



**KATHREIN  
PRIVATBANK**

Vermögen sorgsam vermehren



# Kathrein Marktperspektive

---

# Kathrein Marktperspektive

(per 31.03.2021)

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.

Die Marktperspektive wurde von folgenden Mitarbeitern des Portfoliomanagements verfasst:



## **Staatsanleihen, Anleihen, Volkswirtschaft**

Mag. Harald Besser  
(Redaktion)



## **Unternehmensanleihen, Anleihen, Fondsperformance**

Mag. Andreas Weidinger



## **Aktien, Aktienmodelle**

Mag. Josef Stadler



## **Aktien, Wertsicherungsmodelle**

Mag. Mario Krismer

---

## 1. Inhaltsverzeichnis

1.	Inhaltsverzeichnis .....	3
2.	Zusammenfassung .....	4
2.1.	Rückblick .....	4
2.2.	Ausblick .....	4
3.	Rückblick Kapitalmärkte.....	5
4.	Ausblick Kapitalmärkte .....	7
5.	Kathrein-Fonds im Fokus.....	9
5.1.	Kathrein Sustainable Emerging Markets Local Currency.....	9
5.2.	Kathrein Sustainable Global Equity .....	10
6.	Kathrein Hausmeinung .....	10
6.1.	Asset Allocation .....	11
7.	Die wichtigsten Kathrein Modelle.....	14
7.1.	Laufzeitensteuerung (Duration-Modell).....	14
7.2.	Langfristiges USD-Modell .....	15
8.	Volkswirtschaftliche Daten, Zinsen und Aktienindikatoren.....	16
8.1.	Volkswirtschaft.....	16
8.2.	10-jährige Renditen .....	17
8.3.	Kurzfristige Zinsen .....	18
8.4.	Aktienindikatoren .....	19

---

## 2. Zusammenfassung

### 2.1. Rückblick

Im ersten Quartal im neuen Jahr setzen Aktien ihre positive Performance fort. Zwischenzeitlich sorgten die gestiegene Inflation und damit einhergehend Anstiege bei den Renditen auch für Rücksetzer an den Aktienmärkten. Aber der maßgeblichste Unterstützungsfaktor ist und bleibt die ultra-expansive Geldpolitik der wichtigsten globalen Notenbanken.

**Weltweit** legten Aktien um durchschnittlich 9 % zu. **Sektorseitig** zeigt sich die Performance-Darstellung ein Jahr nach dem Start der Corona-Pandemie quasi auf den Kopf gestellt. Die damaligen Verlierer sind aktuell die Best-Performer. Das **Anleihensegment** stand im ersten Quartal ganz unter dem Einfluss wachsender Inflationsorgen. Eine höhere erwartete Inflation lässt die Renditen v.a. der langlaufenden Anleihen steigen und somit ihre Kurse fallen. Fast alle **Währungen** konnten gegenüber dem Euro aufwerten.

### 2.2. Ausblick

Aufkeimende Inflationsorgen prägten die Entwicklungen an den Kapitalmärkten im ersten Quartal und werden uns auch in den kommenden Monaten begleiten. Wir sehen dem Thema Inflation in diesem Jahr noch gelassen entgegen. Es wird zu einem Anstieg der Inflationsrate kommen, für uns ist das aber v.a. auf statistische Effekte und die konjunkturelle Erholung zurückzuführen. Letzteres wirkt positiv auf die Aktienperformance, solange Zentralbanken ihre Unterstützung nicht zurückfahren, was wir dieses Jahr nicht erwarten. **Wir bleiben** somit bei **Aktien übergewichtet**, der bullische Aufwärtstrend ist trotz zwischenzeitlicher Rücksetzer intakt. Aufgrund der coronabedingten erhöhten Unsicherheiten rechnen wir immer wieder mit temporären Schwächephasen, diese nutzen wir tendenziell für Zukäufe. Wir mischen weiterhin Value-Aktien überproportional dem Portfolio bei, diese zeigen sich in Abwärtsphasen resilienter als Growth-Unternehmen. Letztere verzeichneten aufgrund der höheren Bewertungen größere Kursrücksetzer bei den letzten Renditeanstiegen. Anleihenseitig behalten wir die Inflationsentwicklung genau im Auge. Die kurzen Laufzeiten sind uns im ersten Quartal schon zu Gute gekommen, diese behalten wir bei. Sollte die Inflation doch stark ansteigen, mischen wir inflationsgeschützte Anleihen bei.

### 3. Rückblick Kapitalmärkte

- Renditeanstiege aufgrund gestiegener Inflationserwartungen
- Aktien legen weiter zu – Sektor-Rotation setzt sich fort
- Öl mit starken Zugewinnen

Im ersten Quartal im neuen Jahr setzen Aktien ihre positive Performance fort. Zwischenzeitlich sorgten Inflationssorgen und damit einhergehend Anstiege bei den Renditen auch für temporäre Rücksetzer an den Aktienmärkten. Aber der maßgeblichste Unterstützungsfaktor ist und bleibt die ultra-expansive Geldpolitik der wichtigsten globalen Notenbanken.

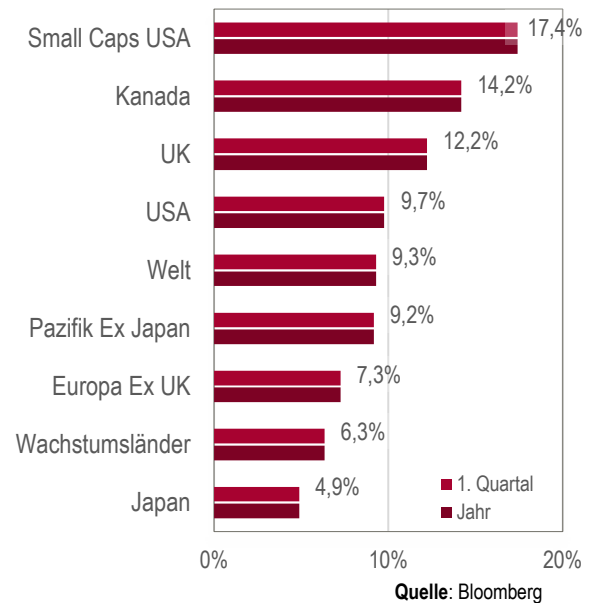
**Weltweit** legten Aktien um durchschnittlich 9 % zu. Angeführt wird unsere Tabelle von den kleinen **US-Unternehmen**. Hier spiegeln sich die massiven Konjunkturprogramme der US-Regierung wider und die erwartete konjunkturelle Erholung. Der breite US-Aktienmarkt liegt mit einem Plus von fast 10 % dadurch auch noch über dem Gesamtmarkt. Großbritannien, zuletzt nicht der Liebling der Investoren u.a. aufgrund der Brexit-Unsicherheiten, legte im letzten Quartal über 12 % zu. Hier trugen die Öl & Gas Schwergewichte Shell und BP

(die zusammen 15 % des britischen Leitindex ausmachen) unterstützt durch einen steigenden Ölpreis zu der guten Performance bei. Am unteren Ende der Skala finden sich **Wachstumsländer** (Emerging Markets) und **Japan**.

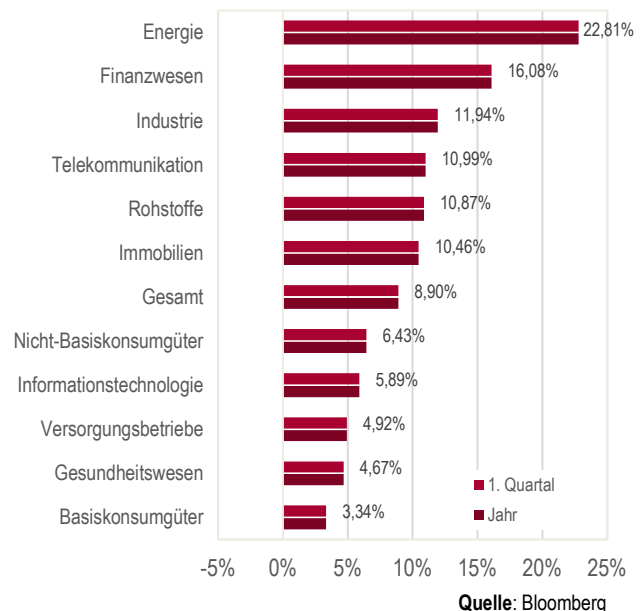
Erstere litten unter enttäuschenden chinesischen Unternehmensergebnissen, während am japanischen Markt die starken letzten Monate Anleger zu Gewinnmitnahmen verleiteten. Der Leitindex Nikkei 225 kratzte das erste Mal seit Ende der 80er Jahre an der 30.000 Punkte Marke.

**Sektorseitig** zeigt sich die Performance-Darstellung ein Jahr nach dem Start der Corona-Pandemie quasi auf den Kopf gestellt. Die damaligen Verlierer (Performance Q1 2020: Energie -50 %, Finanzwesen -30 %, Industrie -25 %) sind aktuell die Best-Performer. Die Sektor-Rotation weg von hoch bewerteten Growth-Unternehmen (wie z.B. v.a. in der Technologie-Branche aktuell zu finden) hin zu zyklischen Value-Werten in der Old-Economy hat sich im ersten Quartal dieses Jahres deutlich gezeigt. Informationstechnologie findet sich aktuell mit einem Plus von etwa 6 % am unteren Ende der Performance-Skala.

#### Aktienperformance in EUR



#### Sektorperformance in EUR



Das **Anleihensegment** stand im ersten Quartal ganz unter dem Einfluss wachsender Inflations Sorgen. Eine höhere erwartete Inflation lässt die Renditen v.a. der langlaufenden Anleihen steigen und somit ihre Kurse fallen.

