



# MARKTPERSPEKTIVE

**KATHREIN**  
PRIVATBANK

## DAS REDAKTIONSTEAM

(10.2022)

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, Fondsperformance**

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 .....	4
2. Rückblick Kapitalmärkte.....	5
3. Ausblick Kapitalmärkte.....	7
4. Kathrein-Fonds im Fokus .....	9
4.1. Kathrein Mandatum 100 .....	9
5. Kathrein Investment Strategie .....	10
5.1. Asset Allocation.....	10
6. Die wichtigsten Kathrein Modelle .....	13
6.1. Markettiming Aktien Gewichtung (Bull/Bear Modell) .....	13
6.2. Laufzeitensteuerung (Duration-Modell) .....	14
6.3. Langfristiges USD-Modell.....	15
7. Volkswirtschaftliche Daten, Zinsen und Aktienindikatoren .....	16
7. 1. Volkswirtschaft.....	16
7.2. 10-jährige Renditen .....	17
7.3. Kurzfristige Zinsen .....	18
7.4. Aktienindikatoren.....	19
Zusammenfassung.....	21

## 1. Zusammenfassung

### 1.1. Rückblick

Das dritte Quartal war für Aktieninvestoren durchaus herausfordernd. Im Juli kam es zu einer starken Rallye an den Märkten, die sich aber bald als „Strohfeuer“ herausstellte. Der weiterhin eskalierende Krieg in der Ukraine und keine Entwarnung an der Inflationsfront waren dann in der zweiten Hälfte die dominierenden Faktoren.

Die höher als erwarteten Inflationszahlen in den USA (8,3 % statt 8,1 %) und in Europa (10 % statt 9,7 %) machten Hoffnungen auf ein baldiges Ende der restriktiven Geldpolitik der Notenbanken zunichte.

Dazu mischten sich vermehrt enttäuschende Quartalszahlen wichtiger „Global Players“ wie Fedex, UPS oder Nike. Der erfolgreiche Börsengang der F. Porsche AG konnte ebenfalls das allgemein negative Sentiment an den Aktienmärkten nicht nachhaltig beeinflussen.

Stark waren wieder die Bewegungen auf der Rentenseite. Die deutsche, zehnjährige Rendite, kommend von rund 1,34 % zu Quartalsbeginn, erreichte zwischendurch lokale Tiefststände von 0,75 %, bevor wieder eine Gegenbewegung in Richtung 2,25 % angetreten wurde und zu Quartalsende ein Rückgang auf 2,1 % folgte. Der Spielraum der Notenbanken im Hinblick auf die Straffung der Geldpolitik wurde aber immer wieder infrage gestellt, denn ein Wirtschaftsabschwung bzw. eine drohende Rezession könnte für ein jähes Ende des geldpolitischen Umdenkens sorgen. Im abgelaufenen Quartal führten Notenbanken rund um den Globus den Straffungskurs jedoch unbeeindruckt fort.

In diesem Umfeld der Unsicherheit konnte der USD seine Aufwärtsbewegung gegenüber den anderen Hauptwährungen fortsetzen. Für den Euro-Investor ging sich aus diesem Grund sogar ein leichtes Plus beim MSCI World Index im dritten Quartal aus.

### 1.2. Ausblick

Im dritten Quartal hat sich das Wirtschaftswachstum deutlich verlangsamt. Für die USA wird nun ein BIP-Wachstum von 1,7 % (vorher 2,5 %) und eine Inflationsrate von 6 % (vorher 7,5 %) für 2022 erwartet. Für die Eurozone wird nun ein BIP-Wachstum von 3 % (vorher 2,9 %) und eine Inflationsrate von 8,2 % (vorher 7,4 %) erwartet. Die Wachstumsprognosen für 2023 sind 0,2 % in der Eurozone und 0,5 % in den USA.

Unser Basisszenario ist ein weiterhin schwächerer Euro, der weiter in Richtung 0,95 EUR/USD sich entwickelt. Die weiterhin bestehende hohe Abhängigkeit vom enorm gestiegenen Erdgas belastet die Wirtschaft im Euroraum und befeuert weiterhin die Inflationszahlen. Erzeugerpreissteigerungen von > 35 % machen viele Branchen unrentabel, daher kommt es zu einer Abwanderung der Industrie oder Verlagerung in andere Produktionsländer. Lediglich die EZB, die mit ihrer zögerlichen Haltung im ersten Halbjahr den Euro auch noch geschwächt hat, könnte hier etwas gegensteuern. Die Zinsdifferenz spricht zwar für den USD, wenn die EZB aber deutlich stärker als die FED erhöhen würde, bekäme auch der Euro wieder eine Stütze.

Wir behalten unsere vorsichtige Positionierung auf der Aktienseite bis auf Weiteres bei. Die laufende Gewinnsaison wird Aufschluss über die Widerstandsfähigkeit der Unternehmen und ihre Möglichkeiten zur Weitergabe steigender Kosten geben.

## 2. Rückblick Kapitalmärkte

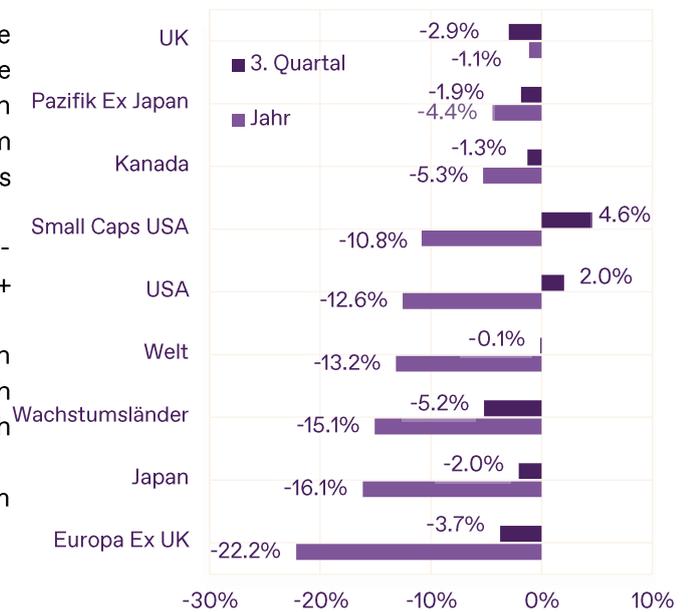
Das dritte Quartal 2022 war für die Anleger eine große Herausforderung. Bis Mitte August stiegen die Aktienkurse stark an. Dann drehte sich das Bild und die Aktienkurse gingen wieder zurück. Der MSCI World verlor seit seinem Höchststand Mitte August mehr als 15 % und beendete das Quartal mit einem Minus von 6,2 % in USD.

Aufgrund des starken USD war die Performance für Euro-Anleger im zweiten Quartal sogar leicht positiv (World Index + 0,1 %).

Aus regionaler Sicht waren die Verluste in den Schwellenländern, in Europa und im Vereinigten Königreich am größten. Kanada und der pazifische Raum hielten sich relativ besser als der Gesamtmarkt.

Eindeutiger Gewinner war der US-Markt und hier vor allem das Segment der Small Caps.

**Aktien Performance in EUR**



Quelle: Bloomberg, MSCI

Die Entwicklung in den einzelnen Wirtschaftssektoren verlief im dritten Quartal sehr unterschiedlich.

