



MARKT**PER**SPERS**IVE**

KATHREIN
PRIVATBANK

DAS REDAKTIONSTEAM

(04.2023)

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 Sustainable Euro Bond	10
4.2. Kathrein Sustainable Global Megatrends	12
5. Kathrein Investment Strategie	14
5.1. Asset Allocation	14
6. Die wichtigsten Kathrein Modelle	17
6.1. Markettiming Aktien Gewichtung (Bull/Bear Modell)	17
6.2. Laufzeitensteuerung (Duration-Modell)	18
6.3. Langfristiges USD-Modell	19
7. Volkswirtschaftliche Daten, Zinsen und Aktienindikatoren	20
7. 1. Volkswirtschaft	20
7.2. 10-jährige Renditen	21
7.3. Kurzfristige Zinsen	22
7.4. Aktienindikatoren	23
Zusammenfassung	25

1. Zusammenfassung

1.1. Rückblick

Insgesamt begann das neue Jahr außergewöhnlich freundlich. Sowohl Anleihen als auch Aktien konnten kräftig zulegen. Die Aktienmärkte diesseits als auch jenseits des Atlantiks legten eine regelrechte Jahresanfangsrallye hin, die ihresgleichen sucht. Dies war auf positive Wirtschaftsdaten zurückzuführen, aber auch auf neue Risikobudgets der Investoren. In diesem Umfeld konnten Wachstumstitel (“Growth”) – anders als im Vorjahr - die wertorientierten Titel („Value“) deutlich übertreffen. In den USA kam es Anfang März bei der Silicon Valley Bank - ein primär auf die Start-up-Szene spezialisiertes Finanzinstitut, aber doch die 16. größte Bank der USA – durch einen Liquiditätsengpass zu Schwierigkeiten. Enorme Geldabflüsse führten zur Notwendigkeit vorhandene Assets rasch und mit Verlusten zu verkaufen. Dadurch mussten die Regulatoren rasch einschreiten und die Bank unter Kuratel stellen. Eine weitere Schiefelage eines wieder eher auf Krypto spezialisierten Hauses in New York ergänzte die Serie.

Viel schlimmer kam es dann aber in Europa, als die Crédit Suisse, die nach einigen schweren Verlusten bereits die letzten Monate unter besonderer Beobachtung stand, nach einer ersten Liquiditätszusage rasch an einem Wochenende, mit kräftiger Unterstützung der Schweizer Institutionen, durch die UBS übernommen werden musste. Diese beiden Ereignisse sandten Schockwellen durch den Kapitalmarkt und kurzzeitig kam bei einigen Marktteilnehmern die Befürchtung vor einer Wiederholung der großen Finanzkrise 2008 auf, vor allem als einige Tage später die Papiere der Deutschen Bank kurzfristig unter Druck kamen. Letztendlich erholten sich die Aktienkurse wieder und das Quartal war für viele Aktieninvestoren in Summe ein sehr positives.

Das Scheitern dreier regionaler US-Banken und die darauffolgende Crédit Suisse Krise mit der Übernahme durch die UBS führten im März zu starken Schwankungen am Geldmarkt. Die EZB ließ sich aber ebenso wenig von der Umsetzung der bereits angekündigten Zinsanhebung um 50 Basispunkte auf 3,5 % am 16.3. abbringen, wie kurze Zeit später die Fed um 25 Basispunkte (auf 4,75 %-5,00 % am 22.3.), die Schweizerische Nationalbank um +50 Basispunkte auf 1,5 % am 23.3. und die Bank of England um +25 Basispunkte auf 4,25 % am 23.3. Die Turbulenzen im Bankensektor, Bankenkrise wird nicht so gerne gehört, da hier zu viele hoffentlich unberechtigte Assoziationen mit 2008 verbunden sind, führen nun dazu, dass die weiteren Zinsschritte der Notenbanken aufgeschoben werden oder gänzlich ausfallen.

Nach den endgültigen Zahlen zur Entwicklung der Aktien- und Rentenmärkte für das erste Quartal zu urteilen, war es kein so schlechtes Ergebnis: Beide Märkte schlossen die ersten drei Monate des Jahres 2023 mit einstelligen Gewinnen ab. Aber der Weg nach oben war nicht glatt und die Aussichten von hier aus bleiben ungewiss, da die Anleger zuerst mit der hartnäckig hohen Inflation und dann mit den Unbekannten der Krise bei den Regionalbanken ringen.

1.2. Ausblick

Die Weltwirtschaft wird 2023 unter ihrem langjährigen Durchschnitt von 3,3 % wachsen. So prognostiziert der Internationale Währungsfonds für 2023 optimistische 2,8 % und für 2024 3,0 %. Die Ökonomen großer Banken schätzen hingegen für 2023 2,4 % und für 2024 2,8 %. Wir erwarten in den USA und Europa daher eine sehr milde bis keine Rezession. Die Inflation wird jedoch zunächst höher als erwartet bleiben, wobei speziell die (Kern-)Inflation ohne Energie hoch bleibt. Die Leitzinsen in den USA wie auch in Europa könnten im Sommer bereits ihren Höchststand erreichen. Dabei wird die Spitze in den USA von den meisten Ökonomen auf Bloomberg bei 5 % bis 5,5 % gesehen und in Europa könnte der Gipfel im Sommer bei 3,75% erreicht werden. Der Euro hatte seinen Tiefststand gegenüber dem USD im September 2022 bei 0,96. Wir gehen davon aus, dass der Euro in der zweiten Jahreshälfte weiter Aufwertungspotential hat und die Tiefststände von 2022 nicht mehr gesehen werden. Zwar neigt der US-Dollar in Phasen finanzieller Anspannung dazu, an Stärke zu gewinnen, doch dürften die mittelfristigen Aussichten für den Euro sprechen. Ohne die Erwartung weiterer signifikanter Zinserhöhungen durch die US-Notenbank ist eine anhaltende Aufwertung des Euro auf über 1,10 US-Dollar zunehmend wahrscheinlich.

2. Rückblick Kapitalmärkte

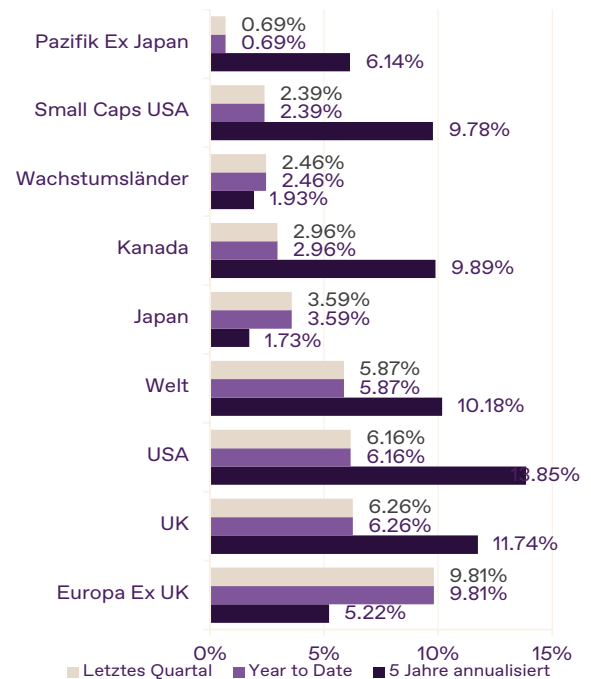
Das erste Quartal 2023 spiegelt den aufkeimenden Optimismus der Investoren auch auf der Aktienseite wider. Der MSCI All Country World Index verzeichnete einen Anstieg von 5,87 % (in Euro). Aus regionaler Sicht waren die Kursgewinne in Europa ex UK am deutlichsten. Damit setzte sich der Trend vom Vorquartal fort. Allerdings war diese Region im Gesamtjahr 2022 deutlicher im Minus als der Weltaktienindex. Der wichtige US-Aktienmarkt entwickelte sich ebenso wie UK im ersten Quartal leicht überdurchschnittlich. Der pazifische Raum (ex Japan) schaffte hingegen nur knapp ein Plus und die Schwellenländer insgesamt waren auch nur unterdurchschnittlich unterwegs. Der rohstoff- und finanzlastige kanadische Aktienmarkt konnte anders als im Jahr 2022 nicht überzeugen. Auch Japan lag mit einem Anstieg von 3,59 % unter der Gesamtmarktentwicklung. Die Performance der US Small Cap-Aktien blieb deutlich hinter der von US Large Cap-Aktien. Wachstumswerte ("Growth") hingegen hatten im Quartal ein „Comeback“ und übertrafen die Performance von „Value“-Titeln deutlich.

