



MARKTPERSPEKTIVE

KATHREIN
PRIVATBANK

DAS REDAKTIONSTEAM

(07.2024)

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 US-Dollar Bond	10
5. Kathrein Investment Strategie	12
5.1. Asset Allocation	12
6. Die wichtigsten Kathrein Modelle	15
6.1. Markttiming 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	21
7.4. Aktienindikatoren	22
Zusammenfassung	25
Glossar	26
Disclaimer	29

1. Zusammenfassung

1.1. Rückblick

Das zweite Quartal 2024 war geprägt von politischen Turbulenzen und erheblichen Marktbewegungen. Inflationszahlen und geopolitische Ereignisse dominierten ebenso das Geschehen.

Im April führten hohe Inflationsdaten in den USA zu erheblichen Verlusten an den Aktienmärkten. Der S&P 500, der NASDAQ 100 und der DAX verzeichneten deutliche Rückgänge. Im Mai erholten sich die Märkte, angetrieben durch starke Unternehmensberichte, besonders im Big Tech-Sektor. NVIDIA übertraf erneut die Erwartungen und trieb die KI-Rally voran. Im Juni sorgten politische Unsicherheiten nach den EU-Wahlen und den Neuwahlen in Frankreich für gemischte Ergebnisse. Der französische CAC 40 gab seine positive Jahresperformance ab.

Die Anleihenmärkte erlebten ebenfalls Schwankungen. Im April stiegen die Renditen aufgrund der hohen Inflation, sanken jedoch im Juni aufgrund politischer Unsicherheiten. Die Differenz zwischen den zehnjährigen französischen und deutschen Renditen erreichte den höchsten Stand seit 2017.

Belastend für die Schwellenmärkte waren die Wahlen in Indien und Mexiko. In Mexiko gewann Claudia Sheinbaum von der regierenden Partei Morena überraschend mit einem erdrutschartigen Sieg. Die Investoren befürchteten darauf, dass die starke Mehrheit von Morena zu leichteren Verfassungsänderungen führen könnte, was die Stabilität der gesetzlichen Rahmenbedingungen gefährdet und wirtschaftspolitische Unsicherheiten schafft. Besonders besorgt sind die Investoren über mögliche Eingriffe in das Justizwesen und umstrittene wirtschaftliche Vorschläge. In Indien verfehlte die BJP von Premierminister Modi ihr Ziel einer absoluten Mehrheit, was politische Unsicherheiten erhöhte und kurzfristig zu Marktturbulenzen führte.

Die Konjunktur war von wechselnden Sorgen und Hoffnungen auf Zinssenkungen geprägt. Die EZB ließ die Zinsen im Mai unverändert und senkte sie im Juni erstmals seit 2016. Die US-Inflation blieb hoch, und die Fed betonte ihre Datenabhängigkeit und ließ die Zinsen unverändert. Auch die Bank of England und die Bank of Japan behielten ihre Zinssätze bei.

Der Euro verlor im zweiten Quartal kontinuierlich an Wert gegenüber dem US-Dollar. Der Ölpreis zeigte eine volatile Entwicklung, während Gold von der Unsicherheit profitierte und stabil blieb.

1.2. Ausblick

Das zweite Halbjahr 2024 verspricht weiterhin spannend zu werden. Ein wichtiger Faktor im Superwahljahr bleibt die politische Landschaft. In Frankreich hat Präsident Emmanuel Macron nach dem schlechten Abschneiden seiner Bewegung bei den Europawahlen und dem damit einhergehenden Vertrauensverlust die Nationalversammlung aufgelöst und Neuwahlen ausgerufen. Der erste Wahlgang Ende Juni hat dann auch den erwarteten Rechtsruck gebracht. Der rechtsextreme Block rund um Marine Le Pen's Rassemblement National hat rund ein Drittel der Stimmen erzielen können und somit den ersten Wahlgang deutlich gewonnen. Bei den Parlamentswahlen kam es dann zu einem überraschenden Sieg des linken Lagers, das vom Linkspopulisten Jean-Luc Melechon angeführt wird. Das rechtspopulistische Bündnis erreichte nur den dritten Platz hinter dem Macron-Lager. Wie es nun in Frankreich weitergeht, bleibt abzuwarten. Für eine große Koalition sind die politischen Ausrichtungen zu konträr. Der Ball liegt nun wieder bei Präsident Macron.

Die US-Präsidentschaftswahl wird voraussichtlich im zweiten Halbjahr noch stärker in den Fokus der internationalen Investoren rücken. Die schwache Performance von Joe Biden im ersten TV-Duell hat viele demokratische Wegbegleiter alarmiert. Es werden vermehrt Stimmen laut, die Alternativen zum aktuellen Kandidaten nicht mehr ausschließen wollen. Die endgültige Bestätigung, ob Joe Biden der geeignete Präsidentschaftskandidat ist, wird es erst am Parteikonvent der Demokraten Ende August geben. Bis dahin wird es noch viele Spekulationen über diese essenzielle Frage geben.