Der Energiesektor performte erneut am besten und baute so seinen Vorsprung seit Jahresbeginn deutlich aus.

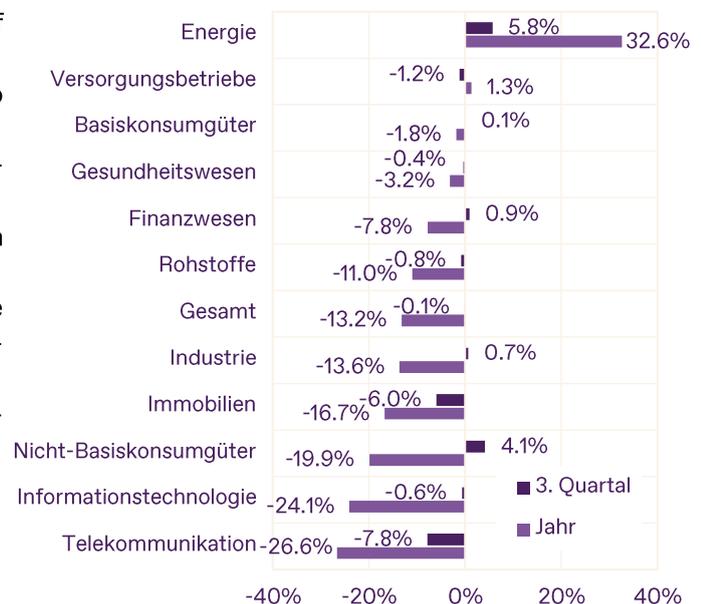
Überraschenderweise schnitt der Nicht-Basiskonsumgüter-Sektor am zweitbesten ab.

Der Finanzsektor, Industriewerte und Basiskomponenten schnitten noch leicht positiv ab.

Relativ gut hielten sich das Gesundheitswesen, die Rohstoffindustrie, der IT-Sektor und die Versorgungsbetriebe.

Die schlechtesten Sektoren waren die Kommunikationsdienste und der Immobiliensektor.

**Sektor Performance in EUR**



Quelle: Bloomberg, MSCI

USD- Staatsanleihen und EM Bonds in Local Currency sind die einzige Anleihekategorie mit einem positiven Ertrag für einen EUR-Investor seit Jahresbeginn.

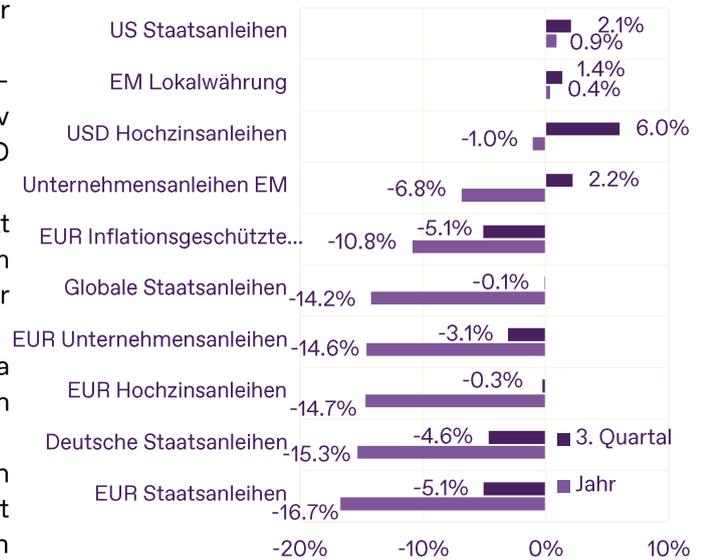
Im dritten Quartal konnten EM-Anleihen und US-Staatsanleihen sowie Hochzinsanleihen in USD positiv zulegen. Diese Performance ist vor allem dem starken USD geschuldet.

Europäische Anleihen konnten von diesem Währungseffekt naturgemäß nicht profitieren, sodass die Kursverluste im dritten Quartal wie auch seit Jahresbeginn sich weiter erhöhten.

Auch inflationsgeschützte Anleihen verloren im Quartal, da der erwartete Preisanstieg nun auch für 2023 deutlich nach oben revidiert wurde.

Euro Staatsanleihen verloren seit Jahresbeginn 16,7 %, da in diesem Segment auch die Duration am höchsten ist. Damit wird das Jahr 2022 eines der schlechtesten Jahre seit den 80er Jahren werden.

## Anleihen Performance in EUR

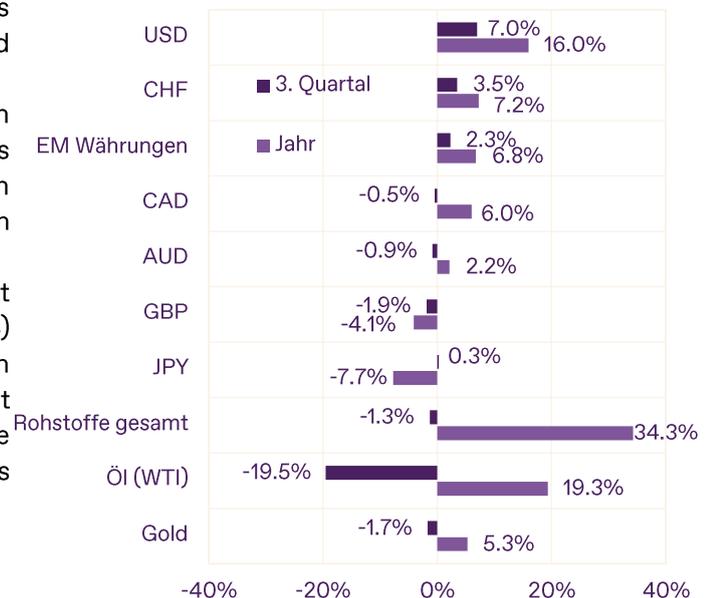


Quelle: Bloomberg

Währungsseitig zeigte sich der Euro im dritten Quartal wie über das ganze Jahr 2022 schwach. Im Quartal verloren das Britische Pfund (-1,9 %), der Australische Dollar (-0,9 %) und der Kanadische Dollar (-0,5 %) leicht gegenüber dem Euro. Emerging-Markets-Währungen konnten auch im dritten Quartal 2,3 % zulegen. EM-Volkswirtschaften profitieren als zumeist Rohstoff-Exporteure von steigenden Rohstoffpreisen, was sich auch in stärkeren Währungen widerspiegelt.

Die Rohstoffe gaben im dritten Quartal mit -1,3 % leicht nach, was insbesondere dem schwachen Öl (-19,5 %) geschuldet war. Hierfür sind vor allem Rezessionsorgen verantwortlich. Gold konnte trotz der Inflationsdaten nicht mehr zulegen und verlor leicht. Grund dafür waren die steigenden Leitzinsen, die Gold als Assetklasse etwas unattraktiver machen.

## FX-Performance in EUR



Quelle: Bloomberg

### 3. Ausblick Kapitalmärkte

- **Aktien nach wie vor untergewichtet**
- **Value-basierten Strategien treu bleiben**
- **Inflationshöhepunkt erreicht?**
- **FED: 0,75 % Schritt in den nächsten Wochen**
- **EZB: 0,5 % oder doch 0,75 % Schritte bis Jahresende**

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.