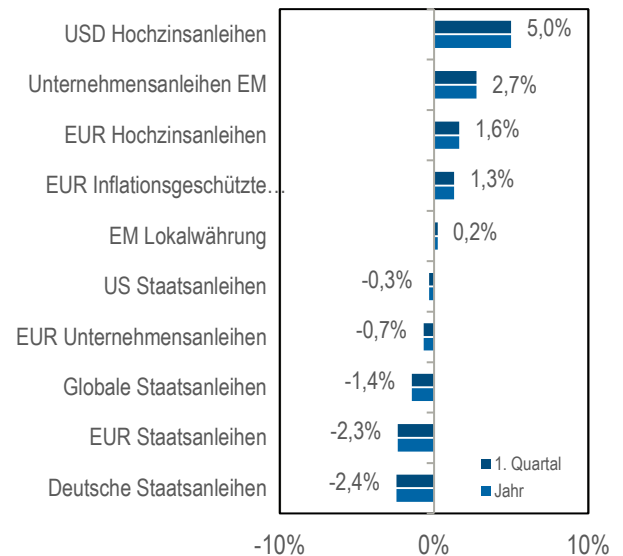
Besonders europäische und amerikanische **Staatsanleihen** verbuchten in den letzten drei Monaten Verluste. Am Ende der Skala finden sich Euro-Papiere mit einem Minus von über 2 %. US-Staatsanleihen, die sich gegenüber dem Jahresanfang in Euro nur leicht negativ zeigen, konnten von der Aufwertung des USD gegenüber dem Euro (immerhin 4 %) profitieren. Rechnet man diese Währungsgewinne heraus, zeigt sich ein deutlich negativeres Bild.

Die Gewinner des abgelaufenen Quartals sind einerseits **Hochzinsanleihen** in Euro und USD (wobei auch hier die Währungsperformance des USD eine große Rolle für die stark positive Performance spielt) und andererseits **Emerging Markets (EM) Unternehmensanleihen**. Beide Segmente profitierten von der generellen Risk-on Stimmung an den Kapitalmärkten. Aufgrund des Anstiegs der Inflationserwartungen konnten auch inflationsgeschützte Anleihen Kursanstiege verzeichnen.

**Währungsseitig** konnten fast alle Währungen gegenüber dem Euro aufwerten. Nur typische Safe Haven Währungen (also Währungen, die als sehr sicher gelten) wie der japanische Yen oder der Schweizer Franken verbuchten Kursrückgänge. Auch das passt in die generelle Risk-on Stimmung an den Märkten. Das britische Pfund konnte ebenso wie die britischen Aktien besonders von guten Konjunkturnachrichten profitieren.

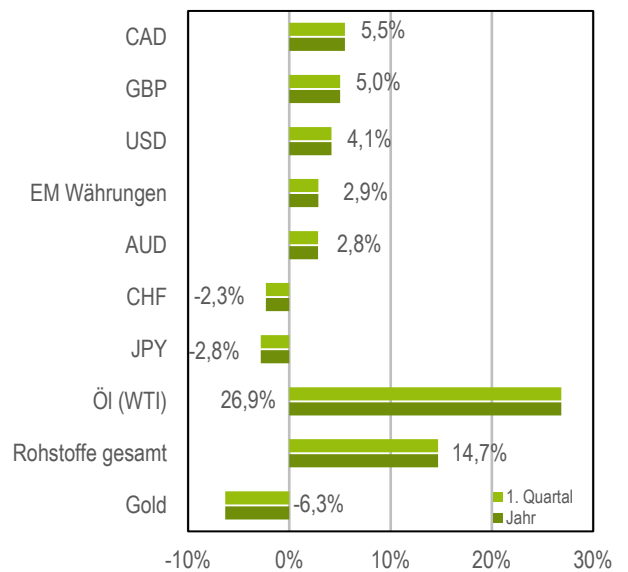
Bei den **Rohstoffen** setzte Öl getrieben von positiven Konjunkturnachrichten seine Erholungsrallye fort und steht nun gestützt von Konjunkturoptimismus über dem Niveau vor dem Start der Covid-19-Pandemie. Gold zeigte sich dagegen von einem stärkeren US-Dollar und den steigenden Anleihenrenditen belastet (Stichwort: Opportunitätskosten).

### Anleihenperformance in EUR



Quelle: Bloomberg

### FX-Performance in EUR



Quelle: Bloomberg

#### 4. Ausblick Kapitalmärkte

- Inflation im Blick behalten, kurze Laufzeiten im Anleihen-Portfolio
- Aktienaufwärtstrend im Takt, Rücksetzer werden für Zukäufe genutzt
- Aktien als Absicherung bei steigender Inflation

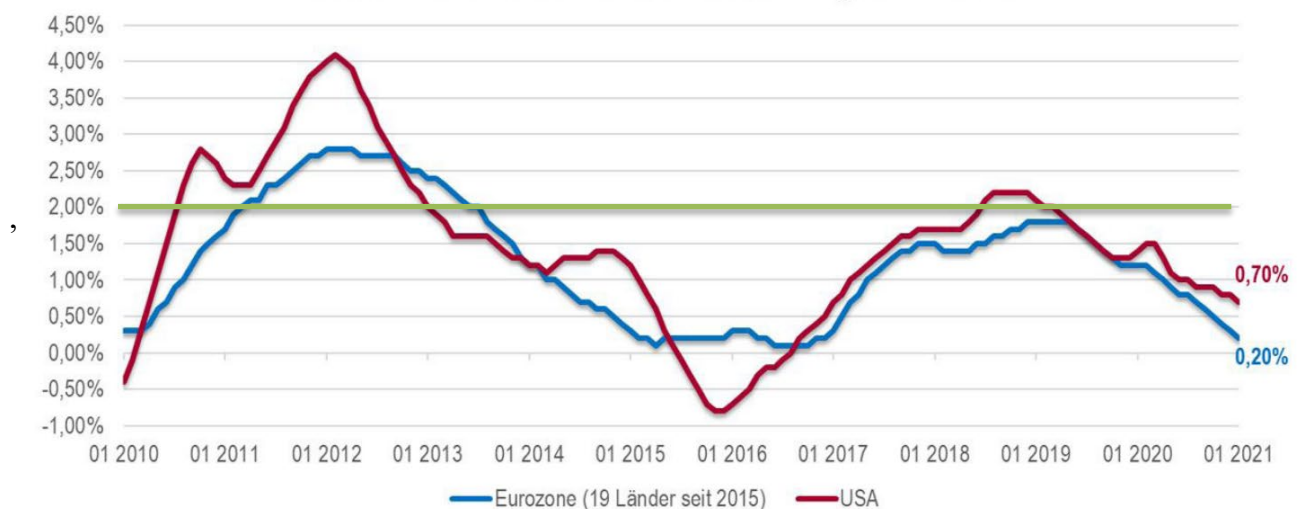
Der Ausblick Kapitalmärkte stellt die Meinung der Kathrein dar und beinhaltet keine direkte oder indirekte Empfehlung für eine Anlagestrategie oder zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten.

##### Inflation – Ein Gespenst geht um

Aufkeimende Inflationssorgen prägten die Entwicklungen an den Kapitalmärkten im ersten Quartal und werden uns auch in den kommenden Monaten begleiten. Doch was ist Inflation und warum führt ein Anstieg zu Verunsicherung am Kapitalmarkt?

Mit **Inflation** ist grundsätzlich nichts anderes als ein Anstieg des durchschnittlichen Preisniveaus gemeint, welches oft als jährliche Steigerungsrate (Inflationsrate) von Warenpreisen angegeben wird. Die gängigen Messvarianten sind einerseits der Verbraucher Preisindex (VPI bzw. englisch Consumer Price Index – CPI) und der Erzeugerpreisindex (EPI bzw. Purchasing Price Index – PPI). Die Indizes sind nichts anderes als Warenkörbe, welche im Laufe der Zeit modifiziert und aktualisiert werden, um Veränderungen in der Technologie und in den Konsum- und Produktionsmustern widerzuspiegeln. Ein gewisses Maß an Preissteigerung ist von den Notenbanken durchaus erwünscht, Fed und EZB streben im Schnitt jährliche Preissteigerungen von 2 % an. Wie man in der unteren Grafik sieht, lag die Inflationsrate den USA und Europa zuletzt 2011 bis 2013 länger über diesem Ziel. Aktuell ist die Inflation aufgrund der reduzierten wirtschaftlichen Aktivität sehr niedrig.

#### Historische Inflationsentwicklung seit 2010



Quelle: Eurostat

Marktteilnehmer fürchten nun aber einen sehr schnellen Anstieg der Inflation aufgrund mehrerer Gründe:

- Konjunkturoptimismus gepaart mit geldpolitischer Unterstützung sowie milliardenschwerer Hilfspakete der Regierung
- Aufgeschobener Konsum aufgrund von Lockdowns, der komprimiert nachgeholt wird
- Anstieg der Energiepreise
- Statistische Effekte und Verzerrungen aufgrund der Lockdowns