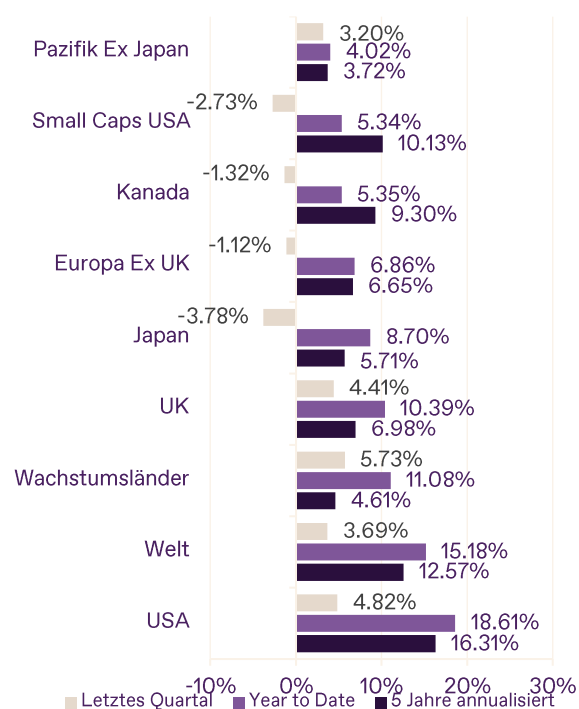
Die wirtschaftlichen Aussichten für 2024 und 2025 bleiben von Chancen und Risiken geprägt. Während für die US-Wirtschaft heuer ein Wachstum zwischen 2 und 3 % erwartet wird, liegen die Schätzungen für die Eurozone bei weniger als 1 %.

Die Inflationszahlen sind in den USA hartnäckiger als in der Eurozone. Dennoch wird erwartet, dass die Inflation in den nächsten 12 Monaten in der Eurozone auf 2,1 % und in den USA auf 2,3 % sinkt.

2. Rückblick Kapitalmärkte

Mit einem weltweit gestreuten Aktienportfolio konnte man im zweiten Quartal erneut Anleihen outperformen. Der breite Markt legte um rund 3,7 % zu. Der US Aktienmarkt trug wesentlich zu dieser guten Performance bei. Mit einem Anstieg von 4,82% konnten US Aktien andere entwickelte Regionen deutlich hinter sich lassen. Lediglich der britische Markt konnte mit 4,4 % annähernd die gute Performance der US Titel erreichen. Europe ex UK verzeichnete hingegen ein Minus von 1,12 %. Der japanische Markt verlor sowohl in Yen als auch in Euro deutlich. Der pazifische Raum ex Japan stieg hingegen um 3,2 % an. Überraschend deutlich konnten die Aktien der Wachstumsländer zulegen. Nachdem sie im ersten Quartal noch enttäuschten, stiegen die Kurse der Emerging Countries um 5,73%. US Small Caps partizipierten hingegen nicht von der sonst guten Stimmung an den US-Börsen. Erneut waren große US-Wachstumsaktien die Gewinner.

Aktien Performance in EUR

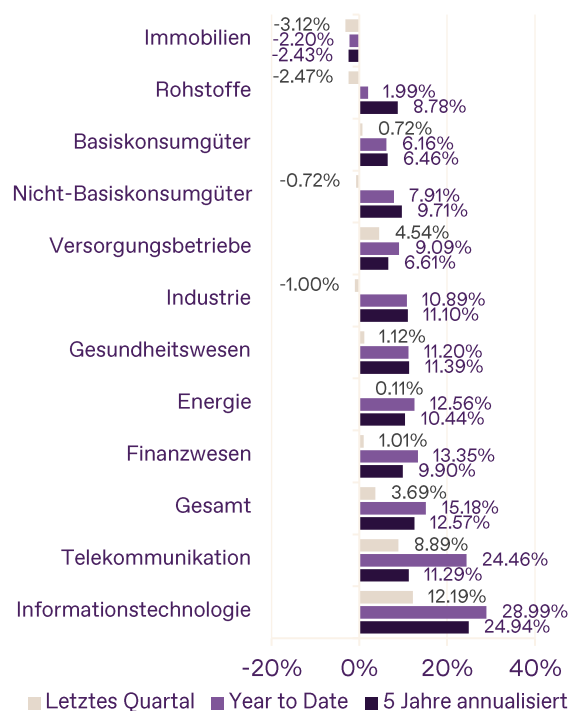


Quelle: Bloomberg, Last Quarter = Q2 24, 5Y = 28.6.19-28.6.24, Year to Date = 30.12.23-28.6.24

Wie schon im ersten Quartal gaben auch im zweiten Quartal der Technologie- und der Telekommunikationssektor den Ton an den Börsen an. Der IT-Sektor konnte sogar zweistellig zulegen und damit die Outperformance seit Jahresbeginn noch weiter ausbauen. Aber auch die Aktien im Telekommunikationssektor stiegen deutlich mehr als der Gesamtmarkt. In diesem Sektor befinden sich neben den klassischen Telekom-Anbietern auch Unternehmen wie Alphabet, Meta Platforms (Muttersgesellschaft von Facebook, Instagram etc.) oder Netflix.