Jene Sektoren, die letztes Jahr am schwächsten abschnitten, führten im ersten Quartal 2023 die Liste der Top-Performer an. Der wichtige Technologiesektor lag mit einem Anstieg von 18,75 % am deutlichsten vorne. Aber auch Telekommunikationsdienste und die Nicht-Basiskonsumgüter konnten zweistellig zulegen.

Der Energiesektor, der 2022 mit starken Kurszuwächsen glänzte, lag in den ersten drei Monaten des heurigen Jahres hingegen weit abgeschlagen an letzter Stelle. Aber auch die Aktien des Gesundheitssektors und wenig verwunderlich die Finanztitel waren im Minus.

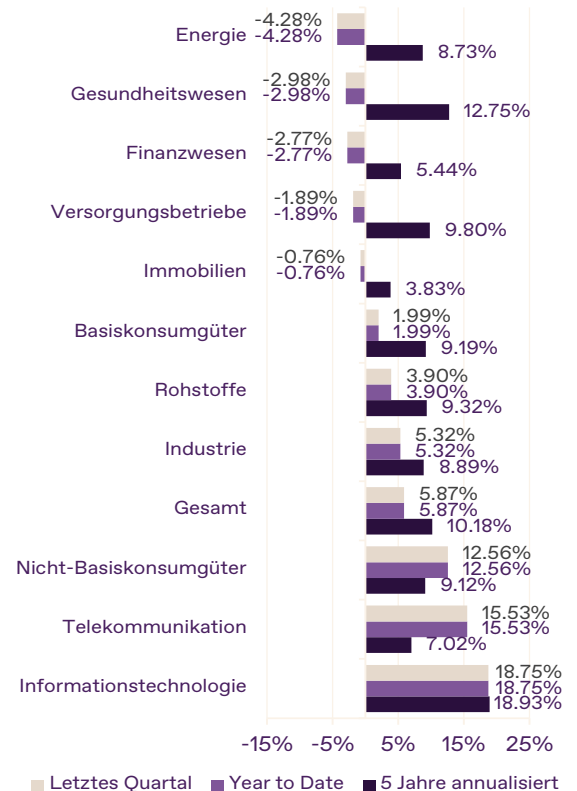
Unterdurchschnittlich entwickelten sich die Versorgungsbetriebe sowie die Rohstoffaktien.

Aktien Performance in EUR



Quelle: Bloomberg

Sektor Performance in EUR

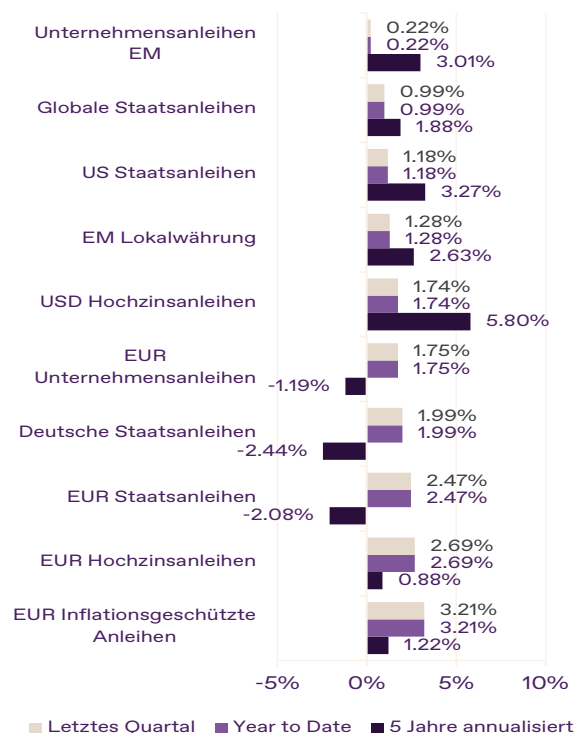


Quelle: Bloomberg



Alle Anleihenkategorien konnten im ersten Quartal einen positiven Ertrag erzielen. Die EURO Anleihen lagen dabei ganz vorne, so erzielten Inflationsgeschützte Anleihen 3,21 %, Hochzinsanleihen 2,69 % und Staatsanleihen 2,47 %. USD- Staatsanleihen, USD-Hochzinsanleihen und EM Bonds in lokal Currency waren die besten Anleihenkategorien 2022, hinken aber seit Jahresbeginn etwas nach.

Anleihen Performance in EUR



Quelle: Bloomberg

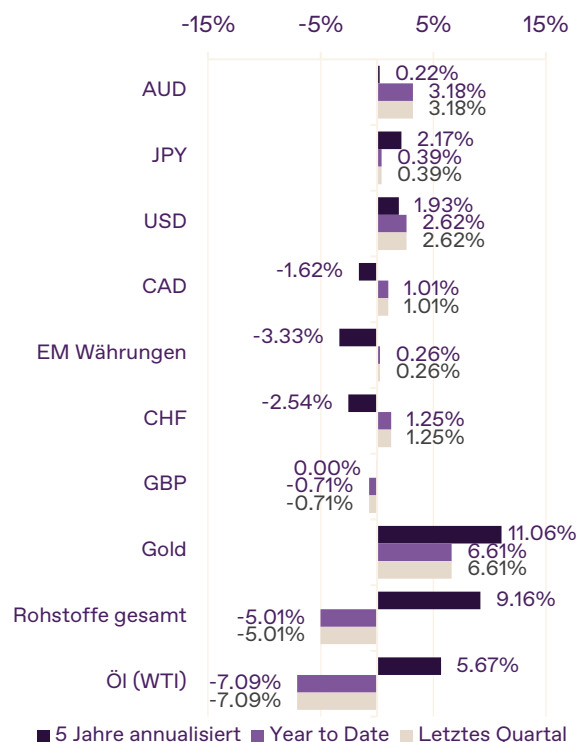
Auf der Währungsseite zeigte sich der Euro im ersten Quartal fest. Er konnte gegenüber dem USD (2,6 %), dem japanischen Yen (0,39 %), dem kanadischen Dollar (1 %), dem australischen Dollar (3,18 %) und den EM-Währungen (0,26 %) zulegen.

Schwellenmarktwährungen litten unter dem schwachen USD und den rückläufigen Rohstoffpreisen.

Rohstoffe gaben im Quartal leicht um -5,0 % nach. Im Jahr 2022 legten sie um 27,1 % zu, was die Inflationszahlen weltweit erheblich anheizte.