##### Wie wirkt sich das auf die Kapitalmärkte aus?

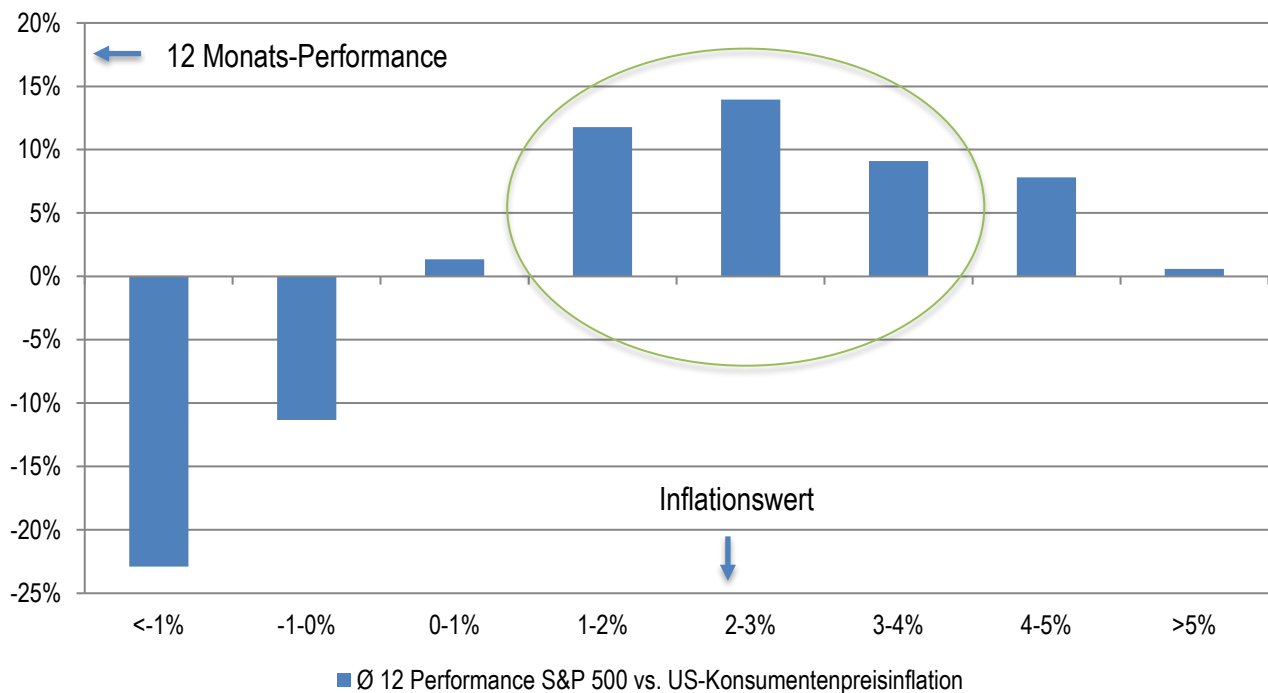
Eine höhere Inflation führt unmittelbar zu steigenden Renditen und somit fallenden Kursen v.a. bei langlaufenden Anleihen. Das höhere Renditeniveau wirkt sich in weiterer Folge auf die Bewertung von Aktien und anderen Anlageklassen aus. Und im nächsten Schritt fürchten Marktteilnehmer die Antwort der Notenbanken auf die steigende Inflation. Um einer zu hohen Inflation entgegenzuwirken, müssten Notenbanken die geldpolitische Unterstützung

drosseln und/oder Zinsen erhöhen. Diese haben allerdings zuletzt sehr deutlich gemacht, dass sie auch ein zwischenzeitliches Überschießen der 2 %-Marke tolerieren würden.

### Wie investiere ich jetzt richtig?

Wir sehen dem Thema Inflation in diesem Jahr noch gelassen entgegen. Es wird zu einem Anstieg der Inflationsrate kommen, für uns ist das aber v.a. auf statistische Effekte und die konjunkturelle Erholung zurückzuführen. Letzteres ist gut für die Aktienperformance, solange Zentralbanken ihre Unterstützung nicht zurückfahren, was wir dieses Jahr nicht erwarten. Das zeigt sich auch in der untenstehenden Grafik. In einem Inflationsumfeld von 2-3 % pro Jahr hat der US-Leitindex S&P 500 historisch im Durchschnitt die beste 12 Monats-Performance erzielen können.

### Inflation & Aktienperformance



Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

**Wir bleiben somit bei Aktien übergewichtet**, der bullische Aufwärtstrend ist trotz zwischenzeitlicher Rücksetzer in Takt. Aufgrund der coronabedingten erhöhten Unsicherheiten rechnen wir immer wieder mit temporären Schwächephasen, diese nutzen wir tendenziell für Zukäufe. Wir mischen weiterhin Value-Aktien überproportional dem Portfolio bei, diese zeigen sich in Abwärtsphasen resilienter als Growth-Unternehmen. Letztere verzeichneten aufgrund der höheren Bewertung größere Kursrücksetzer bei den letzten Renditeanstiegen. Anleienseitig behalten wir die Inflationsentwicklung genau im Auge. Die kurzen Laufzeiten sind uns im ersten Quartal schon zu Gute gekommen, diese behalten wir bei. Sollte die Inflation doch stark ansteigen, mischen wir inflationsgeschützte Anleihen bei.



## 5. Kathrein-Fonds im Fokus

# MARKTERWARTUNG

### 5.1. Kathrein Sustainable Emerging Markets Local Currency

A: AT0000A2HUA9

T: AT0000A2HU83

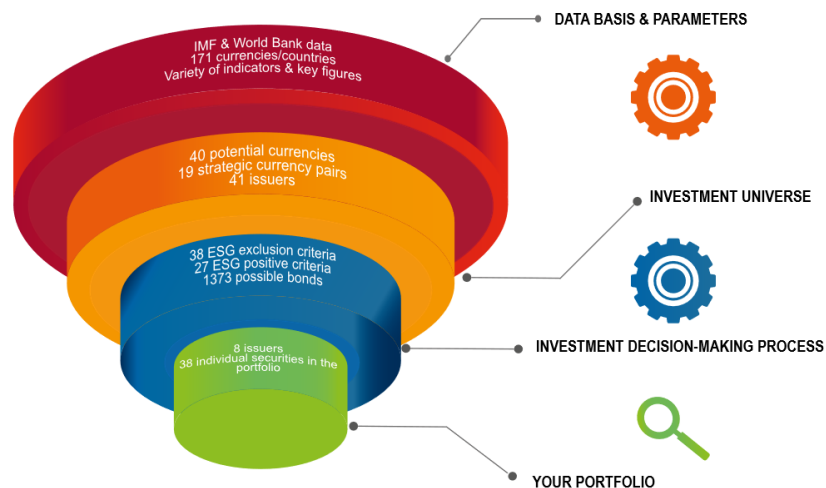


#### Die Strategie: "Nachhaltig von aufstrebenden Volkswirtschaften profitieren"

Der Fonds berücksichtigt strenge auf Umwelt, Soziales und unternehmerische Verantwortung (kurz: ESG) ausgerichtete Kriterien. Normalerweise würden die meisten Staaten der Emerging Markets, die strengen ESG-Kriterien nicht erfüllen, deshalb investiert er in supranationale Organisationen (bspw. Entwicklungsbanken). Dadurch wird neben der Bonität auch die Rechtssicherheit im internationalen Kontext erhöht. Dadurch kann der Fonds neben den Kriterien des Österreichischen Umweltzeichens für nachhaltige Fondsprodukte auch jene des FNG Siegels, jene der „Richtlinie Ethische Geldanlagen“ und jene der Ordensgemeinschaften Österreich (FinAnKo) entsprechen. Durch die breite Diversifikation kann ein langfristig attraktives Risiko/Ertragsverhältnis erzielt werden. Der Fonds eignet sich besonders für Sie als nachhaltigen Investor, der für einen gewissen Mehrertrag auch ein entsprechend höheres Risiko eingehen möchte.

#### Das Konzept

Der Kathrein Sustainable Emerging Markets (EM) Local Currency (LC) Bond ist ein Rentenfonds, der die Wertentwicklung des Staatsanleihsensegments von aufstrebenden Schwellenländern in der jeweiligen Lokalwährung abbildet. Damit ermöglicht er dem Investor die Investition in Wirtschaftsräume, welche im Vergleich zu den klassischen Industriestaaten ein deutlich stärkeres Wachstumspotenzial aufweisen. Durch die Investition in Lokalwährungen kann der Fonds neben dem höheren Renditeniveau auch an der Entwicklung der jeweiligen Währung partizipieren.



Der Kathrein Sustainable Emerging Markets Local Currency wird von der Kathrein Capital Management GmbH verwaltet.

#### Fondshinweis § 128 InvFG

Der Asset Manager darf bei der Verwaltung des Kathrein Sustainable EM Local Currency Bond für den Investmentfonds als Teil der Anlagestrategie und zur Absicherung Geschäfte mit Derivaten tätigen. Dadurch kann sich das Verlustrisiko bezogen auf im Investmentfonds befindliche Vermögenswerte zumindest zeitweise erhöhen. Der Investmentfonds weist aufgrund des Einsatzes der gemäß den Fondsbestimmungen erlaubten Anlageinstrumente eine erhöhte Volatilität auf, d.h. die Anteilswerte sind auch innerhalb kurzer Zeiträume großen Schwankungen nach oben und nach unten ausgesetzt. Die Fondsbestimmungen des Investmentfonds wurden von der Finanzmarktaufsicht genehmigt. Bei Bedarf kann es im Rahmen des Investmentfonds-Portfolios auch zu einer höheren Emittentenkonzentration kommen, wobei folgende Bestimmungen angewendet werden müssen: Wertpapiere oder Geldmarktinstrumente, die von einem der nachfolgenden Emittenten begeben oder garantiert werden, dürfen zu mehr als 35 % des Fondsvermögens erworben werden, sofern die Veranlagung in zumindest sechs verschiedenen Emissionen erfolgt wobei die Veranlagung in ein und derselben Emission 30 % des Fondsvermögens nicht überschreiten darf: European Bank of Reconstruction & Development, European Investment Bank, International Bank for Reconstruction & Development, International Finance Corp. Transparenz zur Erfüllung ökologischer und sozialer Merkmale des Fonds (Art. 8 Offenlegungsverordnung) Bei der Verwaltung integriert KCM als Asset Manager ökologische, soziale und ethische Kriterien in den Investmentprozess. Unternehmen werden abhängig vom Umsatzanteil in den Geschäftsbereichen fossile Brennstoffe, Gentechnik und Stammzellenforschung, Abtreibung und Verhütung, Sucht (Alkohol, Tabak, Glücksspiel, Pornographie) u.v.m. sowie je nach Schweregrad bei Verletzungen in den Kategorien Menschen- und Arbeitsrechte, Umweltverhalten oder auch der Geschäftsgebarung aus dem Investmentuniversum ausgeschlossen. Bei Staaten erfolgt ein Ausschluss bei vordefinierten Zuwiderhandlungen in Themenbereichen wie beispielsweise Atomenergie und -waffen, Diskriminierung, Euthanasie, Presse-, Meinungs- und Versammlungsfreiheit u.v.m. Aus dem verbleibenden Universum werden nur jene Unternehmen und Staaten für den Fonds in Betracht gezogen, die in Bezug auf die ESG-Kriterien Vorreiter innerhalb ihres Sektors sind. Eine detaillierte Auflistung der Kriterien findet sich im SRI-Konzept des Fonds auf [www.kcm.at](http://www.kcm.at) unter „Produkte“ – „Nachhaltigkeit“ Im **Disclaimer** dieser Unterlage sind Informationen zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken angeführt.