Seit dem letzten Quartal hat sich das globale Bild an den Finanzmärkten kaum geändert. Der Krieg in der Ukraine treibt weiterhin die Gaspreise in lichte Höhen und bleibt eine offene Wunde für die westliche Welt. Weltweit hohe Inflationszahlen und technisch angeschlagene und volatile Aktienmärkte suchen einen Boden, der ihnen immer wieder durch aggressive Zinsschritte, hohe Inflationszahlen und sich ausbreitende Rezessionsorgen weggezogen wird. Daher behalten wir unsere vorsichtige Positionierung auf der Aktienseite seit Anfang Februar bei. Die Bewertungen auf den Aktienmärkten sind zwar günstiger geworden, die Geldpolitik der Notenbank ist aber bei gleichzeitig abschwächender Konjunktur im Laufe des zweiten Halbjahres deutlich restriktiver geworden. Dies hat die günstigere Bewertung auf den Aktienmärkten wieder etwas relativiert. Darüber hinaus haben die Analysten die Gewinnerwartungen für 2022 zurückgenommen und liegen mittlerweile unter dem Niveau von 2021.



Quelle: Pixabay.com

Die erwarteten Zinsanhebungen in den USA stützten zuletzt den USD gegenüber dem EURO und gaben der Währung zusätzlichen Auftrieb. Die nächste FED Sitzung findet am 2. November 2022 statt. Bei dieser wird eine Erhöhung um weitere 75 Basispunkte erwartet. Die Leitzinsen werden dann bei einer Bandbreite zwischen 3,75 % und 4 % aber weiterhin deutlich unter der Inflation sein. Positive Realzinsen sind damit noch immer in weiter Ferne.

Im EUR-Raum ist die Situation ähnlich. Auch dort wird die Notenbank die Leitzinsen weiter erhöhen, wobei wir hier noch weit von den Niveaus in den USA entfernt sind. Nach den Schritten im Juli und September wird nun am 27. Oktober eine weitere Anhebung um 0,5 % oder 0,75 % erwartet. Damit wäre der Einlagezins dann bei 1,75 % oder 2 %. Die EZB wird deutlich zurückhaltender und deutlich vorsichtiger sein als die amerikanische Notenbank. Im EUR-Raum erwarten wir letztendlich eine Verflachung der Zinskurve mit dem Ergebnis, dass die EUR-Zinskurve unter der USD-Zinskurve bleiben wird. Seit 2014 haben sich die EUR-

Investoren mit einer negativen Realverzinsung zufriedengegeben und man kann davon ausgehen, dass sich an der Situation nichts ändern wird.

Unser Basisszenario ist ein weiterhin schwächerer Euro, der sich in Richtung 0,95 EUR/USD entwickelt. Die US-Wirtschaft dürfte sich im Abschwung nächstes Jahr robuster als die in der Eurozone zeigen. Die weiterhin bestehende hohe Abhängigkeit vom enorm gestiegenen Erdgas belastet die Wirtschaft und befeuert weiterhin die Inflationszahlen. Erzeugerpreissteigerungen von > 35 % machen viele Branchen unrentabel, daher kommt es zu einer Abwanderung der Industrie oder Verlagerung in andere Produktionsländer. Lohnsteigerungen in der Eurozone werden 2023 deutlich ausfallen. Daher scheinen alle unterstützenden Faktoren seit Jahresbeginn weiterhin für den USD zu sprechen. Lediglich die EZB, die mit ihrer zögerlichen Haltung im ersten Halbjahr den Euro auch geschwächt hat, könnte hier etwas gegensteuern. Die Zinsdifferenz spricht zwar weiterhin für den USD, wenn die EZB aber deutlich stärker als die FED erhöhen würde, würde dies den Euro unterstützen.

Es gibt aber auch Anzeichen dafür, dass die Inflation in den USA ihren Höhepunkt erreicht haben könnte. Sobald die Inflation zu sinken beginnt, werden sich die langfristigen Inflationserwartungen wieder auf tieferen Niveaus stabilisieren. Ein Rückgang der Inflation ist die Voraussetzung für eine Erholung an den Finanzmärkten. Erst wenn der Höhepunkt der Inflation erreicht wurde und sich die Inflationsraten stabilisieren, vielleicht sogar wieder zurückgehen, kann die amerikanische Notenbank FED einen ruhigeren Pfad bei ihrer Zinspolitik einschlagen. Andere Notenbanken, wie beispielsweise die EZB werden dann wahrscheinlich diesem Vorbild folgen.

## 4. Kathrein-Fonds im Fokus

### 4.1. Kathrein Mandatum 100

T: AT0000739792

A: AT0000739784

### MARKTERWARTUNG



## Was macht den Fonds nun so einmalig im Vergleich mit diesen anderen Fonds die weltweit in Aktien investieren?

Hohe Inflation und niedrige Zinsen wirken sich derzeit auf viele Anlageklassen negativ aus. Aktien wurden in der Niedrigzinsphase anders bewertet als in Phasen mit einer „normalen“ Zinslandschaft.

Der Kathrein Mandatum 100 veranlagt, wie der Name andeuten soll, normalerweise zu 100 % in internationale Aktien weltweit. Anders als ETFs oder immer voll veranlagte Aktienfonds wird hier die Aktienquote dynamisch zwischen 85 % und 115 % angepasst. Die Steuerung der Quote ist an ein Modell angelehnt, das Kathrein Privatbank in Kooperation mit dem Research Haus Ned Davis entwickelt hat. In dieses fließen interne wie externe Faktoren ein. Dabei handelt es sich bei den internen Faktoren um technische Indikatoren wie beispielsweise der Prozentsatz der Länderindizes im Weltaktienindex, die sich über ihrem 50 Tage gleitenden Durchschnitt befinden. Ist der Wert hoch, so kann man von einem breit getragenen Aufschwung ausgehen und umgekehrt. Bei den externen Indikatoren werden beispielsweise das allgemeine Sentiment und die Dynamik der Gewinnschätzungen der Unternehmen analysiert. In Summe werden 13 Indikatoren herangezogen, die eindeutige Kauf- und Verkaufssignale liefern.



Dieses Indikatorset hat bereits Anfang Februar ein Verkaufssignal geliefert, das noch immer aufrecht ist. Dabei verstärkte sich der „Negative Bias“ seit Sommer wieder deutlich. Durch die dynamische Steuerung der Aktienquote konnte der Wertverlust bei Aktien seit Jahresbeginn deutlich reduziert werden.

Quelle: Pixabay.com

#### Fondshinweis § 128 InvFG

Die Fondswährung des Fonds ist EUR. Die Fondsbestimmungen des Kathrein Mandatum 100 wurden von der Finanzmarktaufsicht genehmigt.

Die Verwaltungsgesellschaft darf für den Kathrein Mandatum 100 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.

Die Verwaltungsgesellschaft veranlagt für den Kathrein Mandatum 100 überwiegend in andere Investmentfonds.