Gold legte deutlich zu und stieg im Quartal um 6,6 %. Grund dafür waren die Bankenkrise sowie ein schwächerer USD. Positiv für die Inflationserwartungen waren der deutliche Rückgang bei den Erdölpreisen um 7,1 %.

FX-Performance in EUR



Quelle: Bloomberg

3. Ausblick Kapitalmärkte

- Aktien leicht untergewichten
- Wachstum schwächt sich 2023 ab
- Inflationshöhepunkt wurde erreicht
- Fed: Höchst mit 5,25 % bis 5 % im Sommer erwartet
- EZB: Höchst bei 3,75 % im Juli erwartet

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.

Der Internationale Währungsfonds sieht als Basisszenario einen Rückgang des globalen Wachstums von 3,4 % im Jahr 2022 auf 2,8 % im Jahr 2023 vor, bevor es sich 2024 bei 3,0% einpendelt. In den entwickelten Volkswirtschaften wird eine besonders deutliche Wachstumsverlangsamung von 2,7 % im Jahr 2022 auf 1,3 % im Jahr 2023 erwartet. In einem Alternativszenario mit weiterem Stress im Bankensektor sinkt das globale Wachstum auf etwa 2,5 % im Jahr 2023, wobei das Wachstum der entwickelten Wirtschaften unter 1 % fällt. Die globale Gesamtinflation im Basisszenario wird aufgrund niedrigerer Rohstoffpreise voraussichtlich von 8,7 % im Jahr 2022 auf 7,0 % im Jahr 2023 fallen, aber die zugrunde liegende (Kern-)Inflation wird wahrscheinlich langsamer zurückgehen. Die Rückkehr der Inflation zum Ziel ist in den meisten Fällen vor 2025 unwahrscheinlich.



Quelle: Pixabay.com

Dieses Wachstum wird nächstes Jahr von den Emerging Markets wie Indien (+6,1 %) oder China (+4,0 %) getragen werden. Für die USA wird ein Wachstum von 1,5 % 2023 und nächstes Jahr 0,9 % erwartet.

Die Arbeitslosenrate soll in den USA mit 4,5 % heuer und mit 4,6 % 2024 stabil bleiben. Die Entwicklung am Arbeitsmarkt wird von den Märkten und der Fed genau beobachtet, da der Arbeitskräftemangel die Lohnkosten und damit die Inflation weiter befeuert und ein Zeichen

für eine weiterhin robuste Konjunktur ist.

Wie wir uns positionieren

Anleihen haben das Potenzial, wieder interessante Renditen zu liefern. Die meisten Ökonomen erwarten für Ende 2023 eine Inflation von rund 3,3 % in der Eurozone und in den USA. Für den Anleihenmarkt stellt sich die Frage, welchen Realzins (oder welche Realzinsen) Anleger für deutsche 10-jährige Anleihen akzeptieren werden. Seit der Einführung des Euro haben sie durchschnittlich 0,6 % über der Inflation erhalten, aber seit der Finanzkrise geben sie sich mit -0,6 % zufrieden. Dies würde bei 3,3 % Preissteigerung zwischen 2,7 % und 3,9% Rendite für 10-jährige deutsche Anleihen ergeben. Zu Quartalsende lagen wir hier bei 2,3 %. 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 rund 7,1 % bei Staatsanleihen und 7,8 % bei Unternehmensanleihen bildet eine interessante Ergänzung des Rentenportfolios. Die Gesamtrendite des Portfolios bei Kathrein lag zum Quartalsbeginn bei 4,4 % und damit deutlich über der erwarteten Inflationsrate von 3,3 %.

Die Aktien könnten einerseits durch ein Ende der Zinserhöhungen der Zentralbanken sowie niedrigere Leitzinsen bis Ende 2023 gestützt werden, andererseits, falls eine Rezession in den USA auch in der zweiten Jahreshälfte 2023 andauern sollte, unter Druck geraten. Ausgehend von unserer Erwartung, könnte 2023 ein sehr gutes Jahr für Aktien werden. Unsere durchschnittliche Ertragsersparung für Aktien mit einem Anlagehorizont von 10 Jahren hat sich auf 8,3 % p.a. verbessert.

4. Kathrein-Fonds im Fokus

4.1. Kathrein Sustainable Euro Bond

T: AT0000779772

A: AT0000779764

MARKTERWARTUNG



Mit Durationsteuerung und inflationsgeschützten Anleihen zum Erfolg

2022 war kein gutes Jahr für Anleihen. Das könnte sich 2023 ändern. Ob Investoren dabei nun auch wieder auf Euro Staatsanleihen setzen sollten, wollen wir hier näher beleuchten.

Die Inflation dürfte ihren Höhepunkt erreicht haben und die Notenbanken stehen vor ihrem letzten oder vorletzten Zinsschritt. Für die Renditen von Staatsanleihen bedeutet das, dass die starken Rückgänge der vergangenen Woche, die von der Krise einer US-Bank eingeleitet wurden, wohl ein Vorbote für die Renditeentwicklung im zweiten Halbjahr sein könnten. Aktuell weisen europäische Staatsanleihen je nach Emittent und Laufzeit schon attraktive Renditen aus. So erhält man bei einjährigen Laufzeiten zwischen 3 und 3,4 %, bei 5-jährigen zwischen 2,5 % und 3,75 % und bei 10-jährigen 2,5 % bis 4,3 %. Die Rendite des Europäischen Staatsanleihen Index beträgt zum Quartalsbeginn rund 3 %.

Bei Kathrein legen wir auf die Laufzeitensteuerung bei Staatsanleihen ein besonderes Augenmerk und haben das sogenannte Durationmanagement (Laufzeitensteuerung) über viele Jahre verfeinert. Damit ist es uns gelungen, im Vergleich mit führenden Mitbewerbern, das Jahr 2022 deutlich besser zu bewältigen. Es freut uns daher sehr, dass unser Euro Staatsanleihenfonds Kathrein Euro Bond mit dem Refinitiv Lipper Fund Awards Austria 2023 als Fonds mit der besten Fünf-Jahres-Performance ausgezeichnet wurde.

Der Kathrein Sustainable Euro Bond investiert in Staatsanleihen, inflationsgeschützte Staatsanleihen, Agencies und supranationale Emittenten ohne Einbeziehung von Unternehmensanleihen. Dabei wird die Laufzeitensteuerung über ein sechstufiges Modell über die gesamte Zinskurve umgesetzt. Über die disziplinierte Über- und Untergewichtung der Länder lässt sich zusätzlich das Risikoprofil des Fonds verbessern. Inflationsgeschützte Anleihen waren 2022 eine Ertragsstütze und werden je nach Attraktivität im Fonds gewichtet.

Der Kathrein Sustainable Euro Bond ist nachhaltig nach Artikel 8 nach EU-Offenlegungsverordnung. Unter nachhaltigen Gesichtspunkten sind einige Länder nicht investierbar. Diese Länder werden großteils durch supranationale Anleihen, Gebietskörperschaften und Agencies ersetzt.

Der Fonds wurde 1999 aufgelegt und erhielt seither immer wieder Awards von Lipper, FERI und Morningstar.

Fondshinweis § 128 InvFG

Bei dem Investmentfonds handelt es sich gemäß der Verordnung (EU) 2019/2088 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor um einen sogenannten Artikel 8 - Investmentfonds. Eine detaillierte Beschreibung der ökologischen oder/und sozialen Merkmale des Investmentfonds (Nachhaltigkeits- / ESG Investmentansatz) sowie der Nachhaltigkeitsrisiken findet sich auf www.kathrein.at.