## 5.2. Kathrein Sustainable Global Equity

T: AT0000A0V6J7

## MARKTERWARTUNG

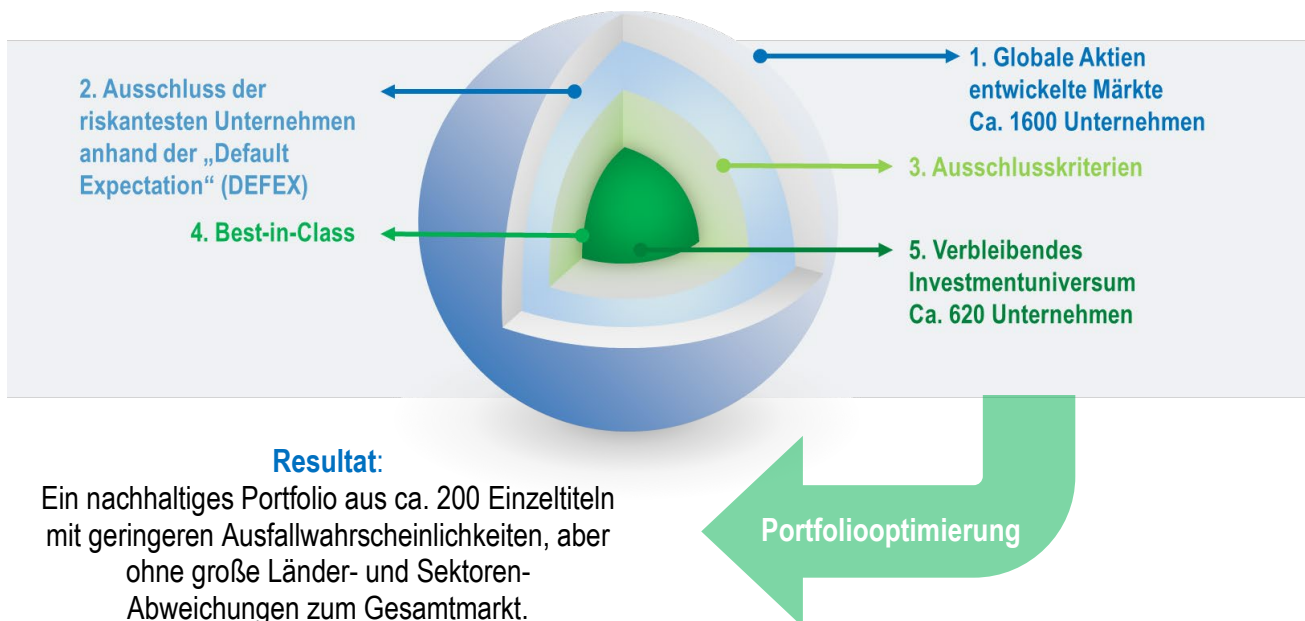


### Die Strategie: „In die besten und nachhaltigsten Unternehmen investieren“

Der Kathrein Sustainable Global Equity ist ein nachhaltiger, aktiv gemanagter Aktienfonds, der mit einer überschaubaren Anzahl von Einzeltiteln die Wertentwicklung des globalen Aktienmarkts nachbilden soll. Dabei fließen in die Unternehmensauswahl sowohl Unternehmenskennzahlen als auch Nachhaltigkeitskriterien ein. Durch unseren Portfolio-Optimierungsansatz wird im letzten Schritt ein Unternehmensuniversum ausgewählt, das starke Abweichungen von dem Gesamtmarkt entwickelter Märkte im Bereich der Länder-, Regionen- und Währungsgewichtung vermeidet. Der Fonds eignet sich besonders für Investoren, die an der Entwicklung des Weltaktienindex partizipieren und gleichzeitig nachhaltig investieren möchten.

### Das Modell

Durch unser hausinternes Risikomanagement-Modell (DEFEX-Modell: DEFEX steht für Default Expectation, also die Ausfallwahrscheinlichkeit eines Unternehmens) werden die riskantesten Unternehmen aus dem Investmentuniversum ausgeschlossen. Die Nachhaltigkeitskomponente des Fonds umfasst einerseits Ausschlusskriterien gemäß den Anforderungen des Österreichischen Umweltzeichens und andererseits einen Best-in-Class-Ansatz, womit wir die nachhaltigsten Unternehmen einer Branche herausfiltern. Durch die Portfolio-Optimierung werden mit etwa 200 Unternehmen die Charakteristika des Gesamtmarkts entwickelter Märkte hinsichtlich Länder-, Sektoren- und Währungsgewichtung nachgebildet.



Der Kathrein Sustainable Equity wird von der Kathrein Capital Management GmbH verwaltet.

#### Fondshinweis § 128 InvFG

Der Kathrein Sustainable Global Equity weist aufgrund des Einsatzes der gemäß den Fondsbestimmungen erlaubten Anlageinstrumente eine erhöhte Volatilität auf, d.h. die Anteilswerte sind auch innerhalb kurzer Zeiträume großen Schwankungen nach oben und nach unten ausgesetzt.

#### Transparenz zur Erfüllung ökologischer und sozialer Merkmale des Fonds (Art. 8 Offenlegungsverordnung)

Bei der Verwaltung integriert KCM als Asset Manager ökologische, soziale und ethische Kriterien in den Investmentprozess.

Unternehmen werden abhängig vom Umsatzanteil in den Geschäftsbereichen fossile Brennstoffe, Gentechnik, Rüstung, Sucht (Alkohol, Tabak, Glücksspiel, Pornographie) u.v.m. sowie je nach Schweregrad bei Verletzungen in den Kategorien Menschen- und Arbeitsrechte, Umweltverhalten oder auch der Geschäftsgebarung aus dem Investmentuniversum ausgeschlossen. Bei Staaten erfolgt ein Ausschluss bei vordefinierten Zuwiderhandlungen in Themenbereichen wie beispielsweise Atomenergie und -waffen, Diskriminierung, Geldwäsche und Korruption, Presse-, Meinungs- und Versammlungsfreiheit u.v.m.

Aus dem verbleibenden Universum werden nur jene Unternehmen und Staaten für den Fonds in Betracht gezogen, die in Bezug auf die ESG-Kriterien Vorreiter innerhalb ihres Sektors sind.

Eine detaillierte Auflistung der Kriterien findet sich im SRI-Konzept des Fonds auf [www.kcm.at](http://www.kcm.at) unter „Produkte“ – „Nachhaltigkeit“  
Im **Disclaimer** dieser Unterlage sind Informationen zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken bei der Verwaltung des Fonds angeführt.

## 6. Kathrein Hausmeinung

### 6.1. Asset Allocation

- Taktische Übergewichtung der Aktienquote
- Höheres USD Gewicht
- Geringere Duration im Anleihenportfolio

Nachdem wir letzten November die Aktienquote taktisch angehoben hatten, haben wir diese im ersten Quartal weiterhin auf übergewichtet belassen und so gut an den stark steigenden Aktienmärkten partizipiert. Auch den höheren Anteil von Value Aktien haben wir, aufgrund der historisch besonders hohen Bewertungsdifferenzen zwischen Growth und Value Aktien, beibehalten. Im US-Aktienportfolio wurden Titel des Gesundheitswesens und von Konsumgüterunternehmen abgebaut und dafür Positionen in Immobilien- und Informationstechnologieaktien aufgestockt. Im europäischen Aktienportfolio wurde von Industrieunternehmen in Aktien aus dem Energiesektor umgeschichtet. Im Jänner wurde die Absicherung des USD Exposures, aufgrund eines Signals unseres auf Kaufkraftparitäten beruhenden Modells, von 75 % auf 50 % zurückgenommen und im März, aufgrund von Signalen unseres technischen Modells, weiter auf 25 % reduziert.


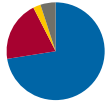

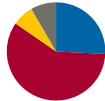
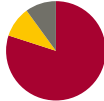
Im ersten Quartal sind vor allem in den USA aber auch in anderen Märkten die Renditen von Staatsanleihen wieder gestiegen und wir gehen, aufgrund der sich fortsetzenden wirtschaftlichen Erholung und der stark expansiven Fiskalpolitik, von einer weiteren Normalisierung der Inflation und Zinsen aus. Wir haben daher im Jänner und Februar in mehreren Schritten die Duration in unserem Anleihenportfolio weiter reduziert, um für zukünftige Zinsanstiege gewappnet zu sein. Im Rahmen der Aufstockung der Aktienquote haben wir letzten November auch die Zielvolatilität des Anleihen Portfolios wieder leicht angehoben. Damit einher ging eine Umschichtung in höher rentierende Anleihen. Die Positionen in Staatsanleihen aus Euro Staaten und variabel verzinsten Anleihen wurden abgebaut und dafür USD Hochzinsanleihen, Unternehmensanleihen aus Wachstumsländern, Staatsanleihen in Lokalwährung aus Wachstumsländern und globale Staatsanleihen gekauft.

Den größten Anteil in der Anleihen-Allokation machen weiterhin Euro-Staatsanleihen mit 35 % aus. Dahinter folgen globale Staatsanleihen und variabel verzinsten Anleihen mit jeweils 17%, Staatsanleihen aus Wachstumsländern in Lokalwährung mit 12 %, Euro-Unternehmensanleihen aus dem Investmentgrade Segment mit 9 % und Unternehmensanleihen aus Wachstumsländern mit 6 %. EUR und USD Hochzinsanleihen werden mit jeweils 2 % beigemischt. Über die gesamte Anleihen-Allokation der Kathrein Hausmeinung sind wir weiterhin Duration untergewichtet, das heißt die Hausmeinung ist weniger sensibel gegenüber sich verändernden Zinsen positioniert.

Die höchsten Renditen von 4,35 % sind derzeit mit Lokalwährungsanleihen aus Wachstumsländern zu erzielen. Dahinter folgen USD Hochzinsanleihen mit 3,18 %, allerdings vor Währungsabsicherungskosten und möglichen Kreditausfällen und EUR Hochzinsanleihen mit 2,47 % vor möglichen Kreditausfällen. Unternehmensanleihen aus Wachstumsländern rentieren derzeit bei 2,92 %, ebenfalls vor Währungsabsicherungskosten und Kreditausfällen. Die Renditen von EUR Unternehmensanleihen sind nahezu unverändert bei 0,39 % und EUR Staatsanleihen rentieren mit -0,05 % weiterhin im negativen Bereich. Die Rendite globaler Staatsanleihen ist hingegen auf 0,69 % gestiegen, was vor allem auf einen Renditeanstieg bei US-Staatsanleihen zurückzuführen ist.

