



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

**KATHREIN**  
PRIVATBANK

## DAS REDAKTIONSTEAM

(01.2024)

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



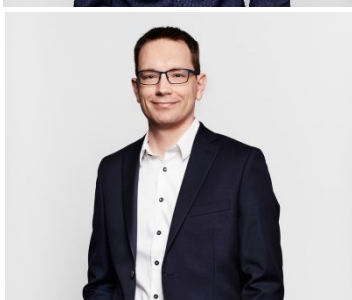
Aktien, Wertsicherungsmodelle

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 EM Local Currency Bond .....	10
5. Kathrein Investment Strategie .....	12
5.1. Asset Allocation.....	12
6. Die wichtigsten Kathrein Modelle .....	15
6.1. Markettiming Aktien Gewichtung (Bull/Bear Modell) .....	15
6.2. Laufzeitensteuerung (Duration-Modell) .....	16
6.3. Langfristiges USD-Modell.....	17
7. Volkswirtschaftliche Daten, Zinsen und Aktienindikatoren .....	18
7. 1. Volkswirtschaft.....	18
7.2. 10-jährige Renditen .....	20
7.3. Kurzfristige Zinsen .....	20
7.4. Aktienindikatoren .....	22
Zusammenfassung.....	25

## 1. Zusammenfassung

### 1.1. Rückblick

Das abgelaufene Geschäftsjahr stand im Zeichen historischer Zinsanhebungen der Notenbanken. Nach dem herausfordernden Jahr 2022 mit Rekordinflation und deutlichen Verlusten an den Aktien- und Anleihenmärkten, begann das Jahr 2023 mit kräftigen Kursgewinnen. Die positiven Wirtschaftsdaten und eine rückläufige Inflation dies- und jenseits des Atlantiks sorgten bei Investoren für hoffnungsvolle Erwartungen an eine „sanfte Landung“. Unterbrochen wurde die positive Marktstimmung nur kurzfristig im März, als die Silicon Valley Bank mit Liquiditätsschwierigkeiten ein globales Bankenbeben auslöste. Bei der Credit Suisse war das schwierige Umfeld, das verlorene Vertrauen und die großen Verluste in den Vor-Quartalen tatsächlich der Tropfen, der das Fass zum Überlaufen brachte und die Credit Suisse musste nach 167-jähriger Geschichte von der UBS übernommen werden. Unterstützt wurden die Kursgewinne bei Aktien durch einen Boom bei Künstlicher Intelligenz (KI), der für Effizienz bei Unternehmen sorgen soll, aber auch Fantasie für neue Produkte bringt. Bislang konnten aber nur die großen Technologiekonzerne aus den USA und einige wenige europäische Chipunternehmen profitieren. Nach dem Sommer kippte dann die Stimmung an den Märkten, als die Investoren das „höher-für-länger“-Narrativ der Zentralbanken neu gepreist haben. Die EZB erhöhte den Einlagesatz im September auf 4% und die Leitzinsen der Fed sind bei einem Niveau von 5,25 % bis 5,50 %. Im Oktober folgte dann durch den brutalen Angriff der Hamas auf Israel eine neue geopolitische Krise, die für Unsicherheit und Volatilität an den Märkten sorgte. Getrieben von der steigenden Wahrscheinlichkeit für Zinssenkungen im Jahr 2024 legten sowohl die Anleihen- als auch die Aktienmärkte kräftig zu. Nach einer ruhigen Thanksgiving-Woche setzten die Finanzmärkte zum Jahresendspurt an. So legte z.B. der DAX im November um mehr als 9 % zu und verzeichnete damit die beste Monatsperformance seit der Covid-19-Erholung. Der Dow Jones Industrial Average erreichte pünktlich zum Monatsende ein neues Jahreshoch für 2023. Auch der S&P 500 Index erreichte auf Gesamtertragsebene ein neues Jahreshoch. Aus Sicht des Euro-Anlegers litten die US-Dollar-Indizes jedoch unter der Schwäche des US-Dollars. Dies spiegelt sich vor allem in den globalen Indizes wider.

Der US-Dollar hat im Berichtszeitraum Jänner bis November leicht abgewertet und notierte zu Jahresende bei 1,1039 EUR/USD.

Im Dezember zeigte sich – vor allem am Anleihemarkt – eine Rallye wie sie nur selten vorkommt. Auf Basis der letzten Notenbankentscheidungen dieses Jahres in den USA und der Eurozone, aber auch in Großbritannien und der Schweiz, haben die Marktteilnehmer das bereits in den letzten Novembertagen gestartete Kursfeuerwerk weiter fortgesetzt und die Kurse von Anleihen sind stark angestiegen.

Aber nicht nur am Rentenmarkt wurde eine Jahresendrallye gefeiert, auch die meisten Aktienmärkte konnten zu Jahresende noch einmal kräftig zulegen.

## 1.2. Ausblick

Im Jahr 2024 wird das politische Umfeld von geopolitischen Konflikten und verschiedenen Wahlen, darunter die US-Präsidentschaftswahlen, EU-Parlamentswahlen und die Nationalratswahlen in Österreich, geprägt sein. Diese Ereignisse könnten die Wirtschaftsentwicklung beeinflussen und Unsicherheit für Prognosen schaffen. Insbesondere in den USA wird nach einem robusten Jahr 2023 eine gewisse konjunkturelle Abkühlung erwartet, jedoch besteht Konsens der Analysten derzeit darüber, dass ein Soft Landing erreicht wird, begleitet von abnehmenden Inflationstendenzen bei positiven Wachstumsraten.

Die aktuellen Wachstumsprognosen des Internationalen Währungsfonds (IWF) für das Jahr 2024 zeigen eine Verlangsamung des globalen Wachstums. Für die Weltwirtschaft wird ein Rückgang des Wachstums von 3,5 % im Jahr 2022 auf 3,0 % im Jahr 2023 und weiter auf 2,9 % im Jahr 2024 erwartet. Dies liegt deutlich unter dem historischen Durchschnitt von 2000 bis 2019, der bei 3,8 % lag. Besonders betroffen sind die fortgeschrittenen Volkswirtschaften, bei denen eine Verlangsamung von 2,6 % im Jahr 2022 auf 1,5 % im Jahr 2023 und 1,4 % im Jahr 2024 erwartet wird, was vor allem auf die straffere Geldpolitik zurückzuführen ist.

Für Schwellen- und Entwicklungsländer wird aus heutiger Sicht ein moderater Rückgang des Wachstums von 4,1 % im Jahr 2022 auf 4,0 % in den Jahren 2023 und 2024 prognostiziert. Die Inflation wird global von 8,7 % im Jahr 2022 auf 6,9 % im Jahr 2023 und weiter auf 5,8 % im Jahr 2024 sinken, getrieben durch eine straffere Geldpolitik und niedrigere internationale Rohstoffpreise.

Die Prognosen zeigen, dass die Weltwirtschaft weiterhin widerstandsfähig bleibt, aber das Wachstum langsamer als in der Vergangenheit ist, besonders im Vergleich zu den globalen Durchschnittswachstumsraten vor COVID-19. Dies deutet darauf hin, dass weitere politische Maßnahmen und Reformen erforderlich sind, um das Produktivitätswachstum zu steigern und die globale Wirtschaft zu stärken.

## 2. Rückblick Kapitalmärkte

Trotz der vielen Unsicherheiten und Krisenherde war das abgelaufene Jahr dank eines starken vierten Quartals sehr erfreulich. Ein breit gestreutes Welt-Aktien-Portfolio brachte eine zweistellige Performance. Der gewichtige US-Aktienmarkt lag mit rund 23 % sogar deutlich über der Marktperformance. Alle anderen Regionen konnten den Gesamtmarkt hingegen nicht outperformen. Erwähnenswert ist zudem die starke Konzentration der Performancebeiträge in den USA, welche von einigen wenigen Mega-Caps stammte.