## 5. Kathrein Investment Strategie

### 5.1. Asset Allocation

- Taktische Untergewichtung der Aktienquote
- Chinesische Aktien aus dem Portfolio genommen
- Defensives Anleihenportfolio mit Durationsverkürzung

Am 2. Februar 2022 haben wir die Aktienquote in den Mandatum Fonds und in den Vermögensverwaltungsmandaten taktisch untergewichtet, nachdem Ende Jänner mehrere fundamentale und technische Indikatoren auf „bearish“ gedreht hatten. Weitere Gründe, die uns zu einer defensiveren Positionierung bewogen haben, waren das sich verschlechternde Gewinnwachstum der Unternehmen, die sich abzeichnenden Zinserhöhungen der Notenbanken und die bereits damals bestehenden geopolitischen Spannungen zwischen Russland und der Ukraine. Der negative Einfluss der strengen Zero-Covid Politik der chinesischen Regierung auf das Wirtschaftswachstum, der zunehmende Staats- und Parteieinfluss auf private Unternehmen in China und das Risiko einer geopolitischen Konfrontation Chinas mit dem Westen haben uns im April dazu bewogen, alle chinesischen Aktien aus dem Portfolio zu nehmen. Weil die europäische Wirtschaft von einem eventuellen Gaslieferstopp aus Russland besonders stark betroffen wäre, haben wir außerdem unser systematisches Übergewicht in Europa verringert, in dem wir von europäischen in amerikanische Aktien umgeschichtet haben.

Im Zuge der taktischen Reduktion der Aktienquote im Februar haben wir auch auf der Anleihe Seite auf ein defensiveres Portfolio mit einer geringeren Zielvolatilität umgestellt. Dabei wurden USD und EUR Hochzinsanleihen zur Gänze verkauft, weil diese in schlechten Börsenphasen meist eine sehr hohe Korrelation zu Aktien aufweisen. Im September haben wir von inflationsgeschützten US-Staatsanleihen in USD Staatsanleihen und von Euro Staatsanleihen in Lokalwährungsanleihen aus Wachstumsländern umgeschichtet. Da wir aufgrund der nach wie vor hohen Inflation von weiterhin steigenden Zinsen ausgehen, haben wir außerdem die Duration in unserem Anleihenportfolio stark reduziert.

Den größten Anteil in der Anleihen-Allokation machen derzeit US-Staatsanleihen mit 25 % aus. Dahinter folgen variabel verzinsten Anleihen mit 18 %, Staatsanleihen aus Wachstumsländern in Lokalwährung mit 15 %, Euro-Staatsanleihen mit 14 %, Euro-Unternehmensanleihen aus dem Investmentgrade Segment mit 9 %, inflationsgeschützte US-Staatsanleihen und inflationsgeschützte Euro Staatsanleihen mit je 7 % und Unternehmensanleihen aus Wachstumsländern mit 5 %. EUR und USD Hochzinsanleihen sind derzeit nicht mehr im Portfolio.

Die höchsten Renditen in unserem Anleihen Portfolio weisen derzeit Unternehmensanleihen aus Wachstumsländern mit 11,67 % auf, allerdings sind hier auch die eingepreisten Kreditausfälle, aufgrund des Krieges in der Ukraine und der darauffolgenden Sanktionen gegen Russland, zuletzt deutlich angestiegen.

Dahinter folgen Euro-Hochzinsanleihen mit 8,82 %, ebenfalls vor Kreditausfällen, gefolgt von USD Hochzinsanleihen mit 8,15 %, allerdings vor Währungsabsicherungskosten und möglichen Kreditausfällen. Lokalwährungsanleihen aus Wachstumsländern weisen eine Rendite von 6,93 % auf, bei gleichzeitig historisch günstiger Bewertung der Währungen aber auch teilweise sehr hohen Inflationsraten. Die Rendite von Euro-Unternehmensanleihen liegt bei 4,33 % und US-Staatsanleihen weisen eine Rendite von 4,18 % vor Währungsabsicherungskosten auf, Euro-Staatsanleihen rentieren mit 2,22 % jetzt wieder deutlich positiv.

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, nachhaltigen oder Megatrend Aktien. Kombinierte Anlagen („Multi Asset“) dienen der taktischen Steuerung zwischen Aktien, Anleihen und Cash sowie der regionalen Aktiengewichtung. Alternative Anlagen sollen aktienähnliche Erträge erzielen, aber eine geringe Korrelation aufweisen und sich besonders in Aktienkorrekturphasen besser entwickeln.

Übersicht (Ziel-Allokation per 30. September 2022)	IP 1	IP 2	IP 3	IP 4	IP 5
<b>Anleihen</b>	100	76	54	36	15
Anleihen - Staatsanleihen - Eurozone	21	16	11	8	3
Anleihen - Staatsanleihen - Industrieländer	0	0	0	0	0
Anleihen - Staatsanleihen - Wachstumsländer LC	15	11	8	5	2
Anleihen - Unternehmensanleihen - Wachstumsländer HW	5	4	3	2	1
Anleihen - Unternehmensanleihen - USD	0	0	0	0	0
Anleihen - Staatsanleihen - USA	32	24	17	12	5
Anleihen - Unternehmensanleihen - EUR	27	21	15	10	4
<b>Aktien</b>	-	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	2	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
<b>Alternatives</b>	-	2	4	5	8
Alternatives - Managed Futures	0	1	1	2	3
Alternatives - Private Equity	0	1	3	4	5
<b>Multi Asset</b>	-	5	7	8	10
Multi Asset	0	5	7	8	10
<b>Ertrag in EUR % nach Kosten vor Steuern</b>					
2022	-9.6	-10.8	-12.1	-13.4	-12.9
2022 Q3	-2.2	-1.4	-0.6	-0.4	1.2
<b>Risiko</b>					
Portfolio	2.0	3.8	6.5	8.7	14.5
Alternatives	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Fixed Income	2.2	1.0	0.3	0.2	0.0
Equity	0.0	2.5	5.9	8.3	14.5
Multi Assets	0.0	0.4	0.0	0.0	0.0

Angaben in %, Quelle: Kathrein Privatbank

## Umschichtungen

<b>Juli 21</b>	Umschichtung von Globalen Staatsanleihen (-17 %), Euro Staatsanleihen (-14 %), Euro Unternehmensanleihen (-3 %) und variabel verzinsten Anleihen (-2 %) in Euro Inflationsgeschützte Anleihen (+7 %), US Inflationsgeschützte Anleihen (+14 %) und US Staatsanleihen (+15 %).
<b>September 21</b>	Umschichtung von defensiven Value Aktien (-5 % der Aktienquote) und nachhaltigen globalen Aktien (-2,5 % der Aktienquote) in Aktien nachhaltiger Unternehmen aus Megatrend-Sektoren (+7,5 % der Aktienquote).
<b>Oktober 21</b>	Absicherung des USD Währungsrisikos auf 25 % reduziert.
<b>Dezember 21</b>	Umschichtung von Euro Staatsanleihen (-3 %) in US-Staatsanleihen (+2 %) und variabel verzinsten Anleihen (+1 %).
<b>Februar 22</b>	Aktienquote taktisch um 30% der strategischen Aktienquote reduziert.
<b>Februar 22</b>	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).
<b>Februar 22</b>	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 %).
<b>April 22</b>	Umschichtung von Euro Staatsanleihen (-3 %) in Euro Inflationsgeschützte Anleihen (+1 %) und EUR Unternehmensanleihen (+2 %)
<b>April 22</b>	Umschichtung von europäischen Aktien (-2.5 %) in US Aktien (+2.5 %)
<b>April 22</b>	Umschichtung von nachhaltigen globalen Aktien (-2.5 % der Aktienquote) in Aktien nachhaltiger Unternehmen aus Megatrend-Sektoren (+2.5 % der Aktienquote)
<b>April 22</b>	Verkauf aller chinesischer Aktien und Umschichtung des Erlöses in Aktien aus den restlichen Wachstumsländern
<b>September 22</b>	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 %)

