg

Der Arbeitsmarkt in den USA befindet sich weiterhin in einer sehr guten Verfassung, und die Arbeitslosenquote dürfte bis Ende 2023 moderat auf 3,7 % ansteigen. Im Durchschnitt für das Jahr 2024 wird eine Arbeitslosenquote von 4,1 % erwartet. Trotz des stabilen Arbeitsmarktes wird dies jedoch voraussichtlich keine Entspannung bei der Kerninflationsrate bewirken. Die hohen Budgetdefizite aus den Krisenjahren 2020 und 2021 gehören vorerst der Vergangenheit an. Obwohl das Defizit mit einer Prognose von 5,9 % deutlich niedriger als in den Vorjahren liegt, bleibt es immer noch auf einem expansiven Niveau.

In der Eurozone verzeichnete das Wirtschaftswachstum im Jahr 2022 letztendlich mit 3,3 % ein etwas tieferes Niveau als zuletzt erwartet. Die Wachstumsprognosen für 2023 wurden auf 0,5 % angepasst. Für 2024 wird ein sehr schwaches Wachstum von lediglich 0,8 % gesehen.

Für das Jahr 2023 wird in der Eurozone ein Rückgang der Inflation auf 5,1 % erwartet, während die Prognose für 2024 2,7 % liegt.

Die Budgetdefizitzahlen für das Jahr 2022 ähneln denen der USA, obwohl in den USA seit der Pandemie weit mehr über den Staatshaushalt finanziert wurde als in Europa. Seit 2015 waren die Defizite für den gesamten Euroraum jedoch stets geringer als die der USA. Auch in Bezug auf das Verhältnis von Staatsverschuldung zur Wirtschaftsleistung schneidet die Eurozone im Vergleich zu den USA deutlich besser ab.

Allerdings war die wirtschaftliche Dynamik in der Eurozone zum einen geringer als in den USA und auch die Beschäftigungssituation war weniger robust.

EUROZONE	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
BIP	2.6	1.8	1.6	-6.1	5.6	3.3	0.5	0.8
Inflation	1.5	1.8	1.2	0.3	2.6	8.4	5.6	2.7
Arbeitslosigkeit	9.2	8.2	7.6	8.0	7.7	6.7	6.5	6.7
Leistungsbilanz % BIP	3.1	2.8	2.2	1.6	2.3	-0.7	1.3	1.7
Budgetdefizit % BIP	-0.9	-0.4	-0.6	-7.1	-5.3	-3.6	-3.5	-2.9
Staatsverschuldung % BIP	88.1	86.1	84.0	97.2	95.5	91.6	89.6	89.3
Leitzins	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.5	4.4	3.6
3M Zinssatz	-0.3	-0.3	-0.4	-0.5	-0.6	2.1	3.9	3.2
10 jährige Renditen	0.4	0.2	-0.2	-0.6	-0.2	2.6	2.4	2.3
EURO/USD	1.2	1.1	1.1	1.2	1.1	1.07	1.07	1.12

Prognosewerte für 23/24

Quelle: Bloomberg

7.2. 10-jährige Renditen

2022 sind die Renditen weltweit deutlich angestiegen, so stieg auch in Deutschland die Rendite 10-jähriger deutscher Staatsanleihen von -0,17 % zu Jahresbeginn bis Ende Dezember auf 2,5 % an. Seit Jahresbeginn 2023 befinden sich die Renditen nun in einer Seitwärtsbewegung zwischen 2 % und 2,9 %, wobei der Aufwärtstrend nur kurz durch die Bankenkrise in den USA und der Schweiz unterbrochen wurde. In den USA stiegen die vergleichbaren Renditen der US-Staatsanleihen von 3,3 % im April bis auf 4,6 % zum Ende des Quartals.

Die folgende Tabelle zeigt die aktuellen Renditen von Staatsanleihen mit zehnjähriger Restlaufzeit und deren Renditeschätzungen.