Die Fondswährung des Fonds ist EUR. Die Fondsbestimmungen des Kathrein Sustainable Euro Bond wurden von der Finanzmarktaufsicht genehmigt. Der Kathrein Sustainable Euro Bond darf über Einzeltitelveranlagungen und/oder über Veranlagungen in andere Investmentfonds mehr als 35 vH des Fondsvermögens in Wertpapiere oder Geldmarktinstrumente, die von Österreich, Deutschland, Belgien, Finnland, Frankreich, den Niederlanden, Spanien oder Italien 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 Sustainable Euro Bond 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 dem Zweifachen des Gesamtrisikos des Referenzportfolios festgelegte Risikobetrag für das Marktrisiko (relativer VaR) einzuhalten ist.

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 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 und den jeweiligen Zahl- und Informationsstellen zur Verfügung.

4.2. Kathrein Sustainable Global Megatrends

T: AT0000A2SWT2

A: AT0000A2SWU0

MARKTERWARTUNG



Diversifiziert und nachhaltig in Wachstumsmärkte investieren.

Der Kathrein Sustainable Global Megatrends ist ein Weltaktienfonds, der über Länder, Währungen und Sektoren breit gestreut ist. Das Anlageuniversum umfasst sowohl entwickelte Länder als auch Schwellenländer. Neben stark kapitalisierten Unternehmen, wird auch in kleinere Unternehmen mit Wachstumspotential investiert. Das Wertpapiervermögen verteilt sich auf rund 140 unterschiedliche Aktien, die tendenziell gleichgewichtet werden. Im Investmentprozess kommt ein hausinternes Modell zum Einsatz, durch welches die riskantesten Unternehmen innerhalb des Anlageuniversums ausgeschlossen werden. Im Zuge der Veranlagung wird auf die Themenbereiche Urbanisierung, Gesundheitswesen, Ressourcenknappheit und Technologie fokussiert.

Der Fonds verzeichnete im ersten Quartal ein Plus von 4,91 %. Dabei entwickelte sich der Megatrend "Technologie" sehr gut (ca. +12,7 %). Auch Unternehmen aus dem Bereich "Urbanisierung" entwickelten sich besser (ca. +6,7 %) als der Gesamtmarkt (MSCI ACWI Net Total Return in EUR +5,75 %). Beide Megatrends haben ein höheres Wachstumsexposure, das sich im bisherigen Jahresverlauf deutlich besser entwickelt hat.

Der Megatrend "Ressourcenknappheit" (ca. +2,5 %) blieb hinter dem Gesamtmarkt zurück. Unternehmen aus der Unterkategorie „erneuerbare Energien“ können vorerst nicht an die sehr gute Performance des Vorjahres anknüpfen. Selbiges gilt für „Rohstoffe“ und „Wasser & Recycling“. Der Megatrend "Gesundheit" verzeichnete im Quartal eine schwächere Performance als der Gesamtmarkt (ca. -0,4 % Gesamtertrag). Dies ist vor allem auf die defensiveren Eigenschaften im Vergleich zu Wachstumswerten zurückzuführen, die in diesem Jahr von den sinkenden Zinserwartungen profitieren.

Das Erreichen des Zinsgipfels ist positiv für Aktien, insbesondere für das Wachstumssegment. Wir vermeiden seit Auflage des Fonds Investitionen in chinesische Aktien. Die politischen Risiken überwiegen die positiven Aussichten. Bei den Megatrends (Urbanisierung, Gesundheit, Ressourcenknappheit und Technologie) wurden keine Änderungen vorgenommen. Die Pandemie, die Unterbrechungen der Lieferketten und die russische Invasion in der Ukraine werden als Katalysator aktueller Trends gesehen (die zunehmende Bedeutung alternativer Energien, der Bedarf an modernen Technologien, die notwendige Steigerung der Effizienz, das Bewusstsein für Cybersicherheit etc.). Die Vielfalt der Megatrends wird aufgrund des Diversifikationsvorteils beibehalten. Die breite Streuung im Portfolio (mehr als 140 verschiedene Unternehmen) und die Aktiena Auswahl über mehrere Megatrends und Unterkategorien hinweg wird im aktuellen Umfeld noch attraktiver.

Bei den regelmäßigen Umschichtungen werden noch strengere Anforderungen an die Performance der Unternehmen gestellt. Rentable Unternehmen werden gegenüber unrentablen Unternehmen bevorzugt. Wenngleich sich auch der Aufwärtsdruck bei den Zinserwartungen stark reduziert hat, wird für jüngere und kleinere Unternehmen ein herausforderndes Umfeld gesehen. Dem DEFEX-Modell (Default Expectation) wird weiterhin eine hohe Bedeutung beigemessen. Mit dem hauseigenen Risikomodell werden die

Unternehmen regelmäßig auf ihre Ausfallwahrscheinlichkeit überprüft und Stresstests unterzogen. Aktien, die die Nachhaltigkeitsanforderungen nicht mehr erfüllen, werden ebenfalls verkauft.

Fondshinweis § 128 InvFG

Bei dem Investmentfonds handelt es sich gemäß der Verordnung (EU) 2019/2088 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor um einen sogenannten Artikel 8 - Investmentfonds. Eine detaillierte Beschreibung der ökologischen oder/und sozialen Merkmale des Investmentfonds (Nachhaltigkeits- / ESG Investmentansatz) sowie der Nachhaltigkeitsrisiken findet sich auf www.masterinvest.at im FONDSSELEKTOR im Nachhaltigkeitsregister, oder auf www.kathrein.at/kcm.

Die Fondswährung des Fonds ist EUR. Derivative Instrumente dürfen für den Kathrein Sustainable Global Megatrends nicht eingesetzt werden. Aufgrund der Zusammensetzung des Fonds oder der verwendeten Managementtechniken weist der Fonds eine erhöhte Volatilität auf, d.h. die Anteilswerte sind auch innerhalb kurzer Zeiträume großen Schwankungen nach oben und nach unten ausgesetzt, wobei auch Kapitalverluste nicht ausgeschlossen werden können.

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 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 und den jeweiligen Zahl- und Informationsstellen zur Verfügung.

5. Kathrein Investment Strategie

5.1. Asset Allocation

- Taktische Untergewichtung der Aktienquote
- Value Aktien übergewichtet
- Defensives Anleihenportfolio

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.

Im März haben wir die Aktienquote in den Mandatum Fonds und in den Vermögensverwaltungsmandaten taktisch untergewichtet da, nach den Marktturbulenzen nach dem Zusammenbruch der Silicon Valley Bank, sowohl die technischen als auch fundamentalen Indikatoren mehrheitlich negative Signale sendeten. 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 mehr im Portfolio. Die Absicherung des USD-Risikos im Aktienportfolio wurde auf 62,5 % angehoben da sich die Kaufkraftparitäten durch den Rückgang der europäischen Gaspreise wieder zu Gunsten des Euro verschoben haben.

Auf der Anleienseite haben wir ein defensives Portfolio mit einer geringeren Zielvolatilität beibehalten. Im März haben wir von USD-Staatsanleihen in EUR-Unternehmensanleihen und variabel verzinsten Anleihen umgeschichtet. Die Duration im Euro-Teil des Anleihenportfolios ist weiterhin kurz, während wir im USD die Duration wieder angehoben haben, da hier ein Ende des Zinserhöhungszyklus durch die amerikanische Notenbank erwartet wird. Den größten Anteil in der Anleihen-Allokation machen derzeit USD-Staatsanleihen mit 23 % aus. Dahinter folgen variabel verzinsten Anleihen mit 19 %, Staatsanleihen aus Wachstumsländern in Lokalwährung mit 16 %, Euro-Staatsanleihen mit 14,5 %, Euro-Unternehmensanleihen aus dem Investmentgrade Segment mit 11,5 %, inflationsgeschützte Euro Staatsanleihen mit 5,5 %, Unternehmensanleihen aus Wachstumsländern mit 5 %, inflationsgeschützte US-Staatsanleihen mit 4 % und Euro Hochzinsanleihen mit 1,5 %. USD-Hochzinsanleihen sind derzeit nicht im Portfolio.