Erwähnenswert ist auch das starke vierte Quartal der Region Europa ex UK. Vor allem der holländische und der schwedische Aktienmarkt konnten zweistellige Erträge abliefern.

Das Schlusslicht im Aktienmarktranking 2023 bildeten die Pazifikstaaten ex Japan. Aber auch mit Aktien aus Wachstumsländern konnte im letzten Jahr nur eine unterdurchschnittliche Performance erzielt werden.

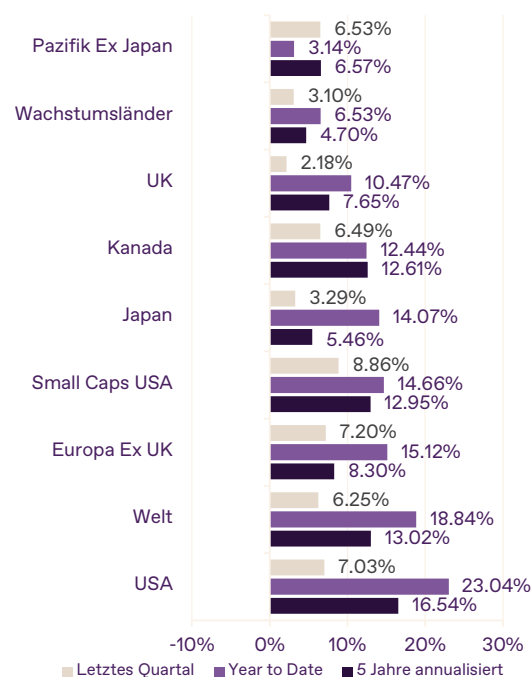
Drei Sektoren glänzten im letzten Jahr mit überdurchschnittlichen Kursavancen. Der von den US Technologieriesen dominierte IT-Sektor sowie der Sektor Telekommunikation profitierten von dem starken Kursanstieg einiger weniger Mega-Caps. Aber auch der eher zyklische Nicht-Basiskonsumsektor legte um mehr als 25 % deutlich stärker zu als der Gesamtmarkt.

Sehr schwach präsentierten sich der Immobiliensektor und die Versorgungsbetriebe. Aber auch die defensiven Konsumwerte (Consumer Staples) waren im abgelaufenen Jahr wenig gefragt.

Enttäuschend war auch die Performance des Finanzsektors, der eigentlich von dem sehr guten Zinsniveau und den gesunkenen Risikovorsorgen deutlich mehr profitieren sollte.

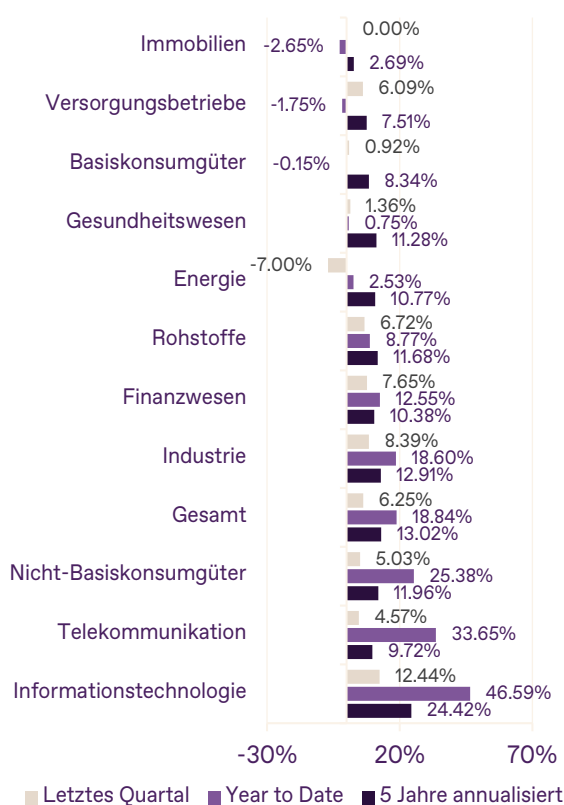
Trotz geopolitischer Krisenherde entwickelten sich die Rohölpreise negativ und führten im vierten Quartal im Energiesektor noch zu einem deutlichen Minus. Auch das Gesamtjahr verlief für die meisten Öl- und

**Aktien Performance in EUR**



Quelle: Bloomberg, Last Quarter = Q4 23, 5Y = 29.12.18-29.12.23, Year to Date = 30.12.22-29.12.23

**Sektor Performance  
Weltaktien in EUR**

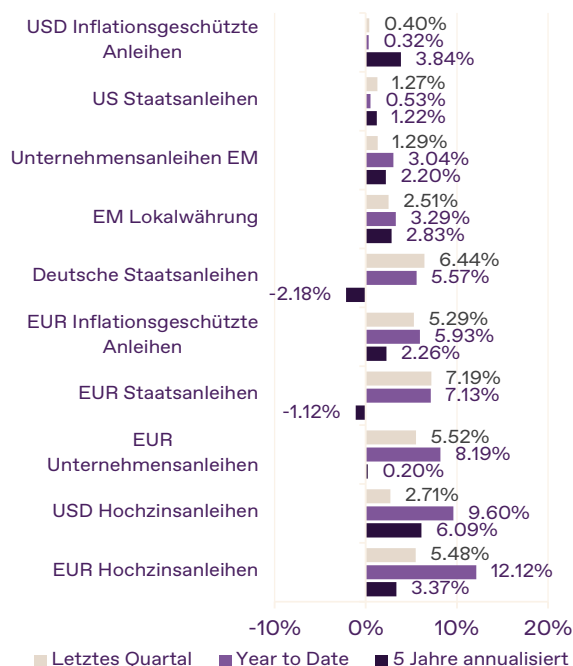


Quelle: Bloomberg, Last Quarter = Q4 23, 5Y = 29.12.18-29.12.23, Year to Date = 30.12.22-29.12.23

Gasmultis wenig erfreulich.

Die Entwicklung an den Anleihenmärkten im 4. Quartal 2023 war eine sehr erfreuliche, die bei einigen Asset Klassen den Großteil der Jahresperformance ausmacht. Zu den besten Klassen Jahresbeginn und im Quartal zählen die High Yield Anleihen in Euro und USD. Gefolgt von den Unternehmensanleihen, die ebenso von einer deutlichen Spreadeinengung gegenüber Staatsanleihen profitieren konnten, da man nun von keiner oder nur einer sehr schwach ausgeprägten Rezession ausgeht und daher die zu erwartenden Ausfälle geringer eingeschätzt werden. Euro Staatsanleihen profitierten vom deutlichen Inflationsrückgang und einer schwachen Konjunktur in Europa, inflationsgeschützte Anleihen blieben etwas hinter den Nominalbonds zurück.