	Analystenschätzungen 10 jährige Renditen				
	29-Sep-23	4Q 2023	1Q 2024	2Q 2024	3Q 2024
Deutschland	2.8	2.5	2.4	2.3	2.3
Frankreich	3.4	3.3	3.3	3.2	3.1
Italien	4.8	4.0	3.9	3.9	3.9
USA	4.6	4.1	3.9	3.7	3.6
UK	4.4	4.1	4.0	3.8	3.7
Japan	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8

Angaben in %
Quelle: Bloomberg

Generell sehen die meisten Analysten die Renditen in einer sehr engen Bandbreite schwanken, wobei mit leichtfallenden Renditen 2024 gerechnet wird. Lediglich die Renditen in Japan bleiben weiterhin unverändert.

7.3. Kurzfristige Zinsen

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat in den letzten drei Sitzungen jeweils um 25 Basispunkte die Zinsen erhöht. Für die verbleibenden beiden Sitzungen bis zum Ende des Jahres werden jedoch keine weiteren Schritte erwartet. Damit könnte der Zinsgipfel in der Eurozone erreicht sein, da sich die zugrunde liegende Inflation stabilisiert hat und das Wachstum sich deutlich abgeschwächt hat. So hoch war der Leitzins seit Einführung des Euros noch nie.

	Analystenschätzungen 3 Monatsveranlagung				
	29-Sep-23	4Q 2023	1Q 2024	2Q 2024	3Q 2024
EURO	4.0	3.9	3.8	3.7	3.5
USA	5.4	5.4	5.2	5.0	4.7
UK	5.3	5.3	5.3	5.2	4.8
Japan	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Schweiz	1.7	1.9	1.8	1.8	1.6

Angaben in %
Quelle: Bloomberg

Am 27. Juli hob die US-Notenbank Federal Reserve den Leitzins um 0,25 Prozentpunkte auf 5,5 Prozent an. Dies markierte die elfte aufeinanderfolgende Zinserhöhung und brachte den Leitzins auf den höchsten Stand seit 22 Jahren. Dies war möglicherweise bereits der letzte Schritt, an den Märkten sind aktuell keine weiteren Erhöhungen eingepreist. Die letzte Zinserhöhung der Europäischen Zentralbank (EZB) fand am 14. September statt.

Der Leitzins wurde um 0,25 Prozentpunkte angehoben. Seit dem Sommer 2022 hat die EZB den Leitzins nun von null auf 4,5 Prozent angehoben. Dies ist der höchste Stand seit der Einführung des Euro. Es wird jedoch erwartet, dass für die verbleibenden beiden Sitzungen bis zum Ende des Jahres keine weiteren Schritte unternommen werden.

Die letzte Änderung des Leitzinses durch die Bank of Japan (BoJ) fand am 1. Februar 2016 statt. Der Leitzins wurde damals auf -0,10 Prozent gesenkt und seitdem hat die BoJ diesen nicht mehr verändert.

Am 3. August 2023 wurde der Leitzins von der Bank of England auf 5,25 Prozent angehoben.