Die höchsten Renditen in unserem Anleihen Portfolio weisen derzeit Euro Hochzinsanleihen mit 7,42 %, ohne Berücksichtigung erwarteter Kreditausfälle, auf. Dahinter folgen USD-Hochzinsanleihen mit 7,38 %, allerdings vor Währungsabsicherungskosten und möglichen Kreditausfällen. Unternehmensanleihen aus Wachstumsländern rentieren mit 5,46 %, ebenfalls vor Kreditausfällen. Lokalwährungsanleihen aus Wachstumsländern weisen eine Rendite von 6,38 % auf, bei gleichzeitig historisch günstiger Bewertung der Währungen aber auch teilweise sehr hohen Inflationsraten. Die Rendite von Euro-Unternehmensanleihen liegt bei 4,13 % und USD-Staatsanleihen weisen eine Rendite von 3,65 % vor Währungsabsicherungskosten auf, variabel verzinsten Anleihen haben eine Rendite von 3,37 % und Euro-Staatsanleihen rentieren mit 2,46 % jetzt wieder deutlich positiv.



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 31. März 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		0	0	0	0	0
Anleihen - Staatsanleihen - USA		27	21	15	10	4
Anleihen - Unternehmensanleihen - EUR		32	24	17	12	5
Aktien		-	17	35	50	68
Aktien - Europa		0	2	3	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	6	8
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		0,8	1,2	1,6	1,9	2,4
2023 Q1		0,8	1,2	1,6	1,9	2,4
Risiko						
Portfolio		3,0	4,2	6,7	8,7	13,9
Alternatives		-	0,0	0,0	0,0	0,0
Fixed Income		2,9	1,5	0,8	0,3	-
Equity		-	2,4	5,8	8,2	13,8
Multi Assets		-	-	-	-	-

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

Umschichtungen

Februar 22	Umschichtung von nachhaltigen globalen Aktien (-2.5 % der Aktienquote) und Aktien nachhaltiger Unternehmen aus Megatrend-Sektoren (-2.5 % der Aktienquote) in defensive Value Aktien (+5 % der Aktienquote).
Februar 22	Abbau von EUR HY Anleihen (-2 %) und US HY Anleihen (-2 %), Umschichtung von US inflationsgeschützten Anleihen (-2 %), EM Lokalwährungsanleihen (-1 %) und EM Unternehmensanleihen (-1 %) in USD Staatsanleihen (+3 %), variabel verzinsten Anleihen (+2 %), EUR Staatsanleihen (+1 %), EUR inflationsgeschützten Anleihen (+1 %) und EUR Unternehmensanleihen (+1 %).
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.

6. Die wichtigsten Kathrein Modelle

6.1. Markttiming Aktien Gewichtung (Bull/Bear Modell)

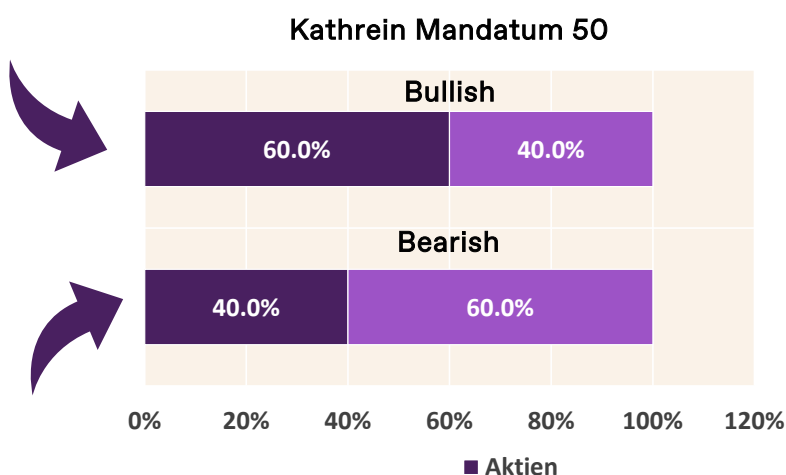
Die Steuerung der taktischen Aktien und Anleihen Gewichtung erfolgt mit dem Kathrein Bull & Bear Modell. Hier greifen wir auf Daten von Ned Davis Research zurück, einem langjährigen Research Partner von Kathrein. Dabei werden bewährte makroökonomische Indikatoren in Kombination mit Stimmungs- und technischen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

Aktien / Anleihen Gewichtung			
50 % Interne Faktoren		50 % Externe Faktoren	
Global Stock Price 5-Day Momentum	täglich	DAVIS265 Sentiment Composite	täglich
Percent of MSCI ACWI Markets Above 50-Day Moving Average	täglich	Earnings Estimate Revision Breadth	täglich
Stock Price Overbought/Oversold Indicator	täglich	ACWI SHUT Index Relative Strength	täglich
Stock/Bond Relative Strength Moving Average Cross	täglich	Global High Yield Index Option Adjusted Spread	täglich
Rolling Drawdown of Stocks and Bonds	täglich	MSCI Earnings Growth Breadth	monatlich
Equal-Weighted vs. Cap-Weighted ACWI	täglich	Global PMI Manufacturing	monatlich
		NDR Global Recession Probability Model	monatlich

Quelle: Kathrein Privatbank

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.

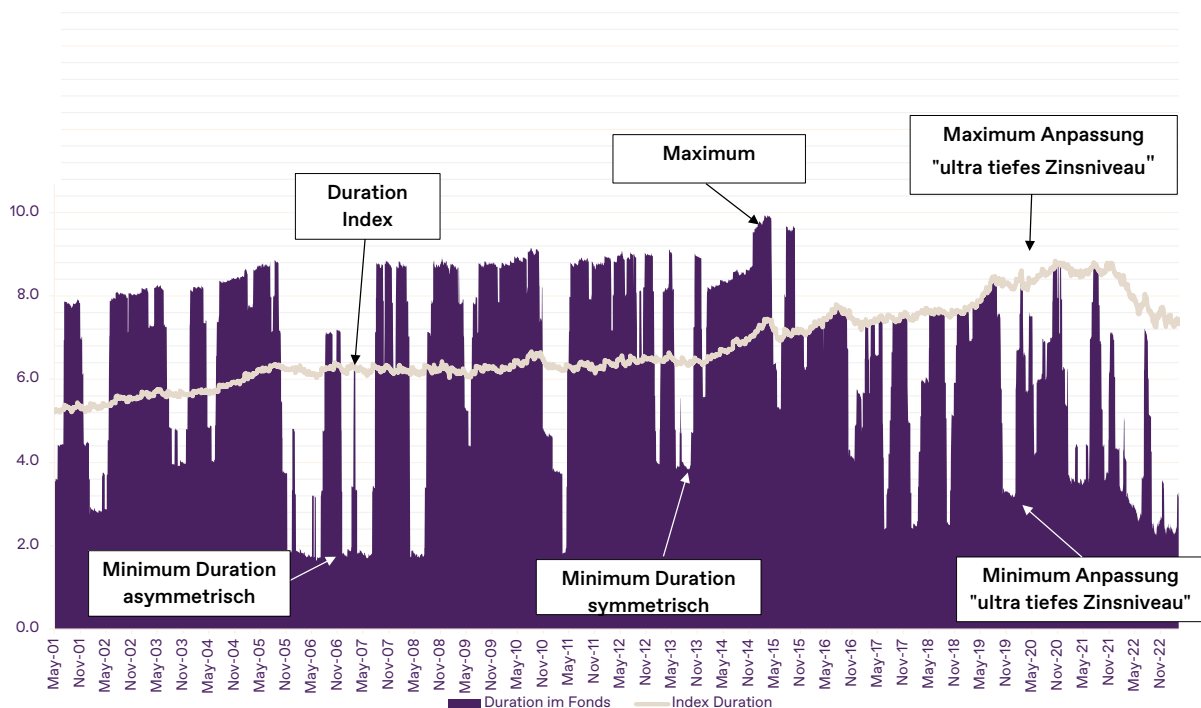
Quelle: Kathrein Privatbank

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.