## Anleihen Performance in EUR

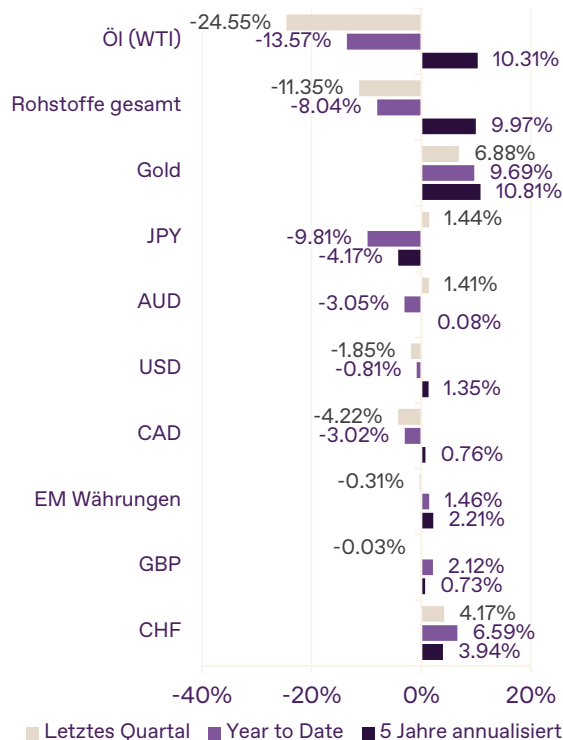


Quelle: Bloomberg, Last Quarter = Q4 23, 5Y = 29.12.18-29.12.23, Year to Date = 30.12.22-29.12.23

Die Entwicklung des Dollars im Jahr 2023 war geprägt von wechselnden Einschätzungen. Zunächst führten die Erwartungen einer schwächeren US-Wirtschaft, rückläufiger Inflation und bevorstehender Zinssenkungen der Fed zu einem erstarkenden Euro, der im Juli seinen Höchststand bei 1,125 USD erreichte. Danach änderte sich das Bild, sodass der USD trotz starker Schwankungen nur 0,81 % im Jahresverlauf gegenüber dem EURO verlor. Sorgenkind im Währungsbereich bleibt weiterhin der Yen, der im Jahresverlauf 9,8 % verlor.

Der Ölpreis reagierte im 4. Quartal heftig auf die sich abschwächende Konjunktur und gab 24,55 % nach. Auch andere Rohstoffe verloren deutlich.

## FX-Performance gegen EUR



Quelle: Bloomberg, Last Quarter = Q4 23, 5Y = 29.12.18-29.12.23, Year to Date = 30.12.22-29.12.23

### 3. Ausblick Kapitalmärkte

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

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

Die Marktreaktion auf die sich abzeichnende Zinswende war zu Jahresende 2023 kräftig und birgt Rückschlagpotenzial, insbesondere im ersten Quartal. Geopolitische Gefahren und Handelshemmnisse sind permanente Risikofaktoren für den Disinflationsprozess. Der datenbasierte Zugang der EZB lässt im ersten Quartal nur wenige Lockerungssignale zu, obwohl der Kreditmarkt gebremst ist und das BIP stagniert, was wenig Inflationsdruck erzeugt.

In den USA deutet sich eine Verlangsamung des Wirtschaftswachstums an, aber Hoffnungen auf fiskalische Stimuli vor der Präsidentschaftswahl im November 2024 könnten einen starken Renditerückgang verhindern. Trotzdem wird aufgrund des höheren Ausgangsniveaus, der schneller reagierenden Notenbank und der gestiegenen USD/EUR-Renditespreads mit mehr Renditerückgängen als in der Eurozone gerechnet.



Quelle: Pixabay.com

Historisch betrachtet befinden sich die Aktienmärkte in einem sehr vorteilhaften Umfeld. Zwischen letzter Zinsanhebung und erster Zinssenkung stieg der S&P durchschnittlich annualisiert um 21,36 % (auf Basis der durchschnittliche annualisierten Aktien-Renditen in



den Zinszyklen seit 1990) Die letzte Zinsanhebung war am 26.7.2023 in den USA, seither hat der S&P 500 bereits um 12,6 % zugelegt. Das bedeutet, es ist theoretisch noch weiteres Aufwärtspotenzial vorhanden. Positiv zu vermerken sind auch die Gewinnerwartungen der Analysten, die 2024 ein Gewinnwachstum der Unternehmen von 4,5 % vorher sehen. .

Die anstehenden Wahlen in den USA, im Vereinigten Königreich und Indien stellen bedeutende politische Ereignisse dar, deren Ausgang erhebliche Auswirkungen auf die Marktdynamik haben könnte. Ebenso bleibt China ein Fragezeichen in Bezug auf seine wirtschaftliche Entwicklung. Der anhaltende Konflikt in Israel/Gaza könnte Auswirkungen auf den Ölpreis und die Welthandelsrouten haben. Für den Krieg in der Ukraine zeichnet sich kein Ende ab. In diesem komplexen Umfeld wird eine sorgfältige Analyse und strategische Herangehensweise entscheidend sein, um sich den Herausforderungen des Jahres 2024 erfolgreich zu stellen.

### Wie wir uns positionieren

Das Kathrein Anleihenportfolio ist gut positioniert und liefert durch eine breite Diversifikation derzeit eine interessante Rendite die deutlich über österreichischen Staatsanleihen liegt. Da die kurzen Laufzeiten aufgrund der inversen Zinskurve (kurze Laufzeiten bieten eine höhere Rendite als längere) bevorzugt werden, ist ein großer Anteil in kurzfristige oder variabel verzinsliche Euro-Anleihen investiert. Die längeren Euro-Anleihen wurden bei uns auch im 4. Quartal verlängert und haben zum Jahreswechsel die maximale Restlaufzeit und Duration erreicht. Ein erhebliches Engagement in Lokalwährungsanleihen der Schwellenländer mit einer Rendite von um die 7,0 % bei Staatsanleihen und rund 8 % bei Unternehmensanleihen bildet eine interessante Ergänzung des Rentenportfolios. Die Gesamtrendite des Portfolios bei Kathrein lag zum Quartalsbeginn bei 4,5 % und damit deutlich über der erwarteten Inflationsrate von 2,5 % für die Eurozone.

Die Aktien könnten einerseits durch ein Ende der Zinserhöhungen der Zentralbanken sowie niedrigere Leitzinsen bis Ende 2024 gestützt werden, andererseits, falls eine Rezession in den USA entsteht, auch unter Druck geraten. Ausgehend von unserer Erwartung könnte 2024 aber ein sehr gutes Jahr für die meisten Aktien werden. Unsere durchschnittliche Ertragserwartung für Aktien mit einem Anlagehorizont von 10 Jahren liegt nun bei 7,5 % p.a., wobei die politischen Veränderungen nie vorhergesagt werden können.

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

## 4. Kathrein-Fonds im Fokus

### MARKTERWARTUNG



#### 4.1. Kathrein Sustainable EM Local Currency Bond

T: AT0000A2HU83

A: AT0000A2HUA9

#### Attraktive Renditeerwartungen kombiniert mit hoher Kreditqualität

Da sich in den letzten Wochen die Gewissheit verstärkt hat, dass sowohl die US-Amerikanische als auch die europäische Notenbank ihr Zinsplateau erreicht hat und sich beide im Jahr 2024 wohl Zinssenkungen zuwenden werden, steigt auch die Attraktivität der Anleihen in den Emerging Markets weiter, nachdem dort der Zinserhöhungszyklus zumeist früher gestartet hat und somit auch die Zinssenkungsfantasie rascher greifen wird. In einzelnen Ländern, wie zum Beispiel Brasilien, Peru oder Polen wurden in den letzten Monaten auch bereits Zinsschritte nach unten von den jeweiligen Notenbanken vorgenommen. Dies bedeutet, dass die Renditen der Anleihen



tendenziell zurückkommen und damit neben den, gegenüber dem Euro und dem US-Dollar, höheren Renditen zusätzlich auch Kursgewinne vereinnahmt werden können.