Der wichtige Finanzsektor verzeichnete nur eine magere Performance von rund 1 %. Auch der Gesundheitssektor stieg unterdurchschnittlich. Der Immobiliensektor lag mit mehr als 3 % im Minus gefolgt vom Rohstoffsektor, der rund 2,4 % nachgab. Industriewerte lagen 1% im Minus. Leicht positiv entwickelten sich hingegen die Sektoren Energie und Basiskonsum.

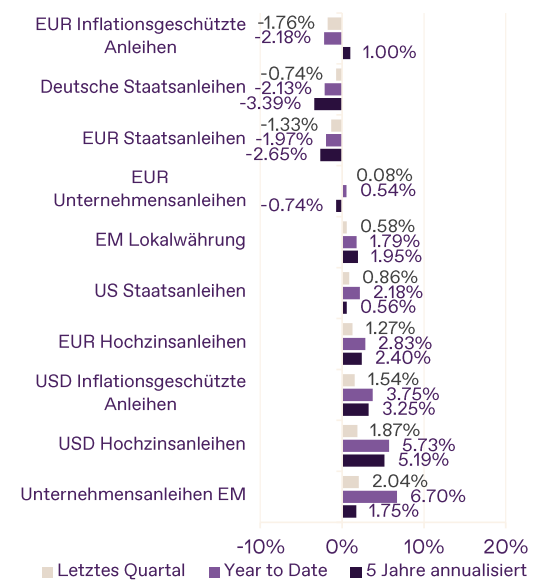
Sektor Performance Weltaktien in EUR



Quelle: Bloomberg, Last Quarter = Q2 24, 5Y = 28.6.19-28.6.24, Year to Date = 30.12.23-28.6.24

Nach der Übertreibungsphase zum Ende des letzten Jahres, in der die positiven Renditeerwartungen für das Jahresende 2024 bereits vorweggenommen wurden, verzeichnete das erste Halbjahr 2024 eine Korrektur. Diese Korrektur war besonders ausgeprägt bei den Euro-Staatsanleihen. Zu den besten Klassen seit Jahresbeginn zählen die High-Yield-Anleihen in USD und Euro. Ausgezeichnete Erträge wurden mit Unternehmensanleihen aus den Emerging Markets erzielt. Inflationsgeschützte Anleihen in USD konnten von den Unsicherheiten um die Inflationsentwicklung und hier den vielleicht überzogenen Erwartungen profitieren. Staatsanleihen in USD konnten von den höheren Renditen in den USA profitieren.

Anleihen Performance in EUR

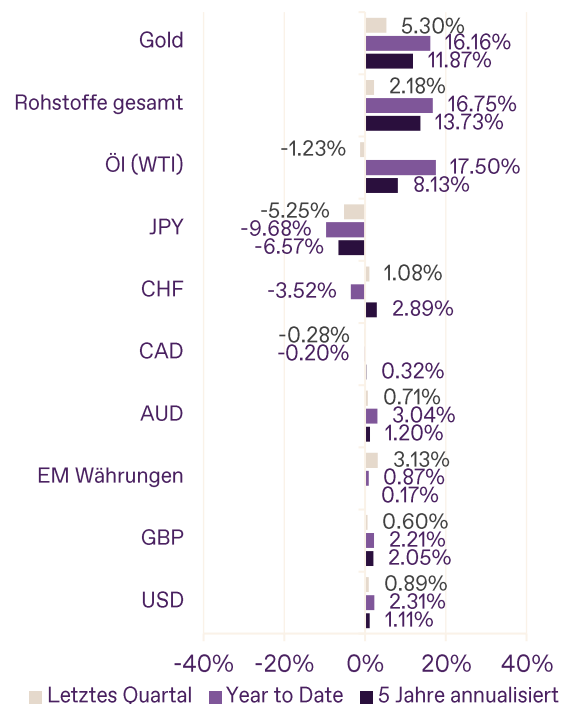


Quelle: Bloomberg, Last Quarter = Q2 24, 5Y = 28.6.19-28.6.24, Year to Date = 30.12.23-28.6.24

Die Entwicklung des Dollars im Quartal war geprägt von wechselnden Einschätzungen. Zunächst führten die Erwartungen einer schwächeren Wirtschaft im Euroraum, rückläufiger Inflation und bevorstehender Zinssenkungen der EZB zu einem erstarkenden USD. Danach änderte sich das Bild, sodass der USD trotz starker Schwankungen nur 0,89 % im Quartal gegenüber dem EURO zulegte. Sorgenkind im Währungsbereich bleibt weiterhin der Yen, der im Quartal 5,25 % verlor. Wahlen in Indien und Mexiko belasteten die Währungen ebenso, die EM konnten trotzdem 3,13 % im Quartal zulegen.