**Hinweis:** Ergebnisse der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung von Finanzinstrumenten.

Das individuelle Kunden-Portfolio orientiert sich an den Ertragszielen, der Risikobereitschaft und dem Anlagehorizont des Investors. 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 Aktien oder kleinkapitalisierten Aktien („Small Caps“) bzw. eine taktische Steuerung des Anteils an Aktien aus Wachstumsländern. Kombinierte Anlagen („Multi Asset“) dienen der taktischen Steuerung zwischen Aktien, Anleihen und Cash. Alternative Anlagen sollen aktienähnliche Erträge erzielen, aber eine geringe Korrelation aufweisen und sich besonders in Aktienkorrekturphasen besser entwickeln.

Übersicht (Allokation per 31. März 2021)	IP 1	IP 2	IP 3	IP 4	IP 5
					
<b>Anleihen</b>	<b>100.0</b>	<b>72.5</b>	<b>46.5</b>	<b>25.8</b>	<b>0.0</b>
Anleihen - Staatsanleihen - Eurozone	35.0	25.4	16.3	9.0	0.0
Anleihen - Staatsanleihen - Industrieländer	17.0	12.3	7.9	4.4	0.0
Anleihen - Staatsanleihen - Wachstumsländer LC	12.0	8.7	5.6	3.1	0.0
Anleihen - Unternehmensanleihen - Wachstumsländer	6.0	4.4	2.8	1.5	0.0
Anleihen - Unternehmensanleihen - USD	2.0	1.5	0.9	0.5	0.0
Anleihen - Unternehmensanleihen - EUR	28.0	20.3	13.0	7.2	0.0
<b>Aktien</b>	<b>0.0</b>	<b>20.0</b>	<b>41.5</b>	<b>58.8</b>	<b>80.0</b>
Aktien - Europa	0.0	2.6	5.4	7.6	10.4
Aktien - USA	0.0	8.9	18.5	26.2	35.7
Aktien - Kanada	0.0	0.4	0.9	1.2	1.7
Aktien - Japan	0.0	1.1	2.2	3.1	4.3
Aktien - Asien ex Japan	0.0	0.5	1.0	1.4	1.9
Aktien - Wachstumsländer	0.0	2.5	5.2	7.4	10.1
Aktien - Global	0.0	4.0	8.3	11.8	16.0
<b>Alternatives</b>	<b>0.0</b>	<b>2.5</b>	<b>5.0</b>	<b>7.0</b>	<b>10.0</b>
Alternatives - Managed Futures	0.0	1.3	2.5	3.5	5.0
Alternatives - Private Equity	0.0	1.3	2.5	3.5	5.0
<b>Multi Asset</b>	<b>0.0</b>	<b>5.0</b>	<b>7.1</b>	<b>8.4</b>	<b>10.0</b>
Multi Asset	0.0	5.0	7.1	8.4	10.0
<b>Ertrag in EUR % nach Kosten vor Steuern</b>					
<b>2021</b>	<b>-1.6</b>	<b>1.1</b>	<b>3.5</b>	<b>5.5</b>	<b>7.5</b>
2021 Q1	-1.6	1.1	3.5	5.5	7.5

Angaben in %,  
Quelle: Kathrein

## Umschichtungen

März 20	Starke Reduktion der Aktienquote und Umschichtung in den dynamischen Teil, aufgrund der Ausbreitung des Coronavirus in Europa und damit einhergehender Rezessionsgefahr. Erhöhung des Anteils defensiver Value Aktien innerhalb der Aktienquote, weil diese in einer Korrekturphase besser abschneiden sollten als der Gesamtmarkt.
März 20	Fusion von Euro Core Government Bond Fonds und Euro Inflation Linked Bond Fonds in den Euro Bond Fonds.
März 20	Verkauf aller EUR und USD Hochzinsanleihen und Reduktion des Gewichts an EM Staatsanleihen in Lokalwährung (-5 %) und Umschichtung in Euro Staatsanleihen, Globale Staatsanleihen und Euro-Unternehmensanleihen, um aufgrund erwarteter Rezession auch im Anleihen Segment Risiko zu reduzieren.
Mai 20	Erhöhung der Aktienquote auf neutrale Gewichtung und Reduktion der dynamischen Komponente. Reduktion des Gewichts von defensiven Value Aktien innerhalb der Aktienquote.
August 20	Umschichtung von Investment Grade (IG) Unternehmensanleihen (Anleihen mit hoher Bonität bzw. geringem Risiko) (-8 %) und EM-Lokalwährungsanleihen (-1 %) in EUR Staatsanleihen (+6 %), EUR HY Anleihen (+2 %) und EM Unternehmensanleihen (+1 %).
August 20	5 % der Anleihengewichtung vom SPDR Bloomberg Barclays Emerging Markets Local Bond Fonds in den Kathrein Sustainable EM Local Currency Bond Fonds umgeschichtet.
September 20	10 % der Aktiengewichtung in den Kathrein Sustainable Global Equity Fonds umgeschichtet, die Hälfte des Corporate Bond Gewichts vom Kathrein Corporate Bond Fonds in den Kathrein Sustainable Bond Select Fonds umgeschichtet.
Oktober 20	Umschichtung von Euro Staatsanleihen (-2 %) in Globale Staatsanleihen (+2 %)
November 20	Aktienquote taktisch um 15 % der strategischen Quote erhöht.
November 20	Umschichtung von Euro Staatsanleihen (-3 %) und variabel verzinsten Anleihen (-1 %) in USD Hochzinsanleihen (+2 %), Unternehmensanleihen aus EM (+1 %), globale Staatsanleihen (+0.5 %) und Lokalwährungsanleihen aus EM (+0.5 %).
November 20	Verdoppelung des Anteils von defensiven Value Aktien auf 10 % der Gesamtaktienquote.
Jänner 21	Reduktion der Absicherung des USD Währungsrisikos von 75 % auf 50 % und Reduktion der Duration im Anleihenportfolio.
Februar 21	Weitere Reduktion der Duration im Anleihenportfolio.
März 21	Reduktion der Absicherung des USD Währungsrisikos von 50 % auf 25 %.

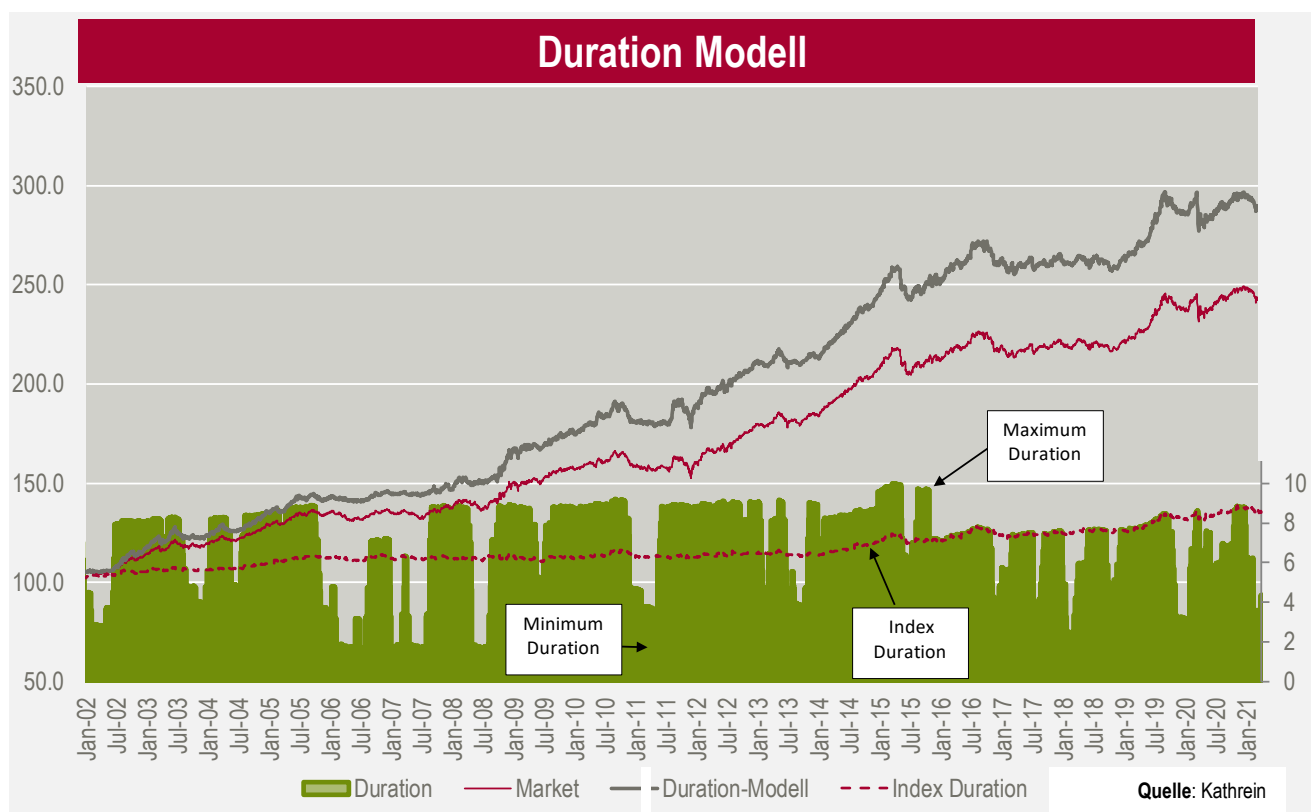
## 7. Die wichtigsten Kathrein Modelle

### 7.1. 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. Dies wird über drei Modelle in den Laufzeiten 2 Jahre, 5 Jahre und 10 Jahre umgesetzt.

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 Durationsteuerung in unseren Rentenfonds am Beispiel des Kathrein Euro Bonds. Dabei gibt die schwarze Linie die Gesamtduration (rechte Skala) im Fonds wieder. Die rot strichlierte Linie gibt die Duration des Marktes wieder. Diese sehr aktive Steuerung ermöglicht es, im Rentenbereich von Kurssteigerungen überproportional zu profitieren und Kursverluste (bei steigenden Renditen) abzufedern.