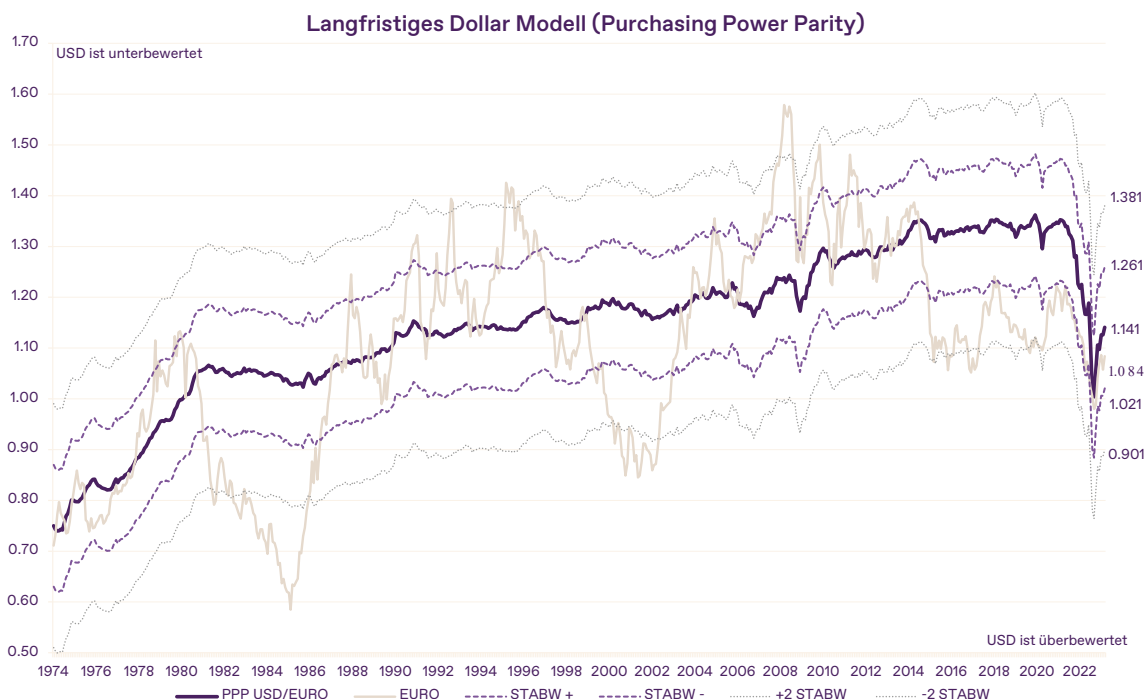
Quelle: Kathrein Privatbank

Zu Jahresbeginn war das Schatz Modell (zweijährige Laufzeiten), das Bobl Modell (fünfjährige Laufzeiten) und das Bund Modell (zehnjährige Laufzeiten) short. Diese Positionierung wurde beibehalten bis in die zweite Märzhälfte, ab der wir im fünfjährigen Modell neutral positioniert waren. Diese Gewichtung blieb auch zum Quartalsende aufrecht.

6.3. Langfristiges USD-Modell

(Purchasing Power Parity = PPP = 1,226 EUR)

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.



Quelle: Kathrein Privatbank

Zu Beginn des 2. Quartals lag der theoretische Kurs bei 1,141 USD für 1 EUR mit einer Standardabweichung von 12 Cent. Aussagekräftiger ist der Wert von zwei Standardabweichungen, aktuell wäre der USD bei rund 0,9 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 zum Beispiel drei Jahre, bis sich der USD wieder in Richtung Parität hin abschwächte - dafür aber umso heftiger von 0,6 auf 1,2 in nur drei Jahren. In den letzten Monaten haben die sehr hohen Produzentenpreise in der EU die Purchasing Power Parity zugunsten des USD deutlich fallen lassen. Nun stellt sich eine Gegenbewegung ein, in der die Gaspreise in Europa wieder auf das Vorkriegsniveau zurückkehren. Damit könnte der Faire Wert wieder Richtung 1,30 gehen.

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

7. 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.

7. 1. Volkswirtschaft

In den USA war das Wachstum für 2022 mit 1,9 % etwas schwächer als erwartet, dafür wird nun 2023 mit 1 % das Wachstum deutlich besser gesehen als noch letztes Quartal, wo noch 0,3 % prognostiziert wurde. Dabei wird im 3. Quartal sogar ein negatives Wachstum erwartet.



Bei der Inflation gehen die meisten Ökonomen nun von einem Rückgang auf 3,3 % zu Jahresende und auf 4,3 % für das ganze Jahr 2023 aus, nach 8 % Preisanstieg im Jahr 2022. Der Arbeitsmarkt ist weiterhin in sehr guter Verfassung und die Arbeitslosenquote dürfte im Laufe des Jahres 2023 moderat auf 4,4 % ansteigen und im Durchschnitt für 2023 3,9 % betragen. Der feste Arbeitsmarkt wird daher zu keiner Entspannung bei den Inflationsraten führen. Die hohen Budgetdefizite aus den Krisenjahren 2020 und 2021 sind vorerst Geschichte. Mit einer Defizitprognose von 5,2 % ist man zwar deutlich unter den Vorjahren, aber immer noch auf einem expansiven Niveau.

	USA	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
BIP		2.2	2.9	2.3	-2.8	5.9	2.1	1.0
Inflation		2.1	2.5	1.8	1.2	4.7	8.0	4.3
Arbeitslosigkeit		4.4	3.9	3.7	8.1	5.4	3.6	3.9
Leistungsbilanz % BIP		-1.9	-2.1	-2.1	-2.9	-3.6	-3.7	-3.2
Budgetdefizit % BIP		-3.4	-4.2	-4.7	-15.6	-10.8	-5.5	-5.2
Staatsverschuldung % BIP		103.0	105.5	106.9	127.8	121.6	120.2	119.0
Leitzinsen		1.5	2.5	1.8	0.3	0.3	4.5	5.1
3M Zinssatz		1.7	2.8	1.9	0.2	0.2	4.8	4.9
10 jährige Renditen		2.4	2.7	1.9	0.9	1.5	3.9	3.5
EURO/USD		1.20	1.15	1.12	1.22	1.14	1.07	1.12

Prognosewerte für 2023
Quelle: Bloomberg

In der Eurozone war das Wachstum 2022 schlussendlich mit 3,5 % etwas höher als noch zuletzt erwartet. Die Wachstumsprognosen mit 0,5 % sind gegenüber den letzten Prognosen mit -0,1 % auch nach oben angepasst worden.



Für 2023 wird in der Eurozone ein Rückgang der Inflation auf 3,1 % prognostiziert und für das gesamte Jahr 2023 5,6 %.