## 6. Die wichtigsten Kathrein Modelle

### 6.1. Markttiming Aktien Gewichtung (Bull/Bear Modell)

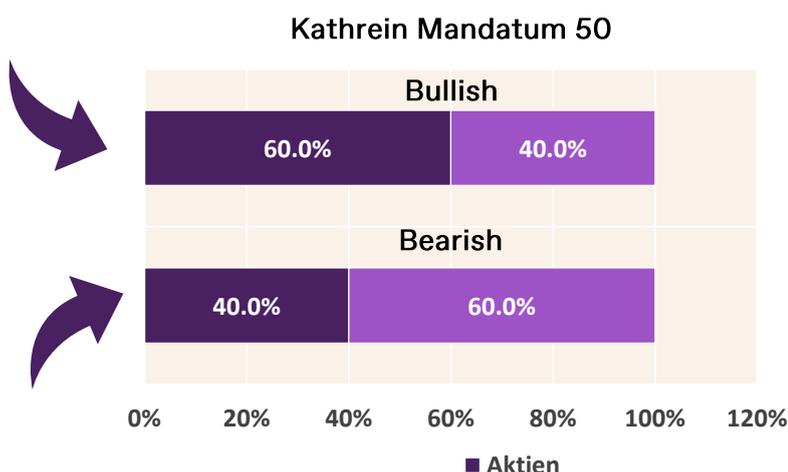
Die Steuerung der taktischen Aktien und Anleihen Gewichtung erfolgt mit dem Kathrein Bull & Bear Modell. Hier greifen wir auf Daten von Ned Davis Research zurück, einem langjährigen Research Partner von Kathrein. Dabei werden bewährte makroökonomische Indikatoren in Kombination mit Stimmungs- und technischen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

Das Modell ist bei Kathrein seit vielen Jahren erfolgreich im Einsatz, liefert stabile Ergebnisse und wurde bereits mehrfach ausgezeichnet. Marktumbrüche werden erkannt und Trends werden identifiziert.

Aktien / Anleihen Gewichtung					
50 % Interne Faktoren			50 % Externe Faktoren		
20%	täglich	globales Aktienpreis Momentum	16,67%	täglich	NDR Trading Stimmungsindikator
20%	täglich	Aktienmärkte über 50 Tages Durchschnitt in %	16,67%	täglich	DSI - globaler Stimmungsindikator
20%	täglich	Aktien "Überkauft" oder "Überverkauft"	16,67%	täglich	Globaler relative Stärke Index
20%	täglich	Aktien/Anleihen "Überkauft" oder "Überverkauft"	16,67%	täglich	Gewinne der Aktien - Anleihen Renditespread
20%	täglich	Saisonale Schwankungen Anleihen und Aktien	16,67%	wöchentlich	Globale zentralbankpolitik
			16,67%	monatlich	Einkaufsmanagerindex verarbeitendes Gewerbe

Quelle: Kathrein Privatbank

Das Modell setzt sich aus internen und externen Indikatoren (gleichgewichtet) zusammen und fließt als relative Beurteilung in eine Black Litterman 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.

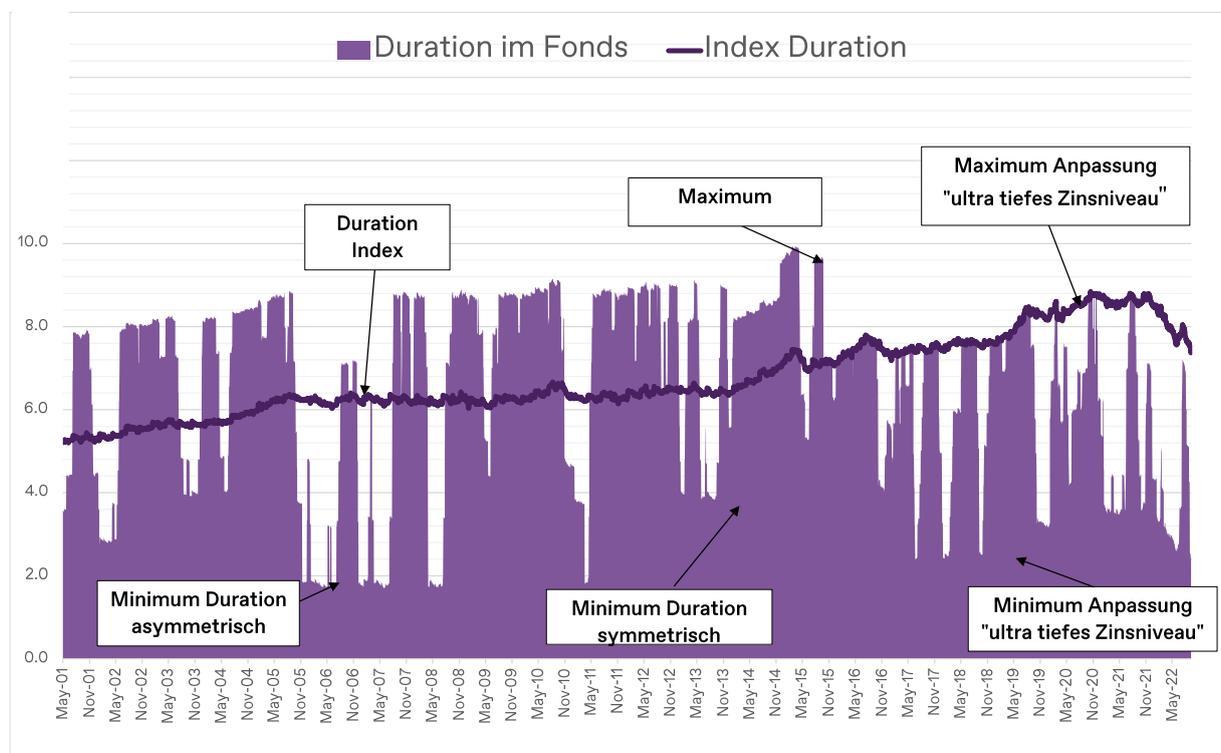
Quelle: Kathrein Privatbank

## 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 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.



Quelle: Kathrein Privatbank

Zu Quartalsbeginn war das Schatz Modell (zweijährige Laufzeiten), das Bobl Modell (fünfjährige Laufzeiten) und Bund Modell (zehnjährige Laufzeiten) short. Ende Juli sorgte die Sommerrallye für ein Long-Signal bei Bund und Bobl und ein Neutral-Signal im Schatz. Alle drei Modelle waren dann aber wieder ab Mitte September bis Quartalsende short.