Zu Quartalsbeginn ist das Schatz Modell (zweijährige Laufzeiten) short, das Bobl Modell (fünfjährige Laufzeiten) neutral und das Bund Modell (zehnjährige Laufzeiten) long. Im Jänner stiegen die Renditen in Europa und den USA aufgrund der immer stärker diskutierten Inflationsthematik, daher gab es einige Verkaufssignale, sodass Anfang Februar alle drei Modelle short waren. Die kurze Duration wurde aufgrund der Signale bis Quartalsende beibehalten.

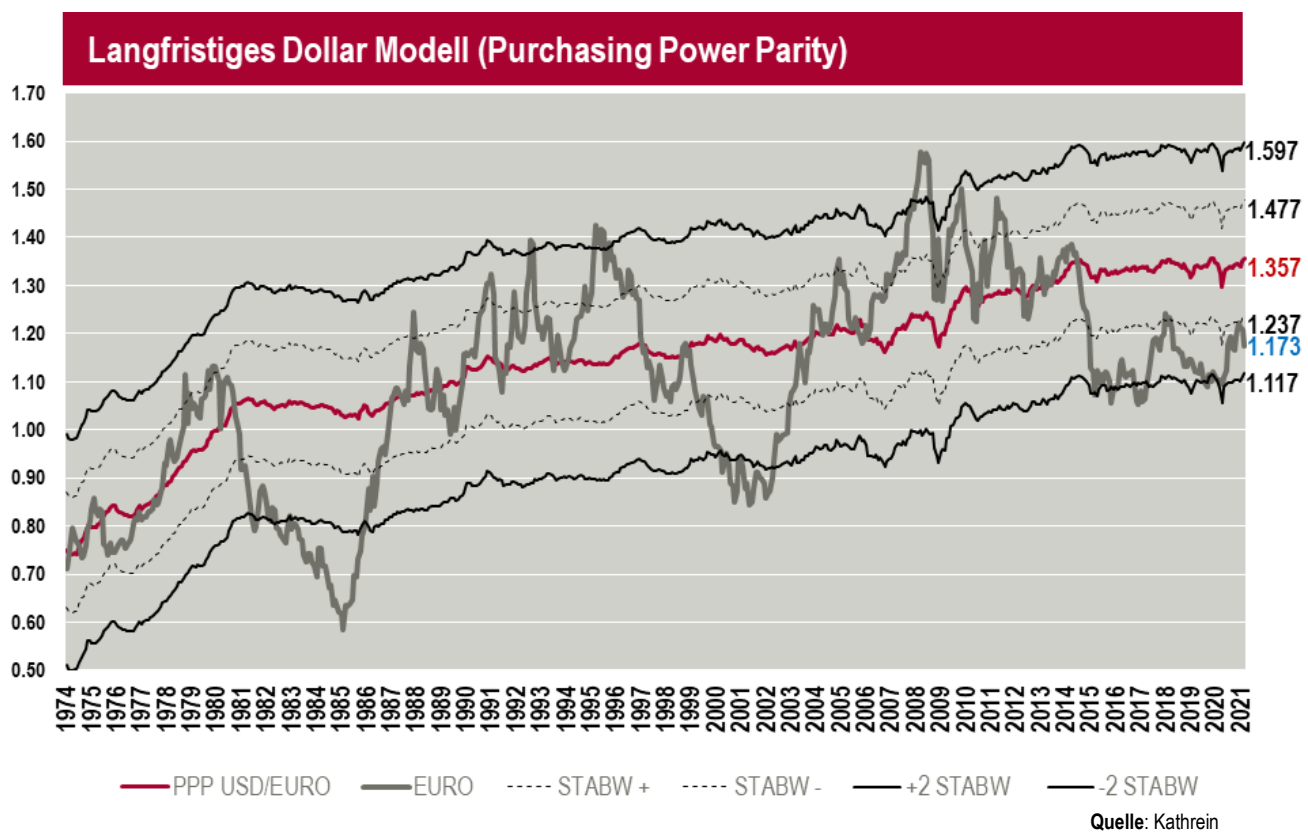
Anfang Oktober 2015 wurden die Duration-Bandbreiten in den Fonds Kathrein Core Bond und Kathrein Euro Bond um rund 2,5 Jahre reduziert. Damit kann nun die maximale Duration nicht mehr höher als die der Benchmark sein, aber eine deutlich stärkere Absicherung vorgenommen werden. Diese Anpassung trägt dem ultra-tiefen

Zinsniveau und der Auswirkung auf die Benchmark Duration Rechnung, - sie wird solange beibehalten, bis diese wieder auf den historischen Mittelwert zurückgegangen ist.

## 7.2. Langfristiges USD-Modell

### (Purchasing Power Parity = PPP = 1,345)

Die „Purchasing Power Parity“ oder Kaufkraftparität 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. 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. Nun ist die Realität nicht so idealtypisch wie die Annahmen der Kaufkraftparität, doch geben extreme Abweichungen zum theoretischen Kurs gute Signale auf Sicht von zwei bis drei Jahren.



**Aktuell liegt der theoretische Kurs bei 1,357 USD für 1 EUR** mit einer Standardabweichung von 12 Cent. Aussagekräftiger ist der Wert von zwei Standardabweichungen, aktuell wäre der USD bei rund 1,117 deutlich überbewertet. Historisch gesehen wurde dieser Wert nicht länger als ein bis zwei Jahre unter/überschritten. Lediglich 1985, am Ende der amerikanischen Hochzinsphase, dauerte es drei Jahre, bis sich der USD wieder in Richtung Parität hin abschwächte – dafür dann aber umso heftiger von 0,6 auf 1,2 in nur drei Jahren.

## 8. Volkswirtschaftliche Daten, Zinsen und Aktienindikatoren

Um einen Eindruck über die Einschätzung der Marktteilnehmer hinsichtlich wichtiger volkswirtschaftlicher Daten, der Zins- und Währungsentwicklung zu bekommen, werden in den folgenden Tabellen die Schätzungen großer Investmenthäuser zusammengefasst. Die zugrundeliegenden Daten werden von Bloomberg erhoben, wobei sich die befragten Institute von Quartal zu Quartal unterscheiden können. Folgende Häuser werden in der Regel befragt: Bank of America Merrill Lynch, Citigroup, Goldman Sachs, JP Morgan, Bank of Tokyo, Bayerische Landesbank, Société Générale, Commerzbank, Crédit Lyonnais, Deutsche Bank, HSBC, Barclays, BNP Paribas, Royal Bank of Scotland, Credit Swiss, RBI, Danske Bank, UBS, Nomura, u.a.

### 8.1. Volkswirtschaft

Die Covid-19-Pandemie brachte die über zehn Jahre andauernde wirtschaftliche Expansion der USA abrupt zum Erliegen. Der Abschwung war der tiefste in der modernen Geschichte. Dieser Entwicklung will nun Joe Biden mit einem 1,9-Billionen schweren Hilfspaket entgegenwirken. Für das Jahr 2021 wird damit ein Wachstum von 5,7 %, nach einem Rückgang von -3,5 % 2020 erwartet. Die Rückkehr auf das Wirtschaftsniveau vor Ausbruch der Krise hängt aber wesentlich von der raschen Impfung der Bevölkerung ab, bei der die USA mit rund 19 % der Bevölkerung, die bereits vollständig geimpft wurden, weltweit sehr gut liegen. Die Arbeitslosenrate könnte 2021 wieder deutlich von 8,1 % auf 5,6 % fallen. Das Budgetdefizit wird allerdings 2021 rund -14,3 % des GDP betragen und die Staatsverschuldung auf fast 112 % schnellen lassen.



USA	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>BIP</b>	1.6	2.2	1.8	2.5	3.1	1.7	2.3	3.0	2.2	-3.5	<b>5.7</b>
<b>Inflation</b>	3.2	2.1	1.5	1.6	0.1	1.3	2.1	2.5	1.8	1.2	<b>2.4</b>
<b>Arbeitslosigkeit</b>	8.9	8.1	7.4	6.2	5.3	4.9	4.4	3.9	3.7	8.1	<b>5.6</b>
<b>Leistungsbilanz % BIP</b>	-2.9	-2.6	-2.0	-2.1	-2.2	-2.1	-1.9	-2.2	-2.2	-3.1	<b>-3.5</b>
<b>Budgetdefizit % BIP</b>	-7.9	-6.5	-3.3	-2.7	-2.6	-3.1	-3.4	-4.2	-4.7	-15.6	<b>-14.3</b>
<b>Staatsverschuldung % BIP</b>	76.9	80.8	81.5	81.2	80.8	81.8	81.9	83.2	84.1	106.8	<b>111.9</b>
<b>Leitzinsen</b>	0.25	0.25	0.25	0.25	0.50	0.75	1.50	2.50	1.75	0.25	<b>0.25</b>
<b>3M Zinssatz</b>	0.58	0.31	0.25	0.26	0.61	1.00	1.69	2.81	1.91	0.24	<b>0.27</b>
<b>10 jährige Renditen</b>	1.88	1.74	3.00	2.17	2.29	2.45	2.42	2.70	1.92	0.91	<b>1.71</b>
<b>EURO/USD</b>	1.30	1.32	1.38	1.21	1.09	1.05	1.20	1.15	1.12	1.22	<b>1.23</b>

Prognosewerte für 2021  
Quelle: Bloomberg



Seit über einem Jahr bestimmt das Coronavirus weltweit den Alltag der Menschen und damit auch der Wirtschaft. Während die Impfkampagnen in den verschiedenen Ländern mit unterschiedlichem Tempo anrollen, erschweren mehrere besonders ansteckende Mutationen den Kampf gegen das Virus. Mittlerweile befinden wir uns in der dritten Welle der Pandemie und einem recht schleppenden Impffortschritt in Europa. So wurden in Deutschland erst 5,5 % der Bevölkerung vollständig geimpft. Nach einem Einbruch von 6,8 % 2020 könnte die Wirtschaft der Eurozone 2021 wieder 4,2 % zulegen. Dabei geht man von einer weiterhin hohen Arbeitslosigkeit von 8,6 % sowie einem aggregierten Budgetdefizit von 6,4 % im Jahr 2021 aus. Die Prognosen sind weiterhin mit einer hohen Unsicherheit verbunden und davon abhängig, wie lange es mit der Verfügbarkeit eines Impfstoffes nun dauert, zu einer Art Normalität zurückzukehren.