Der Ölpreis stieg seit Jahresbeginn um 17,5 %, nicht zuletzt aufgrund der Förderkürzungen der OPEC. Auch andere Rohstoffe legten deutlich zu.

FX-Performance gegen EUR



Quelle: Bloomberg, Last Quarter = Q2 24, 5Y = 28.6.19-28.6.24, Year to Date = 30.12.23-28.6.24

3. Ausblick Kapitalmärkte

- Dollaraufwertung nicht unmittelbar in Sicht
- Weiterhin FED und EZB Zinssenkungen bis Jahresende erwartet
- Konjunktur wird vom Dienstleistungssektor getragen

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 Kapitalmärkte im 3. Quartal könnten von mehreren Faktoren beeinflusst werden, darunter vor allem die Zinspolitik der Zentralbanken und Inflationsentwicklungen. Anleger sollten besonders auf die Entscheidungen der Federal Reserve und der Europäischen Zentralbank achten sowie auf makroökonomische Daten wie Arbeitsmarktzahlen und BIP-Wachstum. Die Inflation erweist sich mittlerweile als hartnäckig, aber doch unter Kontrolle. Die Inflationsraten sind zwar deutlich zurückgegangen, aber doch noch immer über einer Rate von 2 %. Das Inflationsziel von zwei Prozent bleibt jenseits und diesseits des Atlantiks aufrecht und wird weiterhin mit aller Vehemenz durch die Notenbanken verfolgt.

Bedingt durch diese Rahmenbedingungen haben sich sowohl die FED als auch die EZB dazu entschlossen, erst dann die Zinsen zu senken bzw. weiter zu senken, wenn das die Preisdaten und alle Einflussfaktoren dazu in den USA bzw. im EUR-Raum dann auch nachhaltig bestätigen.

Auch wenn die EZB als erste einen Zinsschritt nach unten gemacht hat, wird auch die EZB eine Politik der ruhigen Hand verfolgen und keine übereilten Schritte setzen. Sowohl die EZB als auch die FED wollen die Fehler aus den 70ern im letzten Jahrhundert nicht wiederholen. Eine übereilte Lockerung der Geldpolitik damals führte zu einem neuerlichen Aufflammen der Inflation.



Quelle: Pixabay.com

In diesem Umfeld erwarten wir vom USD gegenüber dem Euro aufgrund eines Zinsunterschiedes, der sich kaum verändert, in Summe keine große Wertveränderung gegenüber dem Euro.

Die internationalen Börsen erfahren weiterhin eine Rekordjagd, angetrieben durch die anhaltende KI-Rally und erneuten Zinsoptimismus. Überraschende Zinssenkungen, wie jüngst noch einmal von der Schweizer Notenbank vorgenommen, verstärken diesen Optimismus. Die Konjunktur in den USA zeigt noch immer Wachstum an. Getragen wird dieses Wachstum vor allem durch den Dienstleistungssektor. Eine Entwicklung, die auch in Europa zu beobachten ist, wobei aber die Industrie in Europa deutlich mehr schwächelt als in den USA. Auch der Arbeitsmarkt ist in den USA in einer deutlich besseren Verfassung als in Europa. Ganz besonders hervorzuheben ist, dass die Vereinigten Staaten in diesem Zinserhöhungszyklus nicht in eine Rezession abgerutscht sind mit all den negativen Auswirkungen auf den Aktienmarkt wie so oft in der Vergangenheit.

Wie wir uns positionieren

Das Kathrein Anleihenportfolio ist weiterhin gut positioniert und liefert durch eine breite Diversifikation derzeit eine interessante Rendite. 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 sind bei uns weiterhin verkürzt. Ein erhebliches Engagement in Lokalwährungsanleihen der Schwellenländer mit einer Rendite von um die 7,5 % bei Staatsanleihen und eine Gewichtung von 8 % bei Unternehmensanleihen im High-Yield Bereich bilden eine interessante Ergänzung des Rentenportfolios. Die Gesamtrendite des Portfolios bei Kathrein lag zum Quartalsbeginn bei 4,8 % und damit deutlich über der erwarteten Inflationsrate von nur mehr 2,1 % für die Eurozone.

Die Aktien werden durch ein Ende der Zinserhöhungen und möglichen Zinssenkungen in den Zentralbanken sowie niedrigere Leitzinsen bis Ende 2025 gestützt. Ausgehend von unserer Erwartung könnte auch das zweite Halbjahr ein gutes Jahr für die meisten Aktienmärkte werden. Unsere durchschnittliche Ertragsersparung für Aktien mit einem Anlagehorizont von 10 Jahren liegt bei 8,8 % p.a., wobei dies ein langfristiger Durchschnitt ist mit deutlichen Schwankungen in den einzelnen Jahren.