7.4. Aktienindikatoren

Gewinnwachstum

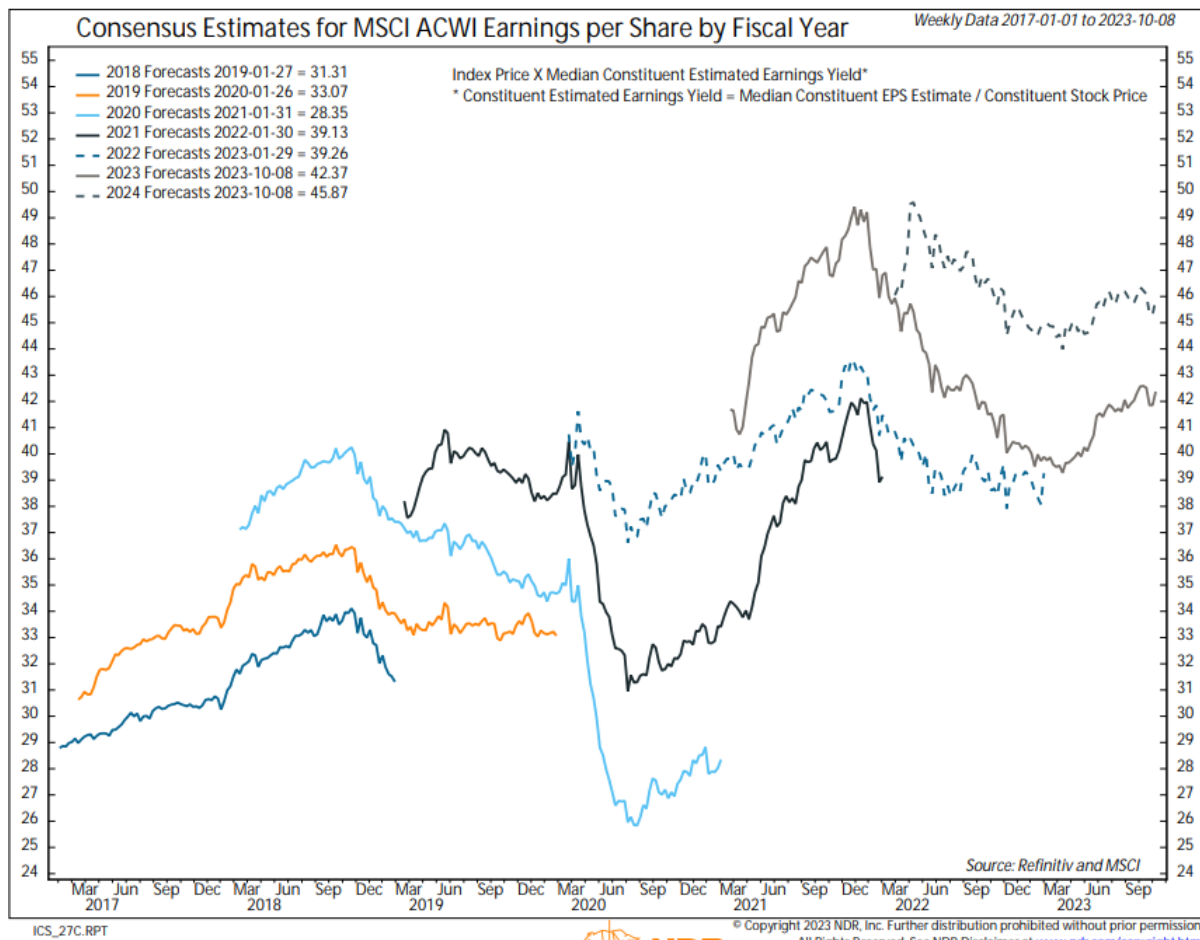
Die nachstehende Grafik zeigt die Entwicklung der Gewinnerwartungen („Forecasts“) der Analysten für den Weltaktienmarkt (MSCI All Country World Index) in unterschiedlichen Jahren (2018 bis 2023) im Zeitverlauf.

Die Berichtssaison der börsennotierten Unternehmen für das dritte Quartal 2023 hat gerade begonnen. Bis zum 3. November werden rund 80 % der S&P 500 Unternehmen ihre Berichte vorgelegt haben. Basierend auf den aktuellen Schätzungen der Analysten wird von einem Nullwachstum gegenüber dem dritten Quartal 2022 ausgegangen.

Ned Davis Research berechnet die 12-Monats-Earnings Per Share (42,37 USD) auf Indexebene, indem der Indexstand durch das Kurs-Gewinn-Verhältnis desselben Index geteilt wird. Dadurch entsteht ein neuer theoretischer Wert je Aktie auf Indexebene, der die Entwicklung der EPS für den Index widerspiegelt. (EPS = earnings per share) – die abgeleitete Formel sieht man rechts oben im Chart, neben den forecasts der unterschiedlichen Jahre.

Die Gewinnschätzungen (Consensus Estimates) für das laufende Kalenderjahr (Fiscal Year) wurden im dritten Quartal nach unten angepasst (siehe Grafik – hellgraue Linie = 2023 Forecast). Anfang Oktober kam es dann wieder zu einer leichten Erhöhung.