Der Kathrein Sustainable EM Local Currency Bond ist ein Anleihenfonds mit Fokus auf supranationale Emittenten, zum Beispiel Entwicklungsbanken, die Anleihen in Währungen von Schwellenländern emittieren. Das

Universum des Fonds umfasst rund 20 Währungen. Die Währungsallokation steht bei dem Investmentansatz im Vordergrund. In die Allokationsentscheidung fließt die Fundamenteinschätzung des jeweiligen Landes sowie seines Finanzsystems mit ein. Für die Gewichtungentscheidung sind die Kursentwicklung aller Währungspaare zueinander, die Kaufkraftparität, die absolute Rendite der jeweiligen Staatsanleihen sowie die Liquiditätssituation die entscheidenden Faktoren.

Es handelt sich um einen nachhaltigen Fonds im Sinne des Artikels 8 der VO (EU) Nr. 2019/2088. Im Fonds werden soziale, ethische und ökologische Merkmale gefördert. Im Selektionsprozess werden Ausschluss- und Qualitätskriterien (Negativ- und Positivkriterien) berücksichtigt. Das Engagement spiegelt sich auch in der Auszeichnung mit dem Österreichischen Umweltzeichen und dem FNG-Siegel wider.

Der Investmentfonds bietet den Vorteil, eine ausgesprochen hohe Kreditqualität mit einer attraktiven Durchschnittsrendite von über neun Prozent zum Jahresende 2023 zu kombinieren. Durch die Investition in Anleihen von Entwicklungsbanken, mit dem Rückhalt potenter Staaten,

wird die Partizipation an Währungen aus Schwellenländern ermöglicht, ohne dabei ungewünschte Kreditrisiken in das Portfolio mitaufzunehmen. Die Attraktivität setzt sich aus hohen Zinsniveaus und/oder positiven Währungsaussichten zusammen. Durch taktische Allokationsentscheidungen kann zeitnah auf eine Eintrübung im jeweiligen Land reagiert werden und das Kapital in attraktivere Währungen umgeschichtet werden.

#### 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](http://www.masterinvest.at) im FONDSSELEKTOR im Nachhaltigkeitsregister, oder auf [www.kathrein.at/kcm](http://www.kathrein.at/kcm).

Derivative Instrumente dürfen als Teil der Anlagestrategie und zur Absicherung eingesetzt werden.

Die Verwaltungsgesellschaft darf für den Investmentfonds als Teil der Anlagestrategie Geschäfte mit Derivaten tätigen. Dadurch kann sich das Verlustrisiko bezogen auf im Investmentfonds befindliche Vermögenswerte zumindest teilweise erhöhen.

Die Fondsbestimmungen des Investmentfonds wurden von der Finanzmarktaufsicht genehmigt. Bei Bedarf kann es im Rahmen des Investmentfonds-Portfolios auch zu einer höheren Emittentenkonzentration kommen, wobei folgende Bestimmungen angewendet werden müssen: Wertpapiere oder Geldmarktinstrumente, die von einem der nachfolgenden Emittenten begeben oder garantiert werden, dürfen zu mehr als 35 % des Fondsvermögens erworben werden, sofern die Veranlagung in zumindest sechs verschiedenen Emissionen erfolgt wobei die Veranlagung in ein und derselben Emission 30 % des Fondsvermögens nicht überschreiten darf: - European Bank of Reconstruction & Development - European Investment Bank - International Bank for Reconstruction & Development - International Finance Corp.

Der Investmentfonds weist aufgrund des Einsatzes der gemäß den Fondsbestimmungen erlaubten Anlageinstrumente eine erhöhte Volatilität auf, d.h. die Anteilswerte sind auch innerhalb kurzer Zeiträume großen Schwankungen nach oben und nach unten ausgesetzt. Dadurch kann sich das Verlustrisiko bezogen auf im Investmentfonds befindliche Vermögenswerte zumindest teilweise erhöhen.

Die Fondsbestimmungen des Investmentfonds wurden von der Finanzmarktaufsicht genehmigt.

## 5. Kathrein Investment Strategie

### 5.1. Asset Allocation

- Aktienquote seit November übergewichtet
- Value Aktien übergewichtet
- Duration wieder angehoben

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.

Wir starteten das 4. Quartal mit einer taktischen Übergewichtung der Aktienquote, Anfang Oktober haben wir jedoch die Aktienquote reduziert, um aufgrund des sich eintrübenden volkswirtschaftlichen Ausblicks und der hohen geopolitischen Spannungen, etwas Risiko aus den Portfolien zu nehmen. Ende November zeigte unser Modell zur Steuerung der Aktienquote wieder eine Übergewichtung von Aktien an, da alle technischen Indikatoren in den positiven Bereich drehten und die fundamentalen Indikatoren neutral positioniert waren. Wir haben daher im November die Aktienquote wieder erhöht, wodurch unsere Portfolien an der starken Jahresendrallye überproportional partizipieren konnten, die Performance der Vergangenheit ist aber kein Indikator für zukünftige Entwicklungen. Aufgrund der nach wie vor historisch hohen Bewertungsdifferenz zwischen Value und Growth Aktien behalten wir unser Übergewicht in Value Aktien vorerst bei. Chinesische Aktien haben wir aufgrund des zunehmenden Staats- und Parteieinflusses auf private Unternehmen und des Risikos einer geopolitischen Konfrontation Chinas mit dem Westen weiterhin nicht im Portfolio. Die Absicherung des USD-Risikos im Aktienportfolio wurde aufgrund technischer Signale schrittweise wieder auf 50 % erhöht.

Auf der Anleienseite haben wir die Zielvolatilität des Portfolios im September leicht erhöht und diese im 4. Quartal unverändert belassen. Die Duration des Anleihenportfolios haben wir im 4. Quartal, sowohl im US-Dollar als auch im Euro Bereich, in mehreren Schritten angehoben, nachdem der Gipfel der Zinsentwicklung beidseits des Atlantiks nun erreicht zu sein scheint und für 2024 mit Zinssenkungen sowohl der Fed als auch der EZB gerechnet werden kann. Die starke Rallye an den Anleihenmärkten im Dezember hat die technischen Signale zur Erhöhung der Duration noch verstärkt. Den größten Anteil in der Anleihen-Allokation machen derzeit USD-Staatsanleihen mit 22 % aus. Dahinter folgen variabel verzinsten Anleihen mit 18 %, Staatsanleihen aus Wachstumsländern in Lokalwährung mit 16 %, Euro-Staatsanleihen mit 14,5 %, Euro-Unternehmensanleihen aus dem Investmentgrade Segment mit 10,5 %, inflationsgeschützte Euro Staatsanleihen mit 5,5 %, Unternehmensanleihen aus Wachstumsländern mit 5 %, inflationsgeschützte US-Staatsanleihen mit 4 %, Euro Hochzinsanleihen mit 3,5 % und US-Dollar Hochzinsanleihen mit 1 %.