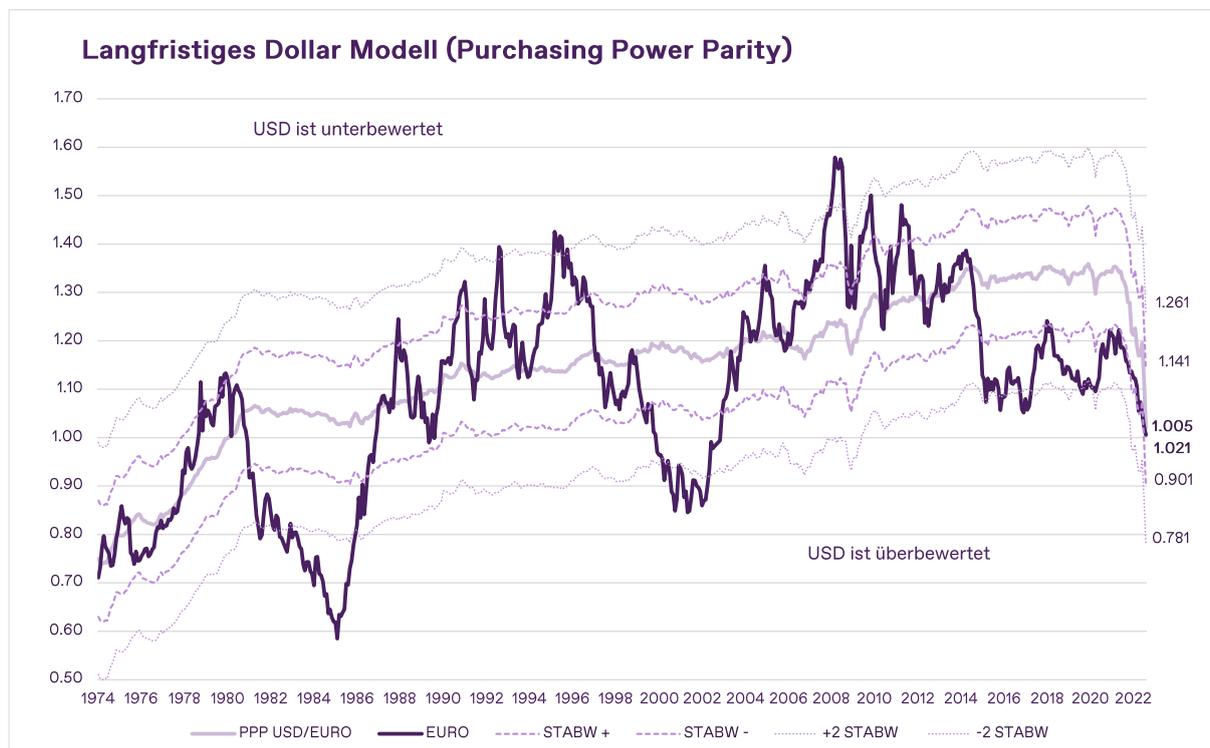
Anfang Oktober 2015 wurden die Duration-Bandbreiten in den Fonds Kathrein Core Bond und Kathrein Euro Bond um rund 2,5 Jahre reduziert. Damit kann nun die maximale Duration nicht mehr höher als die der Benchmark sein, aber eine deutlich stärkere Absicherung vorgenommen werden. Diese Anpassung trägt dem ultra-tiefen Zinsniveau und der Auswirkung auf die Benchmark Duration Rechnung, - sie wird so lange beibehalten, bis diese wieder auf den historischen Mittelwert zurückgegangen ist.

Mit der aktuellen Positionierung im Duration-Modell und der Verkürzung im Kathrein Sustainable Euro Bond konnten die Kursrückgänge bei den Anleihen-Portfolios deutlich reduziert werden.

### 6.3. Langfristiges USD-Modell

(Purchasing Power Parity = PPP = 1,226)

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

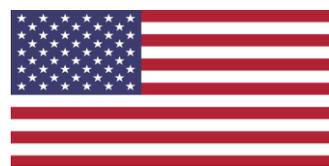
**Aktuell liegt der theoretische Kurs bei 1,02 USD für 1 EUR** mit einer Standardabweichung von 12 Cent. Aussagekräftiger ist der Wert von zwei Standardabweichungen, aktuell wäre der USD bei rund 0,78 deutlich überbewertet. In den letzten Monaten haben die sehr hohen Produzentenpreise in der EU die Purchasing Power Parity zugunsten des USD deutlich fallen lassen. 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.

## 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

Für das Jahr 2022 wird aktuell ein Wachstum von nur mehr 1,7% und für 2023 von 0,5% erwartet. Die Konjunkturprognosen wurden also auch für die USA zurückgenommen.



Man sieht nun in den Prognosen auch das Risiko einer Rezession in der größten und wichtigsten Volkswirtschaft der Erde. Bei der Inflation geht man nun von einem Rückgang auf 4% für das ganze Jahr 2023 aus nach 8% Preisanstieg 2022. Der Arbeitsmarkt ist weiterhin in sehr guter Verfassung und die Arbeitslosenquote dürfte im Laufe des Jahres 2022 noch einmal zurückgehen und vielleicht sogar unter 4% auf 3,7% fallen. Damit haben wir laut Definition der FED Vollbeschäftigung. Der angespannte Arbeitsmarkt wird daher zu keiner Entspannung bei den Inflationsraten führen. Die hohen Budgetdefizite aus den Krisenjahren 2020 und 2021 sind vorerst Geschichte und mit einer Defizitprognose von 4% ist man deutlich unter den Vorjahren.

	USA	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
BIP		2.2	2.9	2.3	-2.8	5.9	1.7	0.5
Inflation		2.1	2.5	1.8	1.2	4.7	8.0	4.0
Arbeitslosigkeit		4.4	3.9	3.7	8.1	5.4	3.7	4.3
Leistungsbilanz % BIP		-1.9	-2.1	-2.1	-2.9	-3.6	-4.0	-3.6
Budgetdefizit % BIP		-3.4	-4.2	-4.7	-15.6	-10.8	-4.2	-4.0
Staatsverschuldung % BIP		103.1	105.6	106.9	129.2	123.4	116.2	115.0
Leitzinsen		1.5	2.5	1.8	0.3	0.3	4.4	4.3
3M Zinssatz		1.7	2.8	1.9	0.2	0.2	4.3	4.0
10 jährige Renditen		2.4	2.7	1.9	0.9	1.5	3.9	3.4
EURO/USD		1.2	1.1	1.1	1.2	1.1	1.0	1.1

Prognosewerte für 2022 und 2023  
Quelle: Bloomberg

Relativ ähnlich ist die Situation im EUR-Raum. Die Wachstumsprognosen mit 3 % sind sogar etwas höher als für die USA, die Inflationsprognosen ebenso. Auch für 2022 wird in der Eurozone ein Rückgang des Wachstums auf 0,2 % und der Inflation auf 5,2 % prognostiziert. Auch hier wurden die Zahlen in den letzten Wochen für das Wachstum reduziert und für die Inflation erhöht. Die Defizitzahlen für 2022 ähneln denen der USA, wenngleich seit 2015 die Defizite für den gesamten EUR-Raum immer unter denen der USA waren. Auch die Staatsverschuldung in Relation zur Wirtschaftsleistung ist deutlich besser für den gesamten EUR-Raum als für die 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	5.2	3.0	0.2
Inflation	1.5	1.8	1.2	0.3	2.6	8.2	5.2
Arbeitslosigkeit	9.1	8.2	7.6	8.0	7.7	6.8	7.1
Leistungsbilanz % BIP	3.2	2.8	2.3	1.7	2.4	1.2	1.7
Budgetdefizit % BIP	-0.9	-0.4	-0.7	-7.1	-5.1	-4.3	-3.5
Staatsverschuldung % BIP	87.9	85.8	83.8	97.2	95.6	89.6	88.4
Leitzins	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.3	2.4
3M Zinssatz	-0.3	-0.3	-0.4	-0.5	-0.6	1.9	2.0
10 jährige Renditen	0.4	0.2	-0.2	-0.6	-0.2	1.7	1.6
EURO/USD	1.2	1.1	1.1	1.2	1.1	1.0	1.1

Prognosewerte für 2022 und 2023

Quelle: Bloomberg

## 7.2. 10-jährige Renditen

Im ersten Halbjahr sind die Renditen weltweit deutlich angestiegen, so stieg auch in Deutschland die Rendite 10-jähriger deutscher Staatsanleihen von -0,17 % zu Jahresbeginn bis Ende September auf 2,1 % an. In den USA stiegen ebenso die vergleichbaren Renditen der US Treasuries von 1,48 % auf 3,8 %. Dieser Anstieg wurde nur kurzfristig vom Kriegsbeginn in der Ukraine und der Sommerrallye im Juli unterbrochen.