Die erwarteten Gewinne für das nächste Kalenderjahr gehen ebenfalls leicht nach unten. (2024 = dunkelgrau-strichliert). Demnach sollten die erwarteten Gewinne nun auf USD 45,87 ansteigen (+8,2 % gg. dem Forecast für 2023). Gegenüber dem Vorquartal ist der erwartete Anstieg um rund 1,1 % zurückgenommen worden.



© Copyright 2023 NDR, Inc. Further distribution prohibited without prior permission. All Rights Reserved. See NDR Disclaimer at www.ndr.com/copyright.html For data vendor disclaimers refer to www.ndr.com/vendorinfo/

Quelle: Ned Davis Research (NDR)

Werte der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung von Finanzinstrumenten.

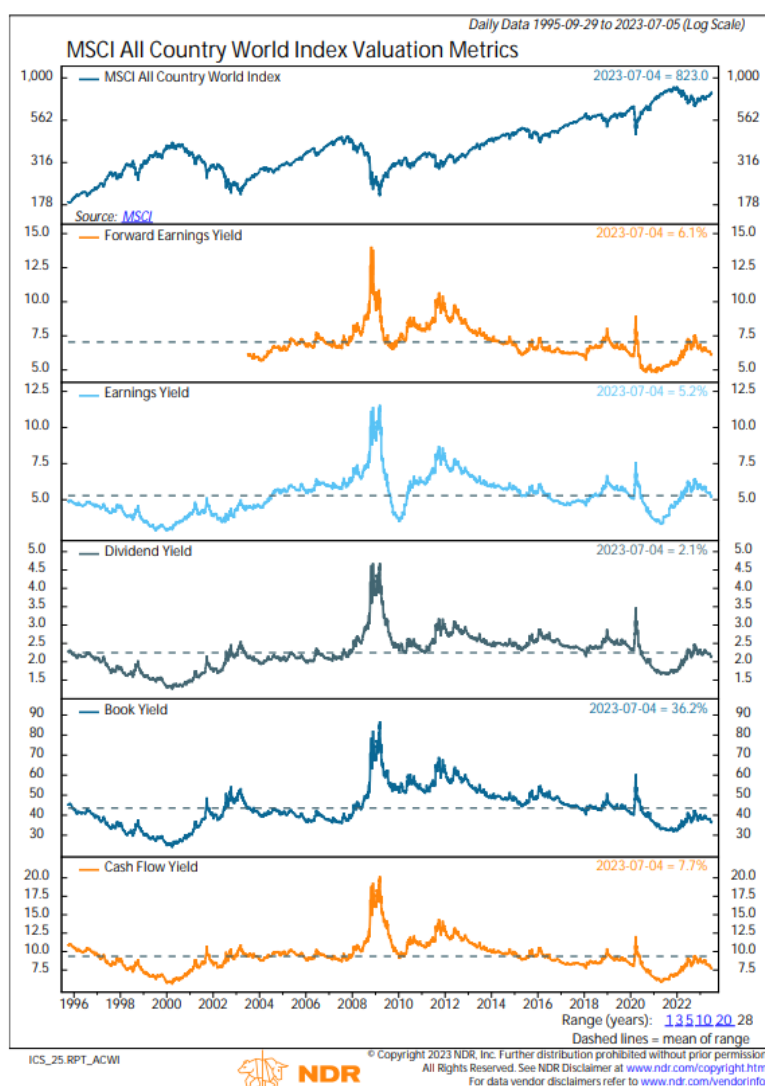
Fundamentale Bewertungskennzahlen

Das Kurs-Gewinn-Verhältnis auf Basis der Konsens-Schätzungen beträgt aktuell 16,4. Die Gewinnrendite (entspricht dem Kehrwert des KGV) für 2023 liegt mit 6,1 % weiterhin deutlich unter dem langfristigen Mittelwert.