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 US-Dollar Bond

T: AT0000AOC8Z2

A: AT0000AOC8Y5

Attraktive Renditeerwartungen kombiniert mit hoher Kreditqualität



Der Kathrein Sustainable US-Dollar Bond veranlagt in Anleihen internationaler Schuldner mit sehr guter Bonität, die in USD notieren. Besonders hervorzuheben ist die Laufzeitensteuerung, die von Kathrein entwickelt wurde und darauf setzt, dass sich die Kapitalmarktzinsen an Konjunkturzyklen orientieren und Trends folgen. Es handelt sich um einen nachhaltigen Fonds i.S.d. Artikels 8 der VO (EU) Nr. 2019/2088. Im



Quelle: Adobe.Stock.com

Fonds werden soziale, ethische und ökologische Merkmale gefördert. Im Selektionsprozess werden Ausschluss- und Qualitätskriterien (Negativ- und Positivkriterien) berücksichtigt. Es werden jedoch keine nachhaltigen Investitionen im Sinne der EU-Taxonomie angestrebt oder nachhaltige Investmentziele verfolgt.

Das 1. Halbjahr war gekennzeichnet durch wechselnde Renditen – mal fallend, mal steigend. In Summe sind die Renditen für USD-Staatsanleihen dann doch über alle Laufzeiten angestiegen. Insgesamt weist der Fonds in dieser Periode also einen Verlust aus. Wie ist das aber dann bei einem Rentenfonds? Wenn die Kurse gefallen sind, sind die Renditen für die zugrunde liegenden Anleihen angestiegen. Das heißt: letztendlich sind die Ertragserwartungen für die Anleger für zukünftige Perioden angestiegen. Das ist einmal die erste gute Nachricht. Was noch für einen USD-Anleihenfonds spricht, sind deutlich höhere Renditen als bei einem EUR-Staatsanleihenfonds und das bei bester Bonität. Man muss sich auch keine Sorgen machen über eine neue Verschuldungskrise in den EUR-Staaten. In solche Emittenten veranlagt der Fonds nicht.

Der Fonds sollte daher ein Kerninvestment sein für alle Kunden, die in USD denken. Für einen klassischen EUR-Investor hat dieser Fonds den Charme einer interessanten Beimischung bei deutlich höheren Ertragsaussichten, noch dazu zu einem Zeitpunkt, an dem die Leitzinsen nicht mehr angehoben werden und die nächste Leitzinssenkung eher vor uns und nicht lange hinter uns. Dann sind wir wieder in einem Zyklus fallender Renditen, wobei fallende Renditen noch zu zusätzlichen Kursgewinnen im Fonds führen würden.

Fondshinweis § 128 InvFG

Die Fondswährung des Fonds ist USD

Währung der Anteilsgattung R: USD

Währung der Anteilsgattung I: USD

Die Verwaltungsgesellschaft darf für den Kathrein Sustainable US-Dollar Bond als Teil der Anlagestrategie Geschäfte mit Derivaten tätigen. Dadurch kann sich das Verlustrisiko bezogen auf im Fonds befindliche Vermögenswerte zumindest zeitweise erhöhen. Derivative Instrumente, die nicht der Absicherung dienen, dürfen erworben werden. Dabei kann auch überwiegend (bezogen auf das damit verbundene Risiko) in Derivate veranlagt werden, wobei der für sämtliche Fondsveranlagungen mit dem Zweifachen des Gesamtrisikos des Referenzportfolios festgelegte Risikobetrag für das Marktrisiko (relativer VaR) einzuhalten ist.

Prospekt und Basisinformationsblatt

Das veröffentlichte aktuelle Prospekt bzw. die Information für Anleger gemäß § 21 AIFMG sowie das Basisinformationsblatt des Fonds stehen auf Nachfrage bei Kathrein Privatbank in Papierform, sowie unter www.kathrein.at unter "Investmentlösungen / Unsere Fonds" auf Deutsch zur Verfügung.

5. Kathrein Investment Strategie

5.1. Asset Allocation

- Aktienquote weiterhin übergewichtet
- US-Dollar Duration erhöht
- Euro Duration noch auf niedrigem Niveau

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 hatten während des gesamten 2. Quartals die Aktienquote taktisch übergewichtet, wodurch unsere Portfolien an der starken Performance der Aktienmärkte in diesem Zeitraum partizipieren konnten, wobei die Performance der Vergangenheit aber kein Indikator für zukünftige Entwicklungen ist. Die technischen Indikatoren unseres Modells zur taktischen Steuerung der Aktienquote waren zu Quartalsende überwiegend positiv und auch die fundamentalen Indikatoren zeigten ein positives Bild. Aufgrund des positiven Aktienmarktausblicks haben wir innerhalb des Aktienportfolios den Anteil defensiver Aktien weiterhin auf einem niedrigen Niveau belassen. 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 wieder auf 37,5 % erhöht.