Die Budgetdefizitzahlen für 2022 ähneln denen der USA, wenngleich seit der Pandemie in den USA weit mehr über den Staatshaushalt finanziert wurde als in Europa. Auch seit 2015 waren die Defizite für den gesamten EUR-Raum immer unter denen der USA. Auch die Staatsverschuldung in Relation zur Wirtschaftsleistung ist deutlich besser für die Eurozone als in den USA. Dafür waren die wirtschaftliche Dynamik zum einen und die Beschäftigung zum anderen geringer als in den USA.

EUROZONE	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
BIP	2.6	1.8	1.6	-6.1	5.3	3.5	0.5
Inflation	1.5	1.8	1.2	0.3	2.6	8.4	5.6
Arbeitslosigkeit	9.1	8.2	7.6	8.0	7.7	6.7	6.9
Leistungsbilanz % BIP	3.1	2.8	2.3	1.6	2.3	-0.7	0.9
Budgetdefizit % BIP	-0.9	-0.4	-0.6	-7.0	-5.1	-5.1	-3.7
Staatsverschuldung % BIP	87.9	86.0	83.9	97.0	95.4	95.4	93.3
Leitzins	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.5	4.1
3M Zinssatz	-0.3	-0.3	-0.4	-0.5	-0.6	2.1	3.5
10 jährige Renditen	0.4	0.2	-0.2	-0.6	-0.2	2.6	2.3
EURO/USD	1.2	1.1	1.1	1.2	1.1	1.07	1.12

Prognosewerte für 2023

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 befinden sich die Renditen in einer Seitwärtsbewegung zwischen 2 % und 2,75 %, wobei der Aufwärtstrend zuletzt durch die Bankenkrise in den USA und der Schweiz beendet wurde. In den USA fielen die vergleichbaren Renditen der US Treasuries von 3,8 % zum Jahreswechsel auf 3,5 % zum Ende des Quartals.

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

	Analystenschätzungen 10 jährige Renditen				
	31.3.23	2Q 2023	3Q 2023	4Q 2023	1Q 2024
Deutschland	2.2	2.7	2.5	2.3	2.3
Frankreich	2.7	3.0	2.7	2.5	2.3
Italien	4.1	4.5	4.3	4.1	3.9
USA	3.3	3.7	3.6	3.5	3.4
UK	3.5	3.5	3.3	3.2	3.1
Japan	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7

Angaben in %
Quelle: Bloomberg

Generell sehen die meisten Analysten die Renditen in einer sehr engen Bandbreite schwanken. Lediglich in Japan kann man eine leichte Aufwärtstendenz sehen, wenn auch auf weiterhin sehr tiefem Niveau.

7.3. Kurzfristige Zinsen

Trotz der Bankenpleiten in den USA und den darauffolgenden Turbulenzen an den Kapitalmärkten sowie dem folgenden Notverkauf der Crédit Suisse an die UBS, ließen sich die Notenbanken nicht von ihrem Kurs abbringen. So ließ sich die EZB ebenso wenig von der Umsetzung der bereits angekündigten Zinsanhebung um 50 Basispunkte abbringen wie kurze Zeit später die Fed (+25 BP), die Schweizerische Nationalbank (+50 BP) und die Bank of England (+25 BP).

	Analystenschätzungen 3 Monatsveranlagung				
	31.3.23	2Q 2023	3Q 2023	4Q 2023	1Q 2024
EURO	3.1	3.5	3.5	3.5	3.3
USA	4.9	5.1	5.2	5.1	4.7
UK	4.3	4.3	4.3	4.2	4.0
Japan	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Schweiz	1.5	1.8	1.8	1.8	1.9

Angaben in %
Quelle: Bloomberg

In den USA werden im 2. Quartal noch 25 BP Zinserhöhung erwartet, das sollte dann voraussichtlich auch die letzte gewesen sein. Mit einer Reduktion der Zinsen wird sich die Fed noch Zeit lassen, solange sich die Konjunktur so robust zeigt.

In Europa werden bei den 3-Monats-Euribor-Sätzen Erhöhungen im ersten Halbjahr bis auf 3,5 % prognostiziert. Das würde noch zwei Zinserhöhungen um jeweils 25 BP entsprechen. Sowohl EZB-Präsidentin Lagarde als auch US-Fed-Chair Powell wiesen in ihren Pressekonferenzen darauf hin, dass die Belastungen des Bankensektors in ihre Gesamtbeurteilung mit einfließen werden. Daraufhin gingen die Zinserwartungen deutlich zurück und die Zinskurven verflachten sich.

Die Währungshüter der Bank of England um Notenbankchef Andrew Bailey erhöhten den Leitzins zuletzt am 23.3. um 25 BP auf 4,25 %.

7.4. Aktienindikatoren

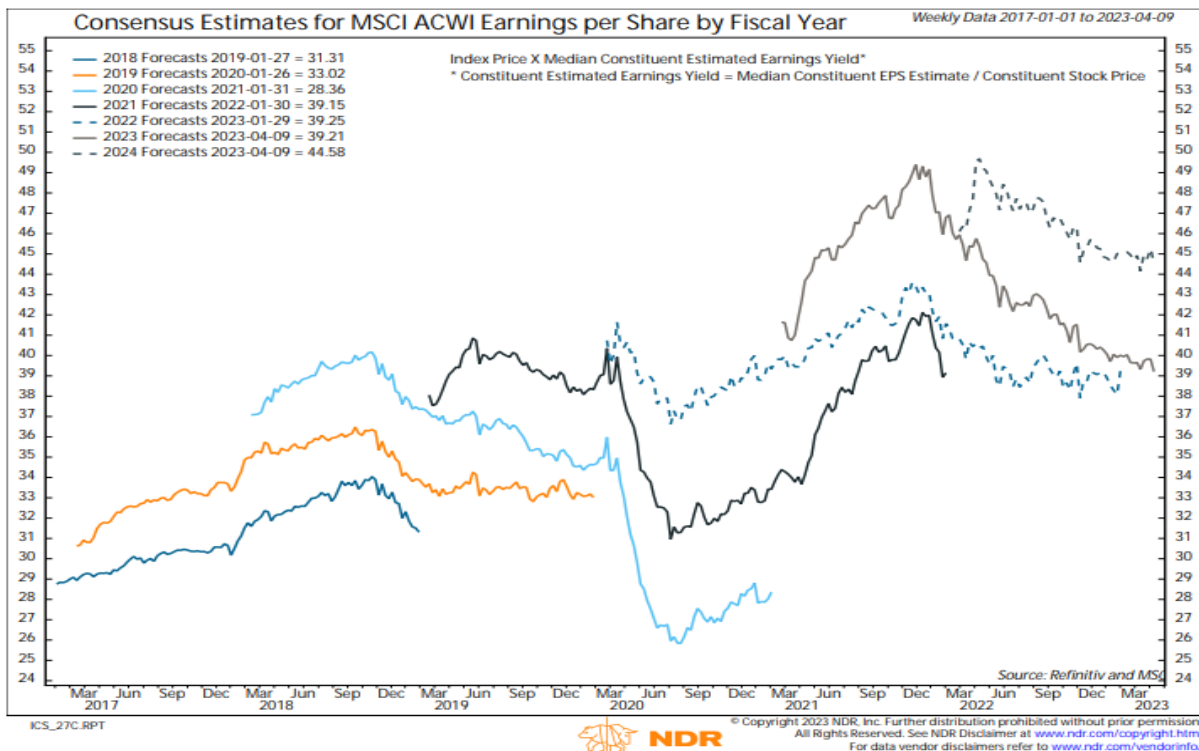
Die nachstehende Grafik zeigt die Entwicklung der Gewinnerwartungen („Forecasts“) der Analysten für den Weltaktienmarkt (MSCI All Country World Index) in unterschiedlichen Jahren (2018 bis 2023) im Zeitverlauf.