Die aktuelle Earnings Yield (hellblaue Linie) ist aufgrund der starken Kursentwicklung ebenso auf nunmehr 5,2 % zurückgegangen, was einem KGV von 19,2 entspricht.

Die Dividendenrendite beträgt aktuell nur 2,1 % und liegt damit unter dem langjährigen Mittelwert.

Gleiches gilt auch für andere wichtige Kennzahlen zur Beurteilung der Bewertung von Unternehmen.



Quelle: NED DAVIS Research

Werte der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung von Finanzinstrumenten.

Zusammenfassung

- Bislang hat die Weltwirtschaft erstaunlich gut die Herausforderungen der Hochinflationphase und des weltweiten Zinsanstiegs gemeistert, obwohl die Eurozone technisch gesehen in einer „Mini Rezession“ steckt. In den USA gibt es derzeit keine Anzeichen für eine Rezession. Möglicherweise haben wir bereits das Ende der Zinserhöhungen mit dem letzten Schritt der Fed und der EZB gesehen. Die Aktieninvestoren bleiben optimistisch und hoffen, dass die Zentralbanken die Inflation kontrollieren können, ohne eine Rezession auszulösen.
- Seit Anfang Mai befinden wir uns im Lager der Bullen. Allerdings könnte sich diese Perspektive Anfang Oktober wahrscheinlich ändern und wir könnten dazu neigen, unsere Aktien zu reduzieren. Sowohl unsere technischen Indikatoren als auch die Mehrheit der fundamentalen Indikatoren, wie das “Kathrein/Ned Davis Research Bull/Bear Model”, weisen zum Quartalsende nach oben. Obwohl die Kursdynamik bei den sogenannten FATMAN* und GRANOLAS** Aktien nachzulassen scheint, gehen wir nun von einer “technischen” Korrektur aus.
- Wir gehen davon aus, dass der US-Dollar (USD) im 4. Quartal weiterhin Stärke zeigt. Einige der Gründe, die das Aufwertungspotential des USD unterstützen, sind ein stärkeres Wirtschaftswachstum, höhere Renditen und weltpolitische Spannungen. Diese Faktoren können den USD auch noch 2024 stärken. Aktuell sehen wir langfristig aber einen fairen Wert nach Kaufkraftparität bei 1,197 US-Dollar.
- Die Gewinnschätzung für das laufende Kalenderjahr wurde nach unten angepasst. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis auf Basis der Konsens-Schätzungen beträgt aktuell 16,4. Die Gewinnrendite (entspricht dem Kehrwert des KGV) für 2023 liegt mit 6,1 % weiterhin deutlich unter dem langfristigen Mittelwert.
- Marktteilnehmer prognostizieren keine weiteren Zinserhöhungen von der Fed oder der EZB. Es zeigt sich, dass die restriktiven Maßnahmen beginnen, ihre Wirkung zu entfalten. Die Verbraucherpreise verzeichnen ein deutlich verlangsamtes Wachstum, trotz einer weiterhin robusten Kerninflation. Parallel dazu ist eine deutliche Abschwächung der Konjunktur zu beobachten.

* Aktien von Facebook/Apple/Tesla/Microsoft/Amazon/Netflix

** Aktien von Glaxo/Roche/Asml/Nestle, Novartis, Novo Nordisk/L`Oreal/LVMH/Astrazeneca/Sanofi, Sap

Disclaimer

Diese Unterlage ist eine Marketingmitteilung der Kathrein Privatbank Aktiengesellschaft (im Folgenden „Kathrein“) im Sinne des Wertpapieraufsichtsgesetzes 2018 und dient ausschließlich zur Information.

Sie unterliegt daher nicht den Vorschriften des Wertpapieraufsichtsgesetzes, die für die Verbreitung von Finanzanalysen vorgesehen sind.

Obwohl wir der Meinung sind, dass die für diese Unterlage herangezogenen Quellen von dritten Anbietern verlässlich sind, können wir keine Haftung für Vollständigkeit, Richtigkeit und Aktualität der hier wieder gegebenen Informationen übernehmen. Die Unterlage gibt den Stand zum Zeitpunkt der Erstellung dar, Änderungen des Inhalts dieser Unterlage behalten wir uns vor.