<b>EUROZONE</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
<b>BIP</b>	1.6	-0.9	-0.2	1.4	2.0	1.9	2.6	1.9	1.3	-6.8	<b>4.2</b>
<b>Inflation</b>	2.7	2.5	1.4	0.4	0.2	0.2	1.5	1.8	1.2	0.3	<b>1.5</b>
<b>Arbeitslosigkeit</b>	10.2	11.4	12.0	11.6	10.9	10.0	9.1	8.2	7.6	7.9	<b>8.6</b>
<b>Leistungsbilanz % BIP</b>	-0.1	1.0	2.1	2.3	2.7	3.1	3.1	2.9	2.3	2.1	<b>2.4</b>
<b>Budgetdefizit % BIP</b>	-4.2	-3.7	-3.0	-2.5	-2.0	-1.5	-0.9	-0.5	-0.6	-9.3	<b>-6.4</b>
<b>Staatsverschuldung % BIP</b>	87.7	90.7	92.6	92.8	90.9	90.1	87.7	85.8	84.0	99.8	<b>100.4</b>
<b>Leitzins</b>	1.00	0.75	0.25	0.05	0.05	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>0.00</b>
<b>3M Zinssatz</b>	1.36	0.19	0.29	0.08	-0.13	-0.32	-0.33	-0.31	-0.38	-0.50	<b>-0.48</b>
<b>10 jährige Renditen</b>	1.83	1.32	1.93	0.54	0.63	0.21	0.43	0.24	-0.19	-0.53	<b>-0.18</b>
<b>EURO/USD</b>	1.30	1.32	1.38	1.21	1.09	1.05	1.20	1.15	1.12	1.19	<b>1.23</b>

Prognosewerte für 2021  
Quelle: Bloomberg

## 8.2. 10-jährige Renditen

Im ersten Quartal sind die Renditen weltweit wieder deutlich angestiegen. Dies ist auf die Hoffnung auf Normalisierung nach den ersten Impfungen zurückzuführen, wie auch auf die aufkeimenden Inflationssorgen nach den enormen Hilfsprogrammen in Europa, aber vor allem in den USA. So lagen die Renditen zehnjähriger deutscher Staatsanleihen zu Quartalsbeginn bei -0,57 % und endeten bei -0,29 %. In den USA stiegen die Renditen der US Treasuries im selben Zeitraum sogar von 0,92 % auf 1,72 % an und damit ebenso wie in Deutschland fast auf das Niveau zu Beginn des Jahres 2020.

Die folgende Tabelle zeigt die aktuellen Renditen von Staatsanleihen mit zehnjähriger Restlaufzeit und deren Renditeschätzungen (Stand 31.3.2021).

	<b>Analystenschätzungen 10 jährige Renditen</b>				
	<b>aktuell</b>	<b>2Q 2021</b>	<b>3Q 2021</b>	<b>4Q 2021</b>	<b>1Q 2022</b>
<b>Deutschland</b>	<b>-0.31</b>	-0.29	-0.22	-0.18	-0.13
<b>Frankreich</b>	<b>-0.05</b>	-0.21	-0.13	-0.15	-0.15
<b>Italien</b>	<b>0.67</b>	0.66	0.65	0.74	0.77
<b>USA</b>	<b>1.70</b>	1.58	1.63	1.71	1.80
<b>UK</b>	<b>0.83</b>	0.73	0.77	0.81	0.89
<b>Japan</b>	<b>0.11</b>	0.09	0.08	0.09	0.08

Angaben in %  
Quelle: Bloomberg

Generell sehen die meisten Analysten in den nächsten zwölf Monaten leicht steigende Renditen, wenn auch in sehr engen Bandbreiten. Dabei wurden einige Prognosen bereits durch die Entwicklung der letzten Wochen eingeholt. Damit spiegelt sich auch hier die Meinung einer Erholung bis Jahresende 2021 wider, wobei aber die Inflationsängste doch etwas überzogen sein dürften.

### 8.3. Kurzfristige Zinsen

Im Kampf gegen die Folgen der Coronavirus-Pandemie mobilisieren die Notenbanken weltweit ihre Reserven. Die US-Zentralbank Fed senkte den Leitzins auf fast null und schnürte in Abstimmung mit Währungshütern in Europa und Asien ein Krisenabwehr-Paket. Geldpolitische Strategiedebatten sind derzeit aber in Mode: Die US-Notenbank Fed hat beschlossen, ihr Inflationsziel von zwei Prozent künftig weniger eng zu sehen. Die Europäische Zentralbank (EZB) diskutiert, wie sie sich neu aufstellen und ihren Instrumentenkasten erweitern soll. Auch die Bank of Japan (BoJ) will da nicht nachstehen und diskutiert eine Neuausrichtung. Angesichts der weltweit ultra-tiefen Leitzinsen sind neue Instrumente und Strategien gefragt.

	Analystenschätzungen 3 Monatsveranlagung				
	aktuell	2Q 2021	3Q 2021	4Q 2021	1Q 2022
<b>EURO</b>	-0.55	-0.50	-0.49	-0.48	-0.46
<b>USA</b>	0.20	0.21	0.24	0.27	0.31
<b>UK</b>	0.09	0.07	0.08	0.08	0.09
<b>Japan</b>	-0.07	-0.10	-0.11	-0.09	-0.08
<b>Schweiz</b>	-0.75	-0.74	-0.73	-0.73	-0.72

Angaben in %  
Quelle: Bloomberg

In den **USA** werden für das 1. Quartal 2022 die 3-Monats-Libor-Sätze bei 0,31 % gesehen. Daraus kann man eine Entspannung am Geldmarkt ableiten und unveränderte Leitzinsen. Die neue Ausrichtung am durchschnittlichen Inflationsziel der Federal Reserve wird nach Einschätzung der Mehrzahl der Analysten keine Leitzinserhöhung bis 2025 begründen.

In Europa werden bei den 3-Monats-Libor-Sätzen keine Veränderungen gesehen. Damit wird auch bei der **EZB** auf absehbare Zeit kein Zinsschritt erwartet.

Die **Bank of England** hält die Zinsen, trotz guter Fortschritte aus der Pandemie, niedrig. Die Währungshüter um Notenbankchef Andrew Bailey beließen den Leitzins im Quartal bei 0,1 Prozent.

Die **Bank of Japan (BOJ)** ebnete der ultralockeren Geldpolitik als Pionier den Weg. Nun ist sie größter Aktionär des Landes und findet keinen Weg zurück zur Normalität mehr – ein böses Omen für die Europäische Zentralbank.

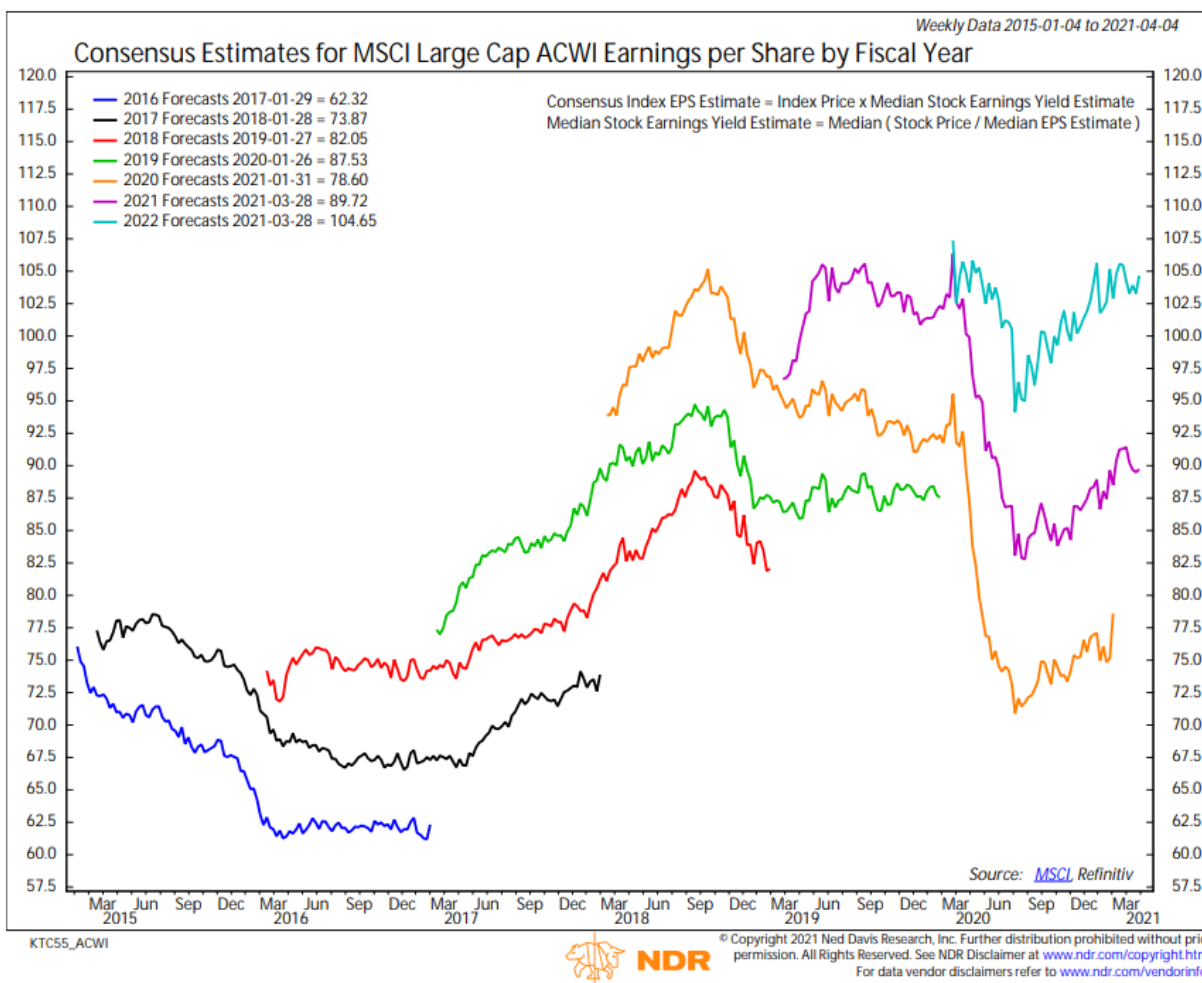
## 8.4. Aktienindikatoren

Die Grafik zeigt die Entwicklung der Gewinnerwartungen („Forecasts“) der Analysten für den Weltaktienmarkt (MSCI All Country World Index) in unterschiedlichen Jahren (2016 bis 2022) im Zeitverlauf.