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

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

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

Übersicht (Ziel-Allokation per 29. Dezember 2023)		IP 1	IP 2	IP 3	IP 4	IP 5
<b>Anleihen</b>		100	69	39	15	0
Anleihen - Staatsanleihen - Eurozone		20	14	8	3	0
Anleihen - Staatsanleihen - Industrieländer		0	0	0	0	0
Anleihen - Staatsanleihen - Wachstumsländer LC		16	11	6	2	0
Anleihen - Unternehmensanleihen - Wachstumsländer HW		5	3	2	1	0
Anleihen - Unternehmensanleihen - USD		1	1	0	0	0
Anleihen - Staatsanleihen - USA		26	18	10	4	0
Anleihen - Unternehmensanleihen - EUR		32	22	12	5	0
<b>Aktien</b>		-	24	50	71	83
Aktien - Europa		0	2	5	7	8
Aktien - USA		0	12	25	36	41
Aktien - Kanada		0	1	1	2	2
Aktien - Japan		0	1	2	3	4
Aktien - Asien ex Japan		0	1	1	2	2
Aktien - Wachstumsländer		0	3	5	8	9
Aktien - Global		0	5	10	14	17
<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>						
2023		4.2	6.9	9.3	11.3	14.2
2023 Q4		4.2	4.6	5.1	5.6	6.3
<b>Risiko</b>						
Portfolio		4.6	4.9	6.5	8.5	10.4
Alternatives		-	0.0	0.0	0.0	0.0
Fixed Income		4.4	3.2	0.9	0.2	-
Equity		-	1.7	5.3	8.1	10.3
Multi Assets		-	-	-	-	-

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

## Umschichtungen

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

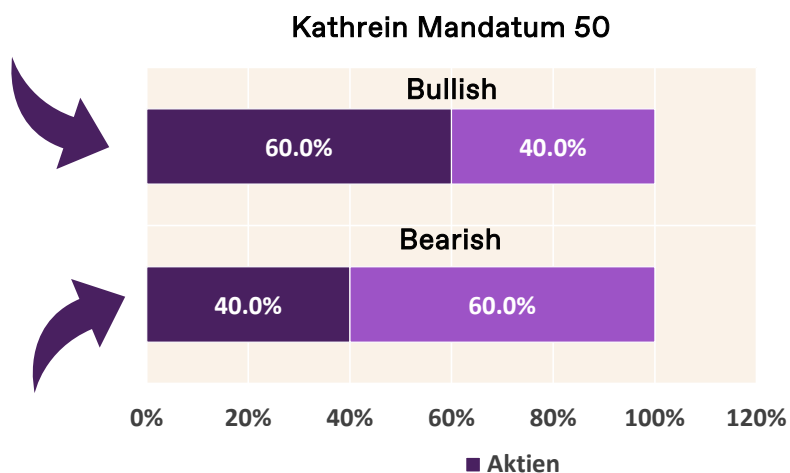
## 6. Die wichtigsten Kathrein Modelle

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

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

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

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



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

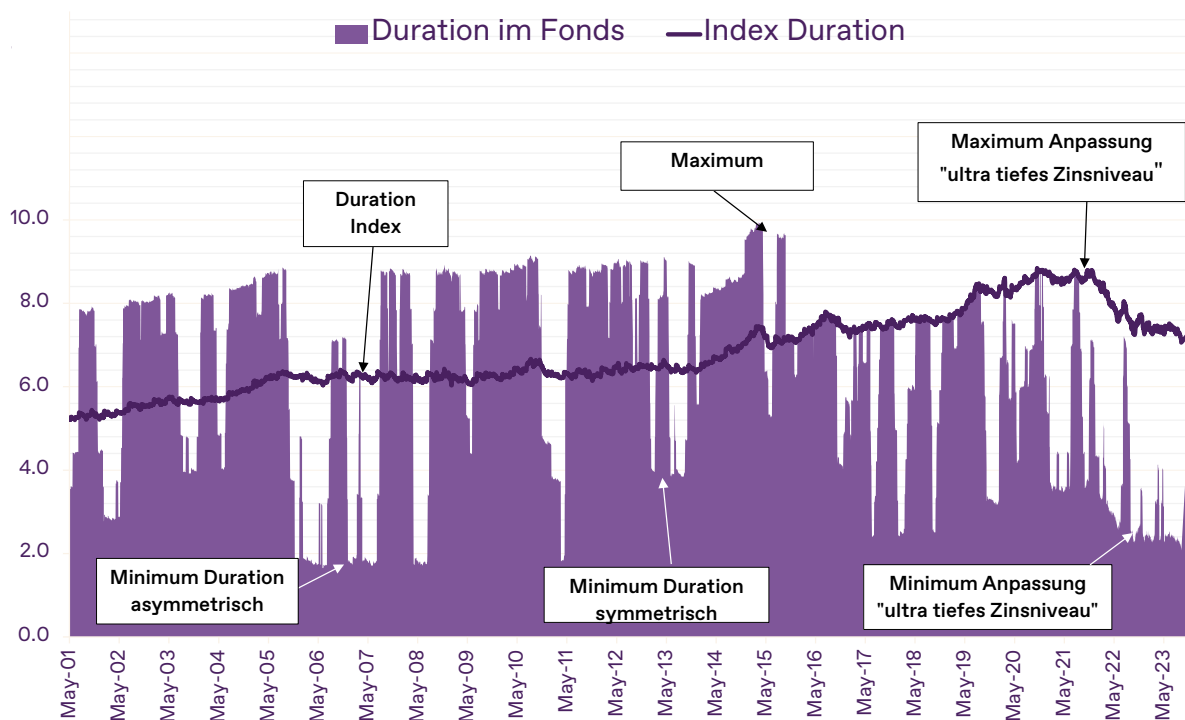
Quelle: Kathrein Privatbank

## 6.2. Laufzeitensteuerung (Duration-Modell)

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

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

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



Quelle: Kathrein Privatbank

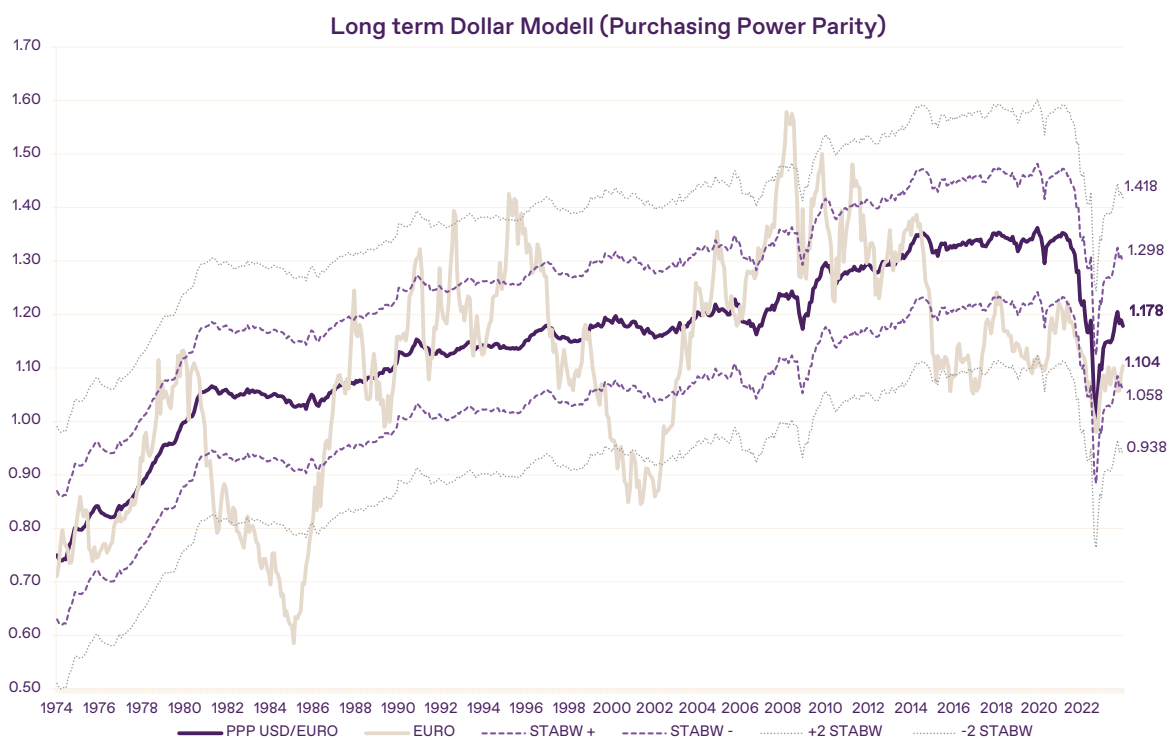
Zu Quartalsbeginn war das Schatz Modell (zweijährige Laufzeiten), das Bund Modell (zehnjährige Laufzeiten) und das Bobl Modell (fünfjährige Laufzeiten) short. Das Modell hat auf die positive Entwicklung an den Märkten reagiert und im Laufe des 4. Quartals alle short Positionen geschlossen und zum Jahresende sind wir in allen drei Laufzeitenbereichen long und haben damit die maximale Duration erreicht.