Auf der Anleienseite haben wir die Zielvolatilität des Portfolios im März wieder leicht angehoben und daher den Anteil von Hochzinsanleihen im Portfolio aufgestockt. Im Zuge der Umschichtung wurden Positionen in US-Dollar Staatsanleihen und Euro Unternehmensanleihen abgebaut und dafür US-Dollar und Euro Hochzinsanleihen erworben. Die Duration des Anleihenportfolios haben wir im 2. Quartal im US-Dollar in mehreren Schritten wieder erhöht, während sie im Euro Bereich weiterhin auf niedrigem Niveau belassen wurde. Den größten Anteil in der Anleihen-Allokation machen derzeit USD-Staatsanleihen mit 19,5 % 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 9,5 %, inflationsgeschützte Euro Staatsanleihen mit 5,5 %, Unternehmensanleihen aus Wachstumsländern mit 5 %, inflationsgeschützte US-Staatsanleihen mit 4 %, Euro Hochzinsanleihen mit 4,5 % und US-Dollar Hochzinsanleihen mit 3,5 %.

Warnhinweis: Die Rendite von Anleihen kann infolge von Zinsänderungen und Währungsschwankungen steigen oder fallen.

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

Warnhinweis: 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, dieses wird aber nicht garantiert. 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 inklusive 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.

VV

Übersicht (Ziel-Allokation per 30. Juni 2024)		IP 1	IP 2	IP 3	IP 4	IP 5
Anleihen		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		4	2	1	1	0
Anleihen - Staatsanleihen - USA		24	16	9	4	0
Anleihen - Unternehmensanleihen - EUR		32	22	12	5	0
Aktien		-	24	50	71	83
Aktien - Europa		0	2	5	7	8
Aktien - USA		0	13	26	37	43
Aktien - Kanada		0	1	1	2	2
Aktien - Japan		0	1	2	3	3
Aktien - Asien ex Japan		0	0	1	1	2
Aktien - Wachstumsländer		0	3	5	7	9
Aktien - Global		0	5	10	14	17
Alternatives		-	2	4	5	8
Alternatives - Managed Futures		0	1	1	2	3
Alternatives - Private Equity		0	1	3	4	5
Multi Asset		-	5	7	8	10
Multi Asset		0	5	7	8	10
Ertrag in EUR % nach Kosten vor Steuern						
2024		-1.0	2.8	6.1	9.0	13.1
2024 Q2		-0.4	0.4	1.1	1.7	2.8

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

Umschichtungen

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.
März 2024	Umschichtung von defensiven Value Aktien (-5 % der Aktienquote) in nachhaltige globale Aktien (+5 % der Aktienquote), Umschichtung von USD Staatsanleihen (-2.5 %) in USD HY Anleihen (+2.5 %) und von EUR Unternehmensanleihen (-1%) in EUR HY Anleihen (+1%)

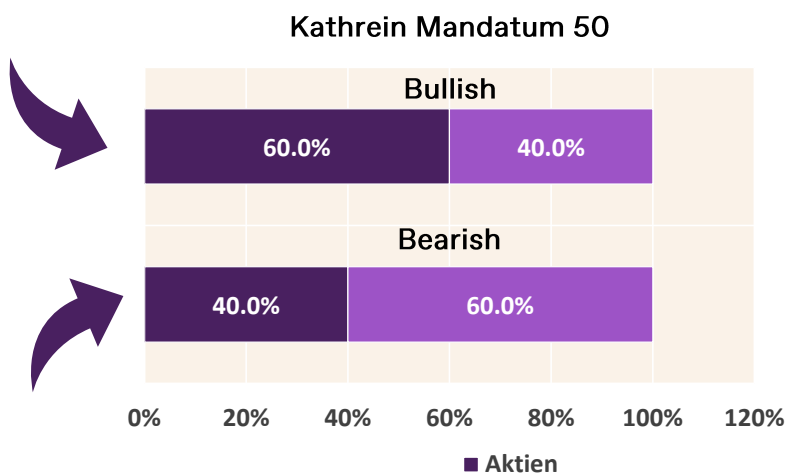
6. Die wichtigsten Kathrein Modelle

6.1. Markttiming Aktien Gewichtung (Bull/Bear Modell)

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

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

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

Fondshinweis nach § 128 InvFG:

Prospekt und Basisinformationsblatt

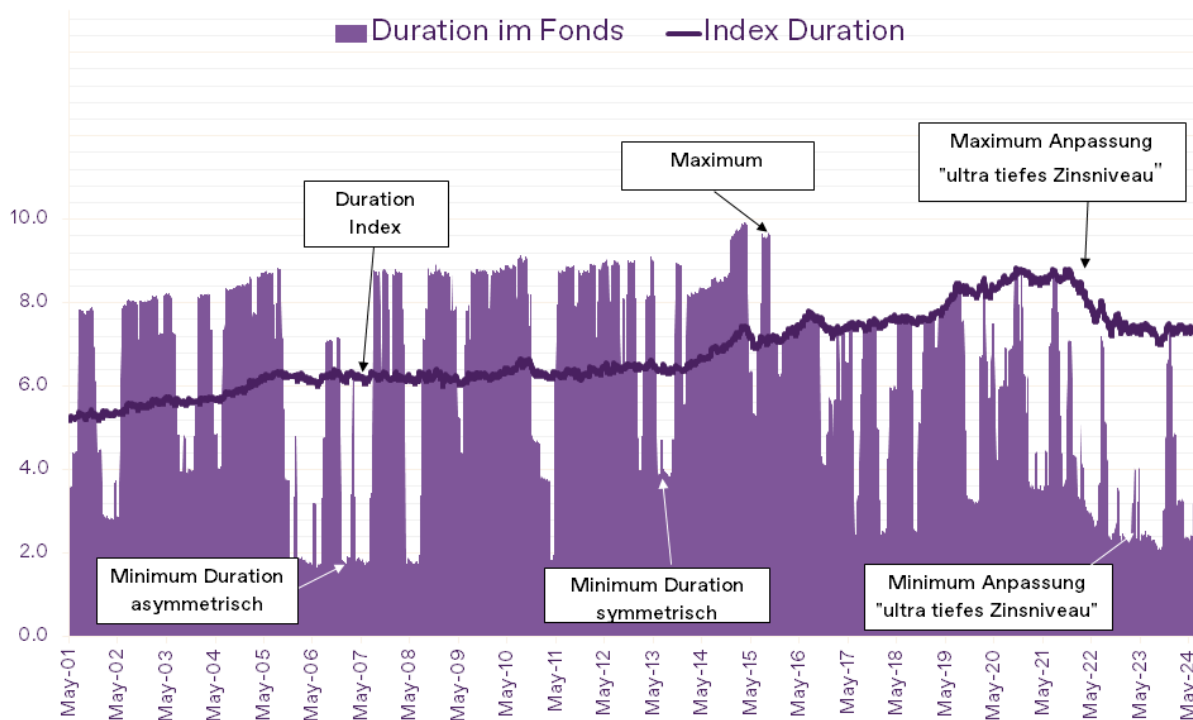
Das veröffentlichte aktuelle Prospekt bzw. die Information für Anleger gemäß § 21 AIFMG sowie das Basisinformationsblatt des Fonds stehen auf Nachfrage bei Kathrein Privatbank in Papierform, sowie unter www.kathrein.at unter "Investmentlösungen / Unsere Fonds" auf Deutsch zur Verfügung.

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.



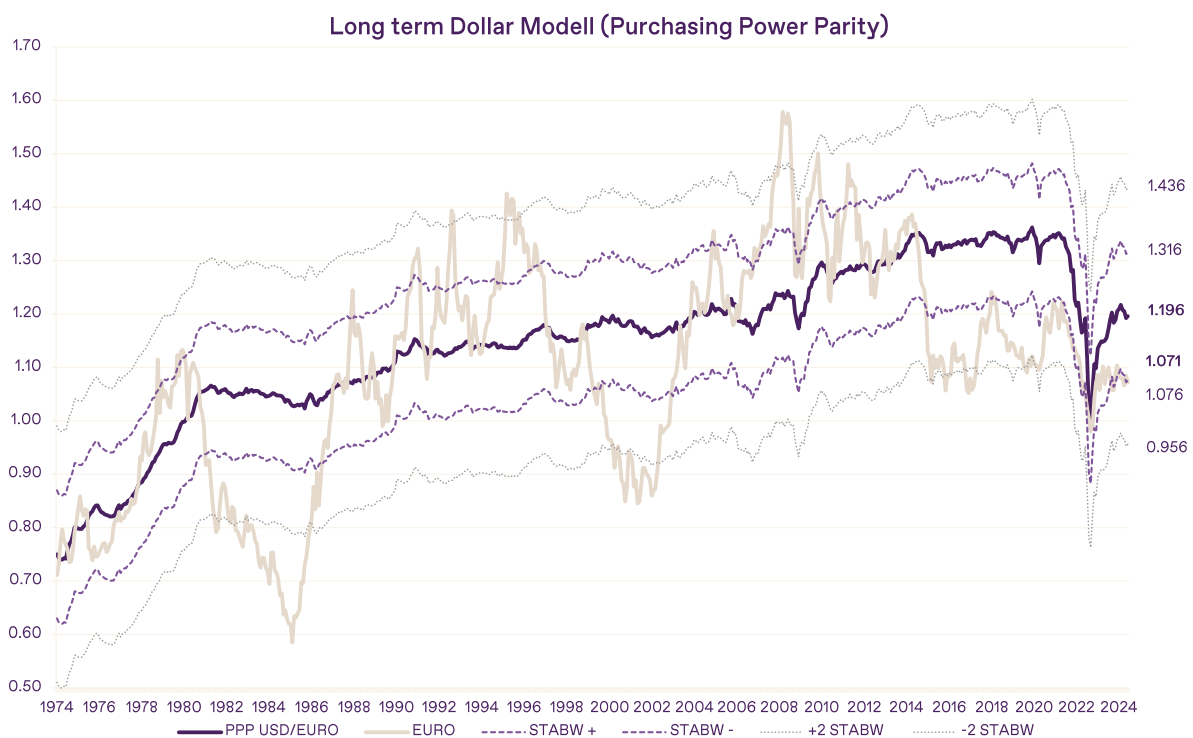
Quelle: Kathrein Privatbank

Zu Quartalsbeginn war das Schatz Modell (zweijährige Laufzeiten) und das Bobl Modell (fünfjährige Laufzeiten) short und das Bund Modell (zehnjährige Laufzeiten) neutral. Im Quartal ging zuerst das Bund Modell ebenfalls short und das Bobl Modell ging Mitte Juni neutral. Das war auch der Stand zum Quartalsende, sodass wir weiterhin kürzer als die durchschnittliche Laufzeit im Gesamtmarkt sind.