Gewinnwachstum

In den kommenden Tagen beginnt die mit Spannung erwartete Berichtssaison für das 1. Quartal 2023. Die Ergebnisse der Finanztitel werden diesmal sicher besonders stark im Fokus der Investoren stehen.

Die Grafiken zeigen die Entwicklung der Gewinnerwartungen der Analysten für die weltweit größten Unternehmen im Zeitablauf.

Die Gewinnerwartungen der Analysten für das Jahr 2023 (graue Linie) haben aktuell einen neuen Tiefststand erreicht und liegen sogar schon unter dem Gewinnen vom Vorjahr (strichlierte blaue Linie). Bergauf soll es dann mit den Gewinnen weltweit wieder im kommenden Jahr gehen (2024 = dunkelgrau-strichliert). Dann sollten die Gewinne mit USD 44,58 wieder deutlich höher (+13,7 %) ausfallen als im laufenden Jahr.



Quelle: NED DAVIS Research

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

Fundamentale Bewertungskennzahlen

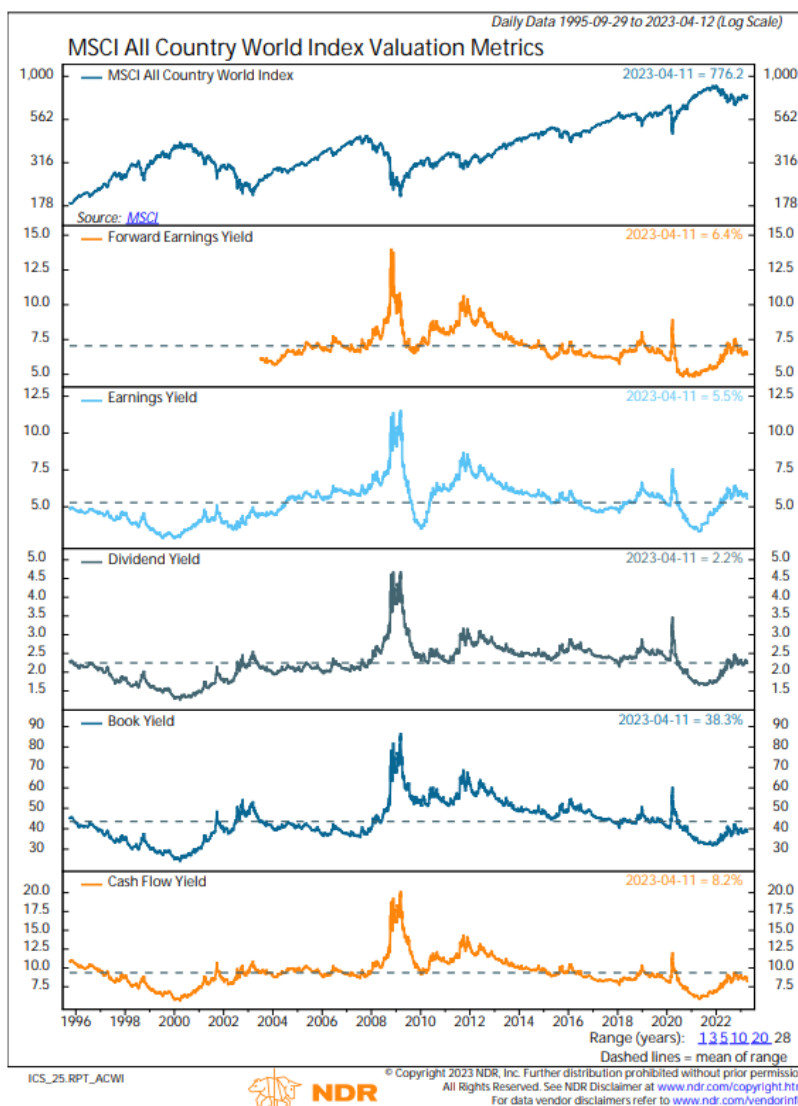
Die Forward Earnings Yield (Kehrwert des KGV) für 2023 liegt mit 6,4 % deutlich unter dem langfristigen Mittelwert. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis auf Basis der Konsens-Schätzungen beträgt somit 15,6.

Die aktuelle Earnings Yield (hellblaue Linie) hat sich bei 5,5 % eingependelt, was einem KGV von 18,2 entspricht.

Die Dividendenrendite beträgt aktuell 2,2 % und liegt damit beim langjährigen Mittelwert.

Die Book-Value-Yield liegt noch deutlich unter dem Durchschnitt und entspricht nun einem Preis-Buchwert-Verhältnis von 2,6. Diese liegt ebenfalls unter dem Durchschnitt.

Die Cash-Flow-Yield hat sich gegenüber dem Ultimo 2022 leicht verschlechtert und liegt nun bei 8,2 %.



Quelle: NED DAVIS Research

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

Zusammenfassung

- Der Internationale Währungsfonds sieht als Basisszenario einen Rückgang des globalen Wachstums von 3,4 % im Jahr 2022 auf 2,8 % im Jahr 2023 vor, bevor es sich 2024 bei 3,0 % einpendelt. In den entwickelten Volkswirtschaften wird eine besonders deutliche Wachstumsverlangsamung von 2,7 % im Jahr 2022 auf 1,3 % im Jahr 2023 erwartet.
- Wir starteten mit einer Übergewichtung der Aktien in das Jahr 2023. Diese Übergewichtung behielten wir bis März bei. Angesichts der Turbulenzen im Bankensektor beendeten wir unsere Übergewichtung auf der Aktienseite zu Quartalsende, da vor allem unsere technischen Indikatoren ein Verkaufssignal gaben, während die volkswirtschaftlichen noch ein gemischtes Bild zeicheten.
- Wir gehen davon aus, dass der Euro in der zweiten Jahreshälfte weiter Aufwertungspotential hat und die Tiefststände von 2022 nicht mehr gesehen werden. Zwar neigt der US-Dollar in Phasen finanzieller Anspannung dazu, an Stärke zu gewinnen. Doch dürften die mittelfristigen Aussichten für den Euro sprechen. Ohne die Erwartung weiterer signifikanter Zinserhöhungen durch die US-Notenbank ist eine anhaltende Aufwertung des Euro auf über 1,10 US-Dollar zunehmend wahrscheinlich.
- Die Gewinnerwartungen der Analysten für das Jahr 2023 haben zu Quartalsbeginn einen neuen Tiefststand erreicht und liegen sogar schon unter den Gewinnen vom Vorjahr. Bergauf soll es dann mit den Gewinnen weltweit wieder im kommenden Jahr gehen. Dann sollten die Gewinne wieder deutlich höher (+13,7 %) ausfallen als im laufenden Jahr.
- In den USA werden im 2. Quartal noch 25 BP Zinserhöhung erwartet, das könnten dann auch schon die letzte gewesen sein. Mit einer Reduktion der Zinsen wird sich die Fed noch Zeit lassen, solange sich die Konjunktur so robust zeigt. Sowohl EZB-Präsidentin Lagarde als auch US-Fed-Chair Powell wiesen in ihren Pressekonferenzen darauf hin, dass die Belastungen des Bankensektors in ihre Gesamtbeurteilung mit einfließen werden. Daraufhin gingen die Zinserwartungen deutlich zurück und die Zinskurven verflachten sich.

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.