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

	Analystenschätzungen 10 jährige Renditen				
	aktuell	4Q 2022	1Q 2023	2Q 2023	3Q 2023
Deutschland	2.3	2.2	2.3	2.1	1.8
Frankreich	2.9	2.8	2.9	2.7	2.4
Italien	4.7	4.5	4.6	4.4	4.1
USA	3.8	3.9	3.8	3.7	3.6
UK	4.2	4.0	3.9	3.7	3.6
Japan	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2

Angaben in %  
Quelle: Bloomberg

Generell sehen die meisten Analysten in den nächsten zwölf Monaten leicht fallende Renditen in Europa und in den USA.

### 7.3. Kurzfristige Zinsen

Das dritte Quartal war geprägt von den Zinserhöhungen der Notenbanken und immer neuen Höchstständen bei den Inflationszahlen. Trotz langsam lauter werdender Rezessionssorgen steigen die Zinsen weltweit unverändert an.

	Analystenschätzungen 3 Monatsveranlagung				
	aktuell	4Q 2022	1Q 2023	2Q 2023	3Q 2023
EURO	1.4	1.9	2.2	2.2	2.1
USA	3.9	4.3	4.5	4.4	4.2
UK	3.3	3.3	3.4	3.2	3.1
Japan	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Schweiz	0.6	0.8	1.2	1.1	1.1

Angaben in %  
Quelle: Bloomberg

In den USA werden für das 4. Quartal 2023 die 3-Monats-Libor-Sätze bei 4,3 % gesehen. Hier haben die Analysten ihre Prognosen deutlich nach oben angepasst.

In Europa werden bei den 3-Monats-Libor-Sätzen nun auch Erhöhungen gesehen.

Die Währungshüter der Bank of England um Notenbankchef Andrew Bailey erhöhten den Leitzins bereits mehrmals.

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. Es werden keine Zinserhöhungen erwartet.

Allgemein wird der Höhepunkt der Zinsentwicklung für das 1. Quartal 2023 erwartet, danach sollte es bereits zu einer Entspannung bei den Zinsen kommen.

## 7.4. Aktienindikatoren

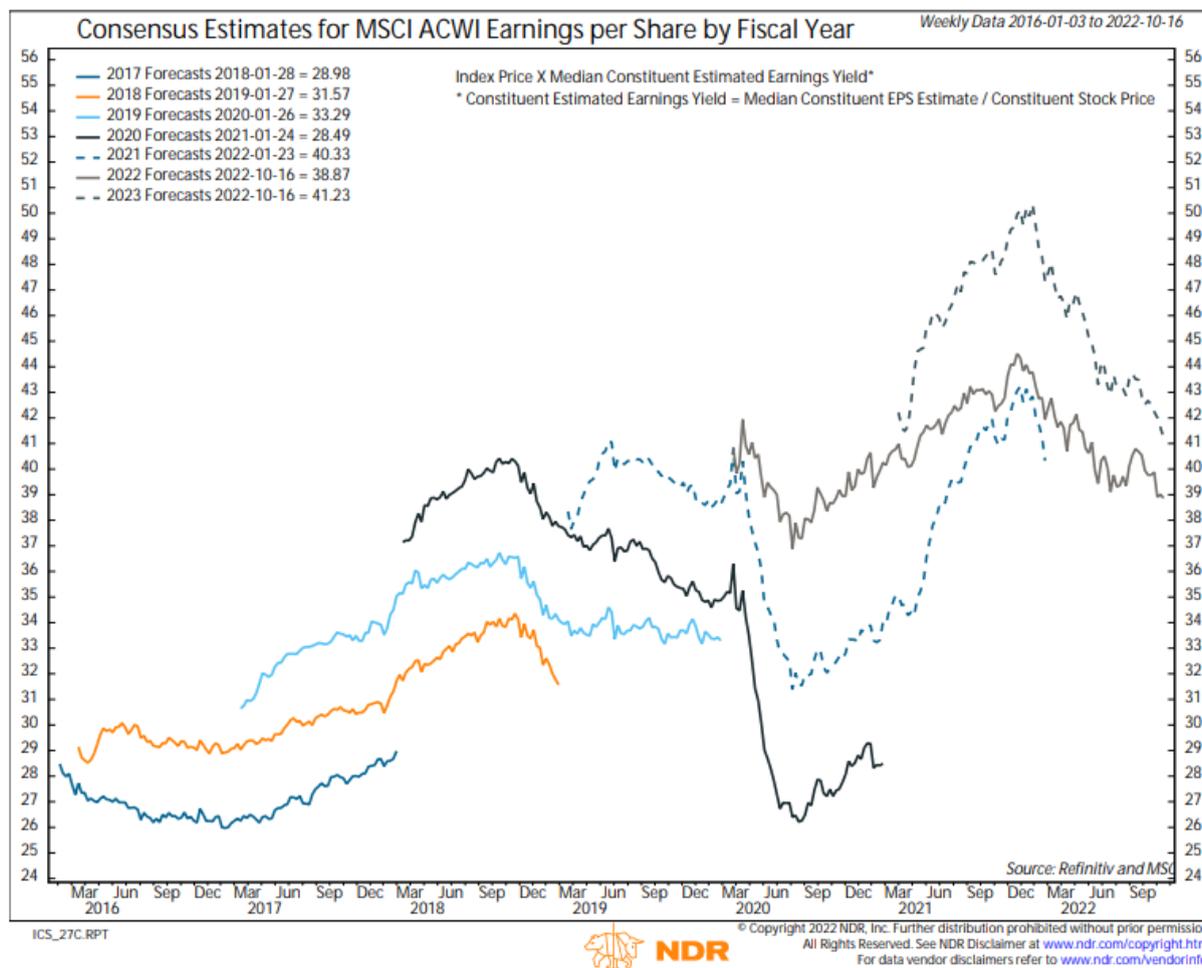
Die Grafik zeigt die Entwicklung der Gewinnerwartungen („Forecasts“) der Analysten für den Weltaktienmarkt (MSCI All Country World Index) in unterschiedlichen Jahren (2018 bis 2023) im Zeitverlauf.