### 6.3. Langfristiges USD-Modell

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

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



Quelle: Kathrein Privatbank

Zu Beginn des Quartals lag der theoretische Kurs bei 1,178 USD für 1 EUR mit einer Standardabweichung von 12 Cent. Wenn wir den Wert von zwei Standardabweichungen betrachten, wäre der USD bei rund 0,938 deutlich überbewertet. Historisch gesehen wurde dieser Wert normalerweise nicht länger als ein bis zwei Jahre unter- oder überschritten. Nachdem die sehr hohen Produzentenpreise in der EU im Jahr 2022 die Purchasing Power Parity zugunsten des USD deutlich beeinflussten, hat sich dieser Trend im vierten Quartal 2022 umgekehrt und zu höheren Werten geführt. Diese Gegenbewegung basiert auf den fallenden Energiekosten, insbesondere den sinkenden Gaspreisen in Europa, die wieder auf das Niveau vor dem Krieg zurückkehren. Dadurch könnte der faire Wert wieder in Richtung 1,30 gehen.

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

## 7. Volkswirtschaftliche Daten, Zinsen und Aktienindikatoren

### 7. 1. Volkswirtschaft

In den USA war das Wirtschaftswachstum für das Jahr 2023 mit 2,4 % fester als zuletzt erwartet. Für das gesamte Jahr 2024 wird ein Wachstum von 1,3 % prognostiziert. In Bezug auf die Inflation gehen die meisten Ökonomen nun von einem Rückgang auf 2,6 % 2024 aus. Womit schon fast das 2 % Ziel der amerikanischen Notenbank erreicht wäre. Diese Prognose stellt eine deutliche Verbesserung im Vergleich zur Preisinflation von 4,1 % im Jahr 2023 dar. Für 2025 wird nun ein Rückgang auf 2,3 % erwartet.

	USA	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>BIP</b>		-2.2	5.8	1.9	2.4	1.3	1.7
<b>Inflation</b>		1.2	4.7	8.0	4.1	2.6	2.3
<b>Arbeitslosigkeit</b>		8.1	5.4	3.6	3.6	4.2	4.3
<b>Leistungsbilanz % BIP</b>		-2.8	-3.5	-3.8	-3.1	-3.1	-3.1
<b>Budgetdefizit % BIP</b>		-15.4	-10.6	-5.4	-6.2	-6.0	-6.1
<b>Staatsverschuldung % BIP</b>		126.0	120.1	119.0	117.4	118.8	120.0
<b>Leitzinsen</b>		0.3	0.3	4.5	5.5	4.3	3.3
<b>3M Zinssatz</b>		0.2	0.2	4.8	5.4	4.3	3.3
<b>10 jährige Renditen</b>		0.9	1.5	3.9	4.1	3.8	3.6
<b>EURO/USD</b>		1.22	1.14	1.07	1.07	1.12	1.14

Prognosewerte für 24/25

Quelle: Bloomberg

Der Arbeitsmarkt in den USA befindet sich weiterhin in einer sehr guten Verfassung, und die Arbeitslosenquote dürfte bis Ende 2024 moderat auf 4,2 % ansteigen. Für das Jahr 2025 wird dann nur noch ein Anstieg der Arbeitslosenquote auf 4,3 % erwartet. Der Arbeitsmarkt in den USA bleibt trotz der jüngsten Zinserhöhungen robust, hat aber in den vergangenen zwei Jahren eine Reihe von Herausforderungen erlebt. Während der Pandemie kündigten etwa 10 Millionen Menschen ihre Arbeitsstellen, eine Entscheidung, die durch die großzügigen COVID-19-Entschädigungspakete der Regierung, von denen auch Arbeitslose profitierten, erleichtert wurde. Diese Kündigungswelle während der Pandemiezeit wurde als „Great Resignation“ bekannt und verstärkte die Verhandlungsmacht vieler Arbeitnehmer.

Die hohen Budgetdefizite aus den Krisenjahren 2020 und 2021 gehören vorerst der Vergangenheit an. Obwohl das Defizit mit einer Prognose von 6 % auf dem Niveau des Vorjahres liegen wird.

In der Eurozone verzeichnete das Wirtschaftswachstum im Jahr 2023 letztendlich mit 0,5 % ein deutlich tieferes Niveau als zuletzt erwartet und 2022 erreicht wurde. Die Wachstumsprognosen für 2024 wurden nun auf 0,5 % angepasst und bleiben damit auf niedrigem Niveau. Erst 2025 sehen wir wieder Anzeichen einer schwachen Erholung mit 1,4 % prognostiziertem Wachstum.

Für das Jahr 2024 wird in der Eurozone ein Rückgang der Inflation auf 2,5 % erwartet, während die Prognose für 2025 bei 2,1 % liegt.

Die Budgetdefizitzahlen für das Jahr 2023 und 2024 nähern sich der 3 % Zielgröße der Maastricht-Kriterien nun wieder an. Seit der Pandemie wurde in den USA weit mehr über den Staatshaushalt finanziert als in Europa. Seit 2015 waren die Defizite für den gesamten Euroraum stets geringer als die der USA. Auch in Bezug auf das Verhältnis von Staatsverschuldung zur Wirtschaftsleistung schneidet die Eurozone im Vergleich zu den USA deutlich besser ab. Allerdings war die wirtschaftliche Dynamik in der Eurozone geringer als in den USA und auch die Beschäftigungssituation weniger robust.

EUROZONE	2020	2021	2022	2023	2024	2025
BIP	-6.1	5.6	3.4	0.5	0.5	1.4
Inflation	0.3	2.6	8.4	5.5	2.5	2.1
Arbeitslosigkeit	8.0	7.7	6.7	6.5	6.8	6.7
Leistungsbilanz % BIP	1.6	2.3	-0.6	1.6	1.7	1.7
Budgetdefizit % BIP	-7.1	-5.3	-3.6	-3.3	-3.0	-2.7
Staatsverschuldung % BIP	97.2	95.5	91.0	89.0	89.3	88.8
Leitzins	0.0	0.0	2.5	4.5	3.7	2.9
3M Zinssatz	-0.5	-0.6	2.1	4.0	3.4	2.7
10 jährige Renditen	-0.6	-0.2	2.6	2.6	2.2	2.0
EURO/USD	1.2	1.1	1.07	1.07	1.12	1.14

Prognosewerte für 24/25

Quelle: Bloomberg

Gemäß den Einkaufsmanagerindizes zeigt die Wirtschaft im Euroraum weiterhin Schwächen. Es besteht ein fortgesetzter Rückgang in der Produktion des verarbeitenden Gewerbes und eine Verlangsamung des Wachstums im Dienstleistungssektor. Die gedämpfte Nachfrage aus dem Ausland sowie striktere Finanzierungsbedingungen setzen die Investitionen und den Konsum weiterhin unter Druck.

## 7.2. 10-jährige Renditen

Der starke Rendite Rückgang zu Jahresende 2023 hat die prognostizierten Renditen für Ende 2024 schon unterschritten. Aktuell haben viele Ökonomen ihre Schätzungen noch nicht angepasst, bei denen sie von einem geradlinigen Rückgang der Rendite bis Jahresende ausgegangen sind.