Die Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen daher nicht die individuellen Bedürfnisse der Anleger, insbesondere hinsichtlich der Ertragsziele und der Risikobereitschaft, oder die Geeignetheit der Finanzinstrumente für den Anleger. Der Inhalt dieser Unterlage ist nicht rechtsverbindlich und stellt keine Handlungsempfehlung und kein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar.

Eine Investitionsentscheidung bezüglich aller Wertpapiere oder sonstiger Finanzinstrumente sollte nur auf Grundlage eines Beratungsgesprächs und nicht allein auf Basis dieser Marketingmitteilung erfolgen.

Kathrein erbringt keine Steuerberatung und übernimmt keine Haftung für eventuelle steuerliche Nachteile im Zusammenhang mit Wertpapiertransaktionen und Wertpapierveranlagungen ihrer Kunden. Die Besteuerung der Kapitaleinkünfte hängt von den persönlichen Verhältnissen des Anlegers ab und kann künftigen Änderungen unterworfen sein.

Risiko- und Performance-Hinweis

Es ist zu beachten, dass Investments in Fonds neben Chancen auch Risiken bergen, so können Wert und Ertrag steigen, aber auch fallen. Simulierte künftige Erträge sind somit kein verlässlicher Indikator für die tatsächliche künftige Wertentwicklung einer Veranlagung. Allfällige in dieser Unterlage enthaltene Simulationsrechnungen beruhen nicht auf tatsächlichen Transaktionen, sondern rein auf historischen Daten.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung einer Veranlagung zu. Performancezahlen nach OeKB-Methode entsprechen einer Nettoperformance, d.h. Kosten wie Verwaltungs-Gebühren oder sonstige dem Fondsvermögen angelastete Kosten wurden bereits berücksichtigt. Nicht berücksichtigt ist ein möglicher Ausgabe- oder Rücknahmeabschlag oder Steuerabgaben wie Kapitalertragssteuer oder Quellensteuern. Diese wirken sich bei Berücksichtigung in Abhängigkeit der konkreten Höhe entsprechend mindernd auf die Wertentwicklung aus. Wir weisen darauf hin, dass für Anleger mit anderer Heimatwährung als der Währung eines Finanzinstruments, die Rendite infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen kann.

Einbeziehung von Nachhaltigkeitsrisiken

Die von den Produktherstellern veröffentlichten Informationen zu Nachhaltigkeitsrisiken und deren zu erwartenden Auswirkungen auf die Rendite werden den Anlegern zur Verfügung gestellt und im Zuge des Beratungsgesprächs besprochen. Grundsätzlich sieht Kathrein die Auswirkung der Nachhaltigkeitsrisiken bei Finanzprodukten, die ökologische oder soziale Merkmale berücksichtigen, niedriger als bei Finanzprodukten, die diese Kriterien im Zuge der Veranlagung nicht berücksichtigen. Die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken kann nach unserer Einschätzung zumindest auf längere Sicht einen positiven Einfluss auf die Rendite haben, da durch die resultierende geringere oder gänzlich fehlende Gewichtung von Wertpapieren von Ausstellern mit Nachhaltigkeitsrisiken im Anlageportfolio allenfalls überproportional schlechte Ergebnisse aufgrund des Eintretens eines Nachhaltigkeitsrisikos abgemildert oder gänzlich vermieden werden können. Die Richtlinie von Kathrein zur Einbeziehung von Nachhaltigkeitsrisiken ist auf unserer Website www.kathrein.at verfügbar.

Offenlegungspflichten nach § 25 Mediengesetz

Herausgeber und Medieninhaber: Kathrein Privatbank Aktiengesellschaft, Wipplingerstraße 25, 1010 Wien, Handelsgericht Wien, FN 144838y
Jede Form der Veröffentlichung ist untersagt.