### Gewinnwachstum

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

Die Gewinnerwartungen der Analysten für das heurige Jahr (2022 = hellgrau) sind seit dem Top Ende Dezember um ca. 13 % zurückgegangen. Mit USD 38,8 liegen sie unter dem Wert des Vorjahres. Für das nächste Jahr (2023 = grau-strichliert) sind die Erwartungen der Analysten noch deutlicher zurückgenommen worden. Es wird nun ein Gewinn von USD 41,2 auf Indexbasis erwartet.

Die kommende Gewinnberichtssaison wird hier weitere Hinweise liefern, inwieweit die Unternehmen die Auswirkungen der gestiegenen Preise und die Zurückhaltung der Konsumenten gemeistert haben.



Quelle: NED DAVIS Research

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

## Fundamentale Bewertungskennzahlen

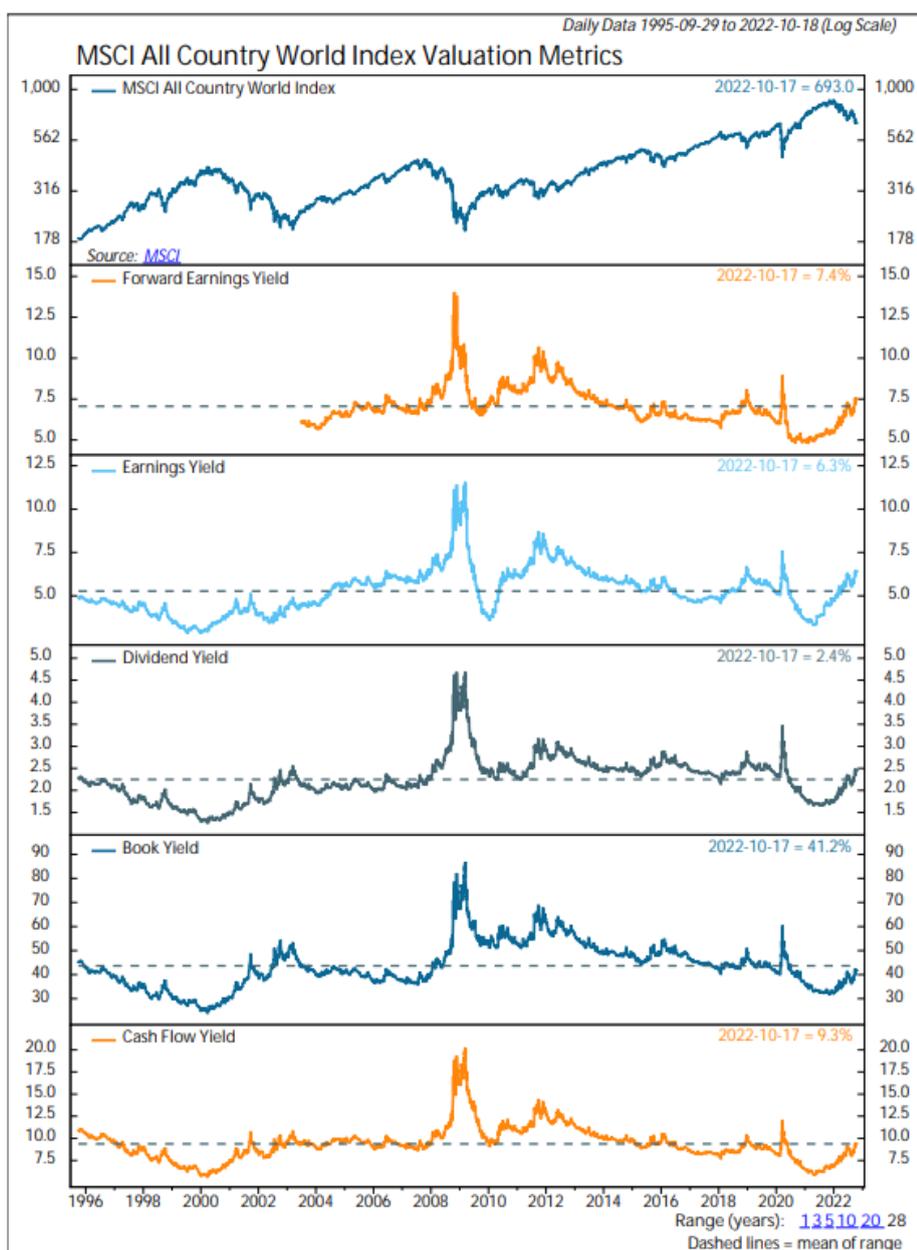
Die Forward Earnings Yield (Kehrwert des KGV) für 2022 liegt mit 7,4 % leicht über dem langfristigen Mittelwert. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis auf Basis der Konsens-Schätzungen beträgt somit 13,5.

Die aktuelle Earnings Yield ist aufgrund der starken Kursrückgänge auf 6,3 % angestiegen. Das entspricht einem aktuellen KGV in Höhe von 15,9.

Die Dividendenrendite liegt nun wieder leicht über dem Mittelwert und beträgt aktuell 2,4 %.

Die Book-Value-Yield liegt noch deutlich unter dem Durchschnitt und entspricht nun einem Preis-Buchwert-Verhältnis von 2,4.

Die Cash-Flow-Yield von 8,9 % entspricht einem Preis-Cash-Flow-Verhältnis von 10,7.



ICS\_25.RPT\_ACWI



© Copyright 2022 NDR, 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/)

Quelle: NED DAVIS Research

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

## Zusammenfassung

- Wir behalten unsere vorsichtige Positionierung auf der Aktienseite bis auf Weiteres bei, da unsere kurz- und langfristigen Indikatoren (NDR) negativ sind. Andererseits sind die aktuellen Bewertungen ein Lichtblick, da das KGV bereits dem Niveau eines durchschnittlichen Wertes (rund 14x) am Ende des Bärenmarktes entspricht.
- Für die Notenbanken werden bis ins 1. Quartal 2023 rasche Zinsanhebungen eingepreist. Die Geldpolitik wird restriktiver und damit steigt die Gefahr einer Rezession 2023 in den USA und Europa.
- Noch immer werden leicht steigende bis unveränderte Renditen von den meisten Analysten in den nächsten zwölf Monaten erwartet. Der größte Teil des Renditeanstieges ist aber wahrscheinlich bereits hinter uns.
- Das Zinsumfeld ist nun deutlich höher als noch zu Jahresbeginn. Nun ist weniger Kreditrisiko notwendig, um das Ertragspotential bei den Anleihen aufzubessern. Es bedarf aber weiterhin intelligenter und multipler Ansätze, um dem realen Wertverlust entgegenzuwirken. Wir setzen auf ein aktives Duration- und Währungsmanagement ("Kathrein Duration Optimizer" bzw. "Kathrein Active Currency Overlay").
- Wir sehen eine zunehmende Überbewertung des USD gegenüber dem Euro. Die erwarteten Zinsanhebungen in den USA stützten zuletzt den USD gegenüber dem EURO und gaben der Währung zusätzlichen Auftrieb. Dieser Trend dürfte sich kurz bis mittelfristig aber fortsetzen. Die taktische Übergewichtung im USD bleibt daher bestehen. Langfristig hat sich zwar die USD-Bewertung verbessert, das Modell zeigt aber immer noch eine langfristige USD-Überbewertung an.

## 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 Beratungsgespräches 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.

#### Offenlegungspflichten nach § 25 Mediengesetz

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

Jede Form der Veröffentlichung ist untersagt.