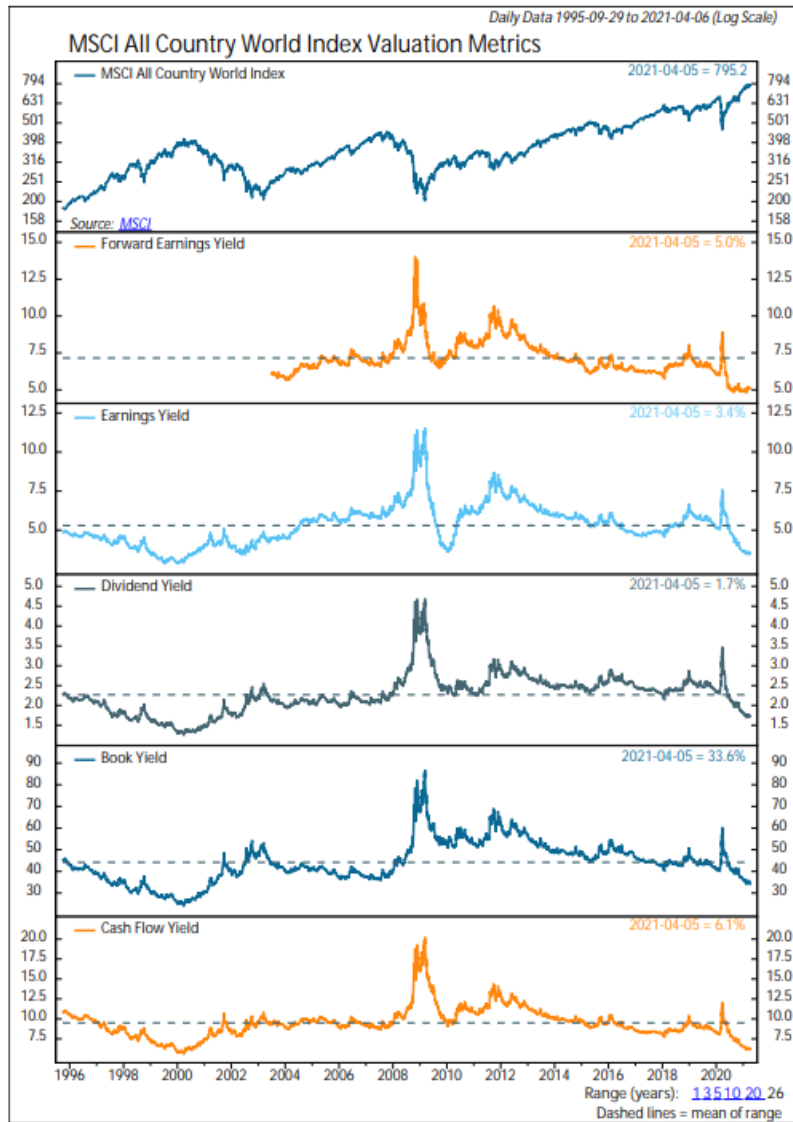
Die Gewinnerwartungen der Analysten für das neue Jahr (2021 = Grau) haben sich ab Mitte 2020 wieder erholt. Für die Jahre 2021 und 2022 geht die Erholung weiter, hat aber noch nicht das Niveau von Anfang 2020 erreicht. Der Bullmarkt ist jung und intakt, eine Korrektur von 10 % ist aber immer möglich. Die Märkte nehmen eine weiterhin positive Ertragsentwicklung vorweg, wodurch sich die fundamentalen Kennzahlen deutlich verschlechtern.

### Gewinnwachstum

Risikohinweis: Ergebnisse der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung von Finanzinstrumenten.



Die Renditen auf Basis des ACWI Weltaktienindex liegen aufgrund der Kurserholung einerseits und andererseits aufgrund des Covid-19 bedingten weltweiten Wirtschaftseinbruchs auf niedrigem Niveau. Diese Renditeniveaus spiegeln eine relativ hohe Bewertung wider.



ICS\_25.RPT\_ACWI



© Copyright 2021 Ned Davis Research, Inc. Further distribution prohibited without prior permission. All Rights Reserved. See NDR Disclaimer at [www.ndr.com/copyright.html](http://www.ndr.com/copyright.html)  
For data vendor disclaimers refer to [www.ndr.com/vendorinfo/](http://www.ndr.com/vendorinfo/)

Die **Forward Earnings Yield** (Kehrwert des KGV für 2021 liegt nun bei genau 5 % was einem KGV von 20 entspricht.

Die **Earnings Yield** liegt mit einem Wert von 3,4 % auf dem Niveau von 2009.

Die **Dividendenrendite** liegt weit unter dem Mittelwert und beträgt nur noch 1,7 %.

Die **Book-Value-Yield** hat sich im Jahresverlauf weiter verschlechtert und entspricht nun einem Preis-Buchwert-Verhältnis von 2,97.

Die **Cash-Flow-Yield** von nur noch 6,1 % entspricht einem Preis-Cash-Flow-Verhältnis von 16,4.

Quelle: NED DAVIS Research

---

## Zusammenfassung

- Nach der erfolgreichen Entwicklung neuer Impfstoffe wird nun von einer schnellen Erholung der Wirtschaft ausgegangen. Die Infektionszahlen zu Beginn des Jahres 2021 sind weltweit aber wieder im Steigen begriffen. Trotz verfügbarem Impfstoff konnte eine dritte Welle nicht verhindert werden, und nun stehen Lockdowns in mehreren Ländern vor einer Verlängerung.
- Die fundamentalen Kennzahlen des Weltaktienindex spiegeln eine relativ hohe Bewertung wider.
- Generell sehen die meisten Analysten in den nächsten zwölf Monaten leicht steigende Renditen, wenn auch der größte Anstieg bereits im 1.Quartal zu sehen war.
- Es werden weiterhin keine Zinsschritte der großen Notenbanken erwartet.
- Den USD sehen wir nicht mehr so stark überbewertet und reduzieren unseren USD Hedge teilweise.
- Die Hoffnung auf ein Ende der Pandemie hat nicht nur die Aktienmärkte beflügelt, sondern auch die Inflationserwartungen wieder steigen lassen. Dies übte nun Aufwärtsdruck auf die ultra-tiefen Anleiherenditen aus.
- Inflation kann entstehen, wenn die erhöhte Geldmenge in der Realwirtschaft ankommt.
- Bei den Anleihen stehen die Inflationssorgen, bei den Aktien hingegen die Wachstumsperspektiven im Vordergrund.

## 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.

### Prospekthinweis

Die jeweils gültigen und veröffentlichten Prospekte, sowie die Kundeninformationsdokumente (Wesentliche Anlegerinformationen - KID) bzw. Informationen nach § 21 der von Kathrein verwalteten Fonds stehen in deutscher Sprache kostenlos auf der Internetseite [www.kathrein.at](http://www.kathrein.at) sowie auf Nachfrage bei Kathrein zur Verfügung.

Die jeweils gültigen und veröffentlichten Prospekte, sowie die Kundeninformationsdokumente (Wesentliche Anlegerinformationen - KID) bzw. Informationen nach § 21 der von der von Kathrein Capital Management GmbH verwalteten Fonds in der aktuellen Fassung inklusive sämtlicher Änderungen seit Erstverlautbarung stehen Ihnen in deutscher Sprache kostenlos auf der Website [www.masterinvest.at](http://www.masterinvest.at) und den jeweiligen Zahl- und Informationsstellen zur Verfügung.

### 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](http://www.kathrein.at) verfügbar.

Bei der Identifikation der Nachhaltigkeitsrisiken in der Portfolioverwaltung der durch Kathrein Capital Management verwalteten Fonds, kommt es auf die Art des Finanzinstruments, welches in das Portfolio aufgenommen werden soll, an. Bevor Finanzinstrumente, die Finanzprodukte iSd Disclosure-VO darstellen, in ein von KCM verwaltetes Portfolio aufgenommen werden, werden die Informationen zur Strategie zur Einbeziehung von Nachhaltigkeitsrisiken des Produktherstellers eingeholt. Betreffend anderer Finanzinstrumente (wie beispielsweise Aktien und Anleihen), die in das Portfolio aufgenommen werden sollen, werden diverse Nachhaltigkeitsdaten von einem externen Datenanbieter bezogen, um Einschätzungen zu den Nachhaltigkeitsrisiken dieser Finanzinstrumente zu erhalten.

Abhängig von der bei der Portfolioverwaltung gewählten Anlagestrategie können die Nachhaltigkeitsrisiken unterschiedlich hoch sein. Die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken kann nach unserer Einschätzung zumindest auf längere Sicht einen positiven Einfluss auf die Rendite haben. Die Richtlinie der KCM zur Einbeziehung von Nachhaltigkeitsrisiken ist auf der Website [www.kcm.at](http://www.kcm.at) verfügbar.

### Offenlegungspflichten nach § 25 Mediengesetz

Herausgeber und Medieninhaber: Kathrein Privatbank Aktiengesellschaft, Wipplingerstraße 25, 1010 Wien, Handelsgericht Wien, FN 144838y

Jede Form der Veröffentlichung oder Weitergabe ist untersagt.



**KATHREIN  
PRIVATBANK**

Vermögen sorgsam vermehren

Kathrein Privatbank Aktiengesellschaft

1010 Wien | Wipplingerstraße 25

Tel.: +43 1 534 51-0

[privatbank@kathrein.at](mailto:privatbank@kathrein.at)

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