Die Märkte haben damit schon alle positiven Erwartungen in den aktuellen Preisen berücksichtigt, was Korrekturen bei weniger günstigen Daten wahrscheinlich macht. Damit ist ein volatiles Jahr 2024 vorgezeichnet mit Renditeerwartungen auf dem aktuellen Niveau.

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

	Analystenschätzungen 10 jährige Renditen				
	29-Dec-23	1Q 2024	2Q 2024	3Q 2024	4Q 2024
Deutschland	2.0	2.5	2.4	2.3	2.2
Frankreich	2.6	3.1	2.9	2.8	2.7
Italien	3.7	4.4	4.4	4.3	4.2
USA	3.9	4.1	3.9	3.8	3.8
UK	3.5	4.2	4.0	3.9	3.8
Japan	0.6	0.9	0.9	1.0	1.0

Angaben in %  
Quelle: Bloomberg

Generell sehen die meisten Analysten die Renditen in einer sehr engen Bandbreite schwanken, wobei mit leichtfallenden Renditen 2024 gerechnet wird. Die aktuellen Stände zu Jahresbeginn 2024 erscheinen zu optimistisch.

## 7.3. Kurzfristige Zinsen

Im Jahr 2023 erhöhte die US-Notenbank Federal Reserve (Fed) das Zielintervall für den Leitzins (Fed Funds Rate) in vier Schritten um insgesamt 100 Basispunkte, was zu einem neuen Niveau von 5,25 % bis 5,50 % führte. Nach einer ersten Zinspause im Juni erfolgte im Juli die letzte Anhebung um 25 Basispunkte. Dieser folgten drei Entscheidungen, das Zinsniveau unverändert zu lassen. In seiner Pressekonferenz deutete der Notenbankpräsident an, dass diese letzte Entscheidung von Überlegungen zu möglichen Zinssenkungen begleitet war. Seit Oktober verlief die Abflachung der Geldmarktkurven in den USA und der Eurozone nahezu parallel, wobei der Rückgang in den USA nur geringfügig stärker war als in der Eurozone.

	Analystenschätzungen 3 Monatsveranlagung				
	29-Dec-23	4Q 2023	1Q 2024	2Q 2024	3Q 2024
EURO	3.9	3.9	3.8	3.7	3.4
USA	5.3	5.3	5.0	4.6	4.3
UK	5.2	5.2	5.1	4.9	4.6
Japan	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
Schweiz	1.7	1.6	1.5	1.5	1.4

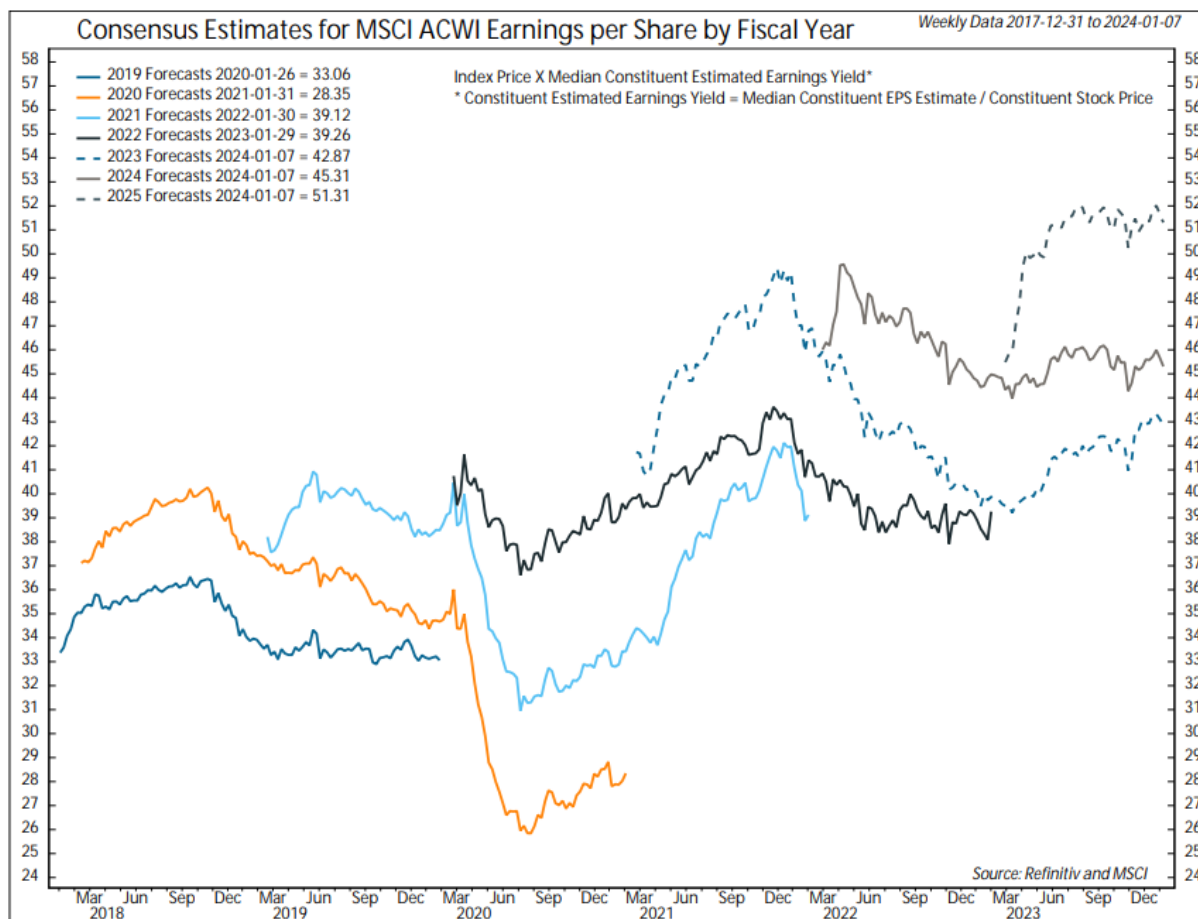
Angaben in %  
Quelle: Bloomberg

Angesichts der bereits eingetretenen und in den nächsten Quartalen erwarteten Rückgänge der Inflation, planen sowohl die US-Notenbank Federal Reserve (Fed) als auch die Europäische Zentralbank (EZB), die Intensität ihrer restriktiven Geldpolitik zu reduzieren, indem sie die Leitzinsen an ein neutraleres Niveau anpassen. Es wird erwartet, dass der weitere Abbau der Inflation eher langsam passiert, was vermutlich dazu führen wird, dass beide Zentralbanken keine überstürzten Maßnahmen ergreifen. Die Fed könnte im Juni mit einer ersten Zinssenkung beginnen, gefolgt von der EZB im September. Trotzdem werden beide Notenbanken voraussichtlich weiterhin ihre Anleihebestände reduzieren. Die EZB wird diesen Abbau sogar beschleunigen, da die Reinvestition der Bestände des Pandemie-Notfallankaufprogramms (PEPP) nur bis Mitte des Jahres vollständig fortgesetzt wird. Allerdings wird der Bilanzabbau insgesamt als vorsichtig angesehen, da aktive Verkäufe weiterhin vermieden werden.

## 7.4. Aktienindikatoren

### Gewinnwachstum

Die nachstehende Grafik zeigt die Entwicklung der Gewinnerwartungen („Forecasts“) der Analysten für den Weltaktienmarkt (MSCI All Country World Index) in unterschiedlichen Jahren (2019 bis 2025) im Zeitverlauf.



Quelle: Ned Davis Research (NDR)

Die Berichtssaison der börsennotierten Unternehmen für das vierte Quartal 2023 hat gerade begonnen. Die Erwartungen der Analysten waren zuletzt eher verhalten, d.h. die Latte für positive Überraschungen liegt nicht sehr hoch.