6.3. Langfristiges USD-Modell

(Purchasing Power Parity = PPP = 1,196 EUR per 28.6.2024)

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 liegt der theoretische Kurs bei 1,1960 USD für 1 EUR mit einer Standardabweichung von 12 Cent. Wenn wir den Wert von zwei Standardabweichungen betrachten, wäre der USD bei rund 0,956 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 seit dem 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.

Warnhinweis: 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 2,5 % fester als zuletzt erwartet. Für das gesamte Jahr 2024 wird nun ein ebenfalls moderates Wachstum von 2,3 % erwartet. In Bezug auf die Inflation gehen die meisten Ökonomen nun von einem Rückgang auf 3,1 % 2024 aus. Diese Prognose stellt eine deutliche Verbesserung im Vergleich zur Preisinflation von 4,1 % im Jahr 2023 dar. Für 2025 wird nun ein Rückgang auf 2,4 % prognostiziert.

	USA	2020	2021	2022	2023	2024	2025
BIP		-2.2	5.8	1.9	2.5	2.3	1.8
Inflation		1.2	4.7	8.0	4.1	3.1	2.4
Arbeitslosigkeit		8.1	5.4	3.6	3.6	4.0	4.1
Leistungsbilanz % BIP		-2.8	-3.5	-3.9	-3.3	-3.1	-3.1
Budgetdefizit % BIP		-15.4	-10.6	-5.4	-6.5	-6.0	-6.0
Staatsverschuldung % BIP		126.0	120.1	119.0	121.6	121.0	121.8
Leitzinsen		0.3	0.3	4.5	5.5	5.1	4.0
3M Zinssatz		0.2	0.2	4.8	5.6	4.8	3.8
10 jährige Renditen		0.9	1.5	3.9	3.9	4.1	3.9
EURO/USD		1.22	1.14	1.07	1.11	1.09	1.12

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 4,0 % ansteigen. Für das Jahr 2025 wird dann nur noch ein Anstieg der Arbeitslosenquote auf 4,1 % erwartet. Der Arbeitsmarkt in den USA bleibt trotz der Zinserhöhungen robust, hat aber in den vergangenen zwei Jahren eine Reihe von Herausforderungen erlebt.

Das Budgetdefizit in den USA bleibt ein zentrales Thema, insbesondere nach den hohen Defiziten der Krisenjahre 2020 und 2021, die durch umfangreiche staatliche Hilfsprogramme während der COVID-19-Pandemie verursacht wurden. Obwohl die Defizite in den letzten Jahren erheblich reduziert wurden, bleibt das prognostizierte Defizit für das aktuelle Jahr mit 6,1 % des BIP immer noch auf einem relativ hohen Niveau. Diese anhaltend hohen Defizite reflektieren weiterhin die umfangreichen Ausgabenprogramme und die Herausforderungen bei der Reduzierung der Staatsverschuldung. Für die langfristige finanzielle Stabilität der USA wird es entscheidend sein, einen nachhaltigen Plan zur Defizitreduzierung zu entwickeln, der sowohl die Ausgaben als auch die Einnahmen in Einklang bringt.

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 0,7 % 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 2,4 % 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	0.7	1.4
Inflation	0.3	2.6	8.4	5.5	2.4	2.1
Arbeitslosigkeit	8.0	7.7	6.8	6.6	6.5	6.5
Leistungsbilanz % BIP	1.6	2.3	-0.6	1.7	2.3	2.3
Budgetdefizit % BIP	-7.1	-5.3	-3.7	-3.6	-3.1	-2.7
Staatsverschuldung % BIP	97.2	95.5	90.8	88.6	88.9	88.5
Leitzins	0.0	0.0	2.5	4.5	3.4	2.6
3M Zinssatz	-0.5	-0.6	2.1	3.9	3.2	2.3
10 jährige Renditen	-0.6	-0.2	2.6	2.0	2.2	2.1
EURO/USD	1.2	1.1	1.07	1.11	1.09	1.12

Prognosewerte für 24/25
Quelle: Bloomberg

Die Einkaufsmanagerindizes deuten auf eine Erholung der Wirtschaft im Euroraum im Vergleich zum zweiten Halbjahr 2023 hin, auch wenn sich die Wirtschaft noch im Rezessionsbereich befindet. Die Schwelle zum Wachstum ist nahe. Somit scheint der Tiefpunkt der Konjunktur überwunden zu sein.

Für die Eurozone besteht die Herausforderung darin, die