Die Gewinnschätzungen (Consensus Estimates) für das neue Kalenderjahr (Fiscal Year) liegen um rund 2,5 USD höher als für das abgelaufene Kalenderjahr (siehe Grafik – hellgraue Linie = 2024 Forecast). Deutlich stärkere Gewinnanstiege werden für das nächste Jahr (2025 Forecast) erwartet. Wie die Vergangenheit zeigt, wurden diese Erwartungen dann im Laufe des Jahres zumeist wieder nach unten angepasst.

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

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

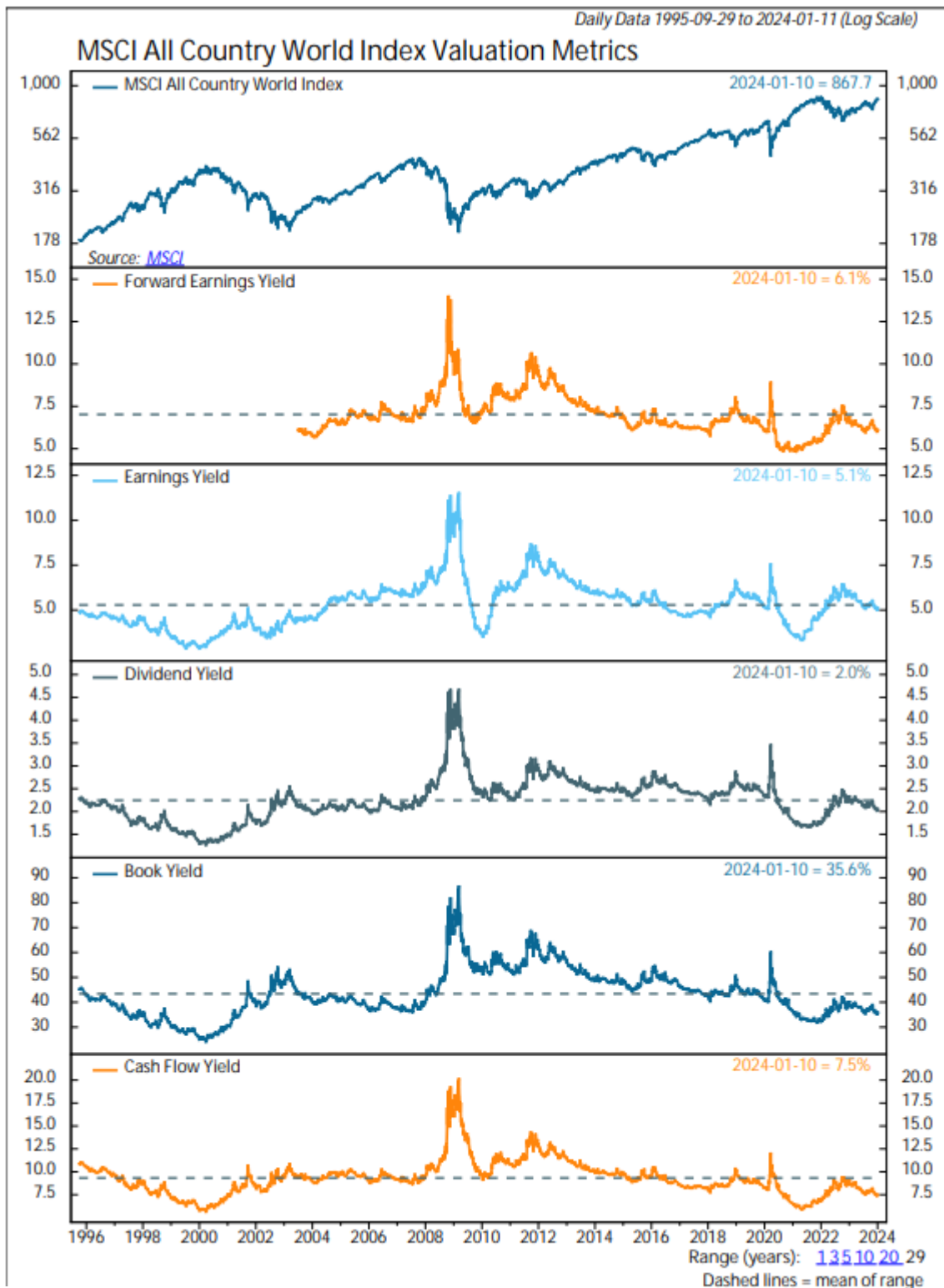
### Fundamentale Bewertungskennzahlen

Die Grafik von Ned Davis Research zeigt die historische Bewertung des Weltaktienindex anhand von verschiedenen Kennzahlen.

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

Die aktuelle Earnings Yield (hellblaue Linie) ist aufgrund der Kurse zu Jahresende auf nunmehr 5,0 % zurückgegangen, was einem KGV von 20 entspricht. Auch die Dividendenrendite ist leicht gesunken und liegt mit 2 % weiterhin unter dem langjährigen Mittelwert.

Gleiches gilt auch für das Kurs/Buchwert-Verhältnis und die Cash-Flow-Rendite auf Indexbasis.



Quelle: NED DAVIS Research



© Copyright 2024 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/)

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



## Zusammenfassung

- Im abgelaufenen Geschäftsjahr führten historische Zinserhöhungen durch Notenbanken und eine rückläufige Inflation im zweiten Halbjahr zu einer Markterholung. Aktien- und Anleihenmärkte erlebten nach anfänglichen Verlusten eine deutliche Erholung, angetrieben durch die Hoffnung auf eine "sanfte Landung" der Wirtschaft und einen Boom in der Künstlichen Intelligenz. Zum Jahresende hin stiegen sowohl Anleihen- als auch Aktienmärkte stark an, getragen von der Erwartung bevorstehender Zinssenkungen und einer globalen Jahresendrally.
- Im Jahr 2024 wird das politische Umfeld von geopolitischen Konflikten und verschiedenen Wahlen, darunter die US-Präsidentschaftswahlen, EU-Parlamentswahlen und die Nationalratswahlen in Österreich, geprägt sein. Diese Ereignisse könnten die Wirtschaftsentwicklung beeinflussen und schaffen Unsicherheit für Prognosen. Die aktuellen Wachstumsprognosen des Internationalen Währungsfonds (IWF) für das Jahr 2024 zeigen eine Verlangsamung des globalen Wachstums. Für die Weltwirtschaft wird ein Rückgang des Wachstums von 3,5 % im Jahr 2022 auf 3,0 % im Jahr 2023 und weiter auf 2,9 % im Jahr 2024 erwartet. Dies liegt deutlich unter dem historischen Durchschnitt von 2000 bis 2019, der bei 3,8 % lag.
- Die Aktien könnten einerseits durch ein Ende der Zinserhöhungen der Zentralbanken sowie niedrigere Leitzinsen bis Ende 2024 gestützt werden, andererseits, falls eine Rezession in den USA entsteht, auch unter Druck geraten. Ausgehend von unserer Erwartung, könnte 2024 aber ein sehr gutes Jahr für die meisten Aktien werden. Unsere durchschnittliche Ertragerwartung für Aktien mit einem Anlagehorizont von 10 Jahren liegt nun bei 7,5 % p.a.
- Angesichts der bereits eingetretenen und in den nächsten Quartalen erwarteten Rückgänge der Inflation, planen sowohl die US-Notenbank Federal Reserve (Fed) als auch die Europäische Zentralbank (EZB), die Intensität ihrer restriktiven Geldpolitik zu reduzieren, indem sie die Leitzinsen an ein neutraleres Niveau anpassen. Die Fed könnte im Juni mit einer ersten Zinssenkung beginnen, gefolgt von der EZB im September.

## 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](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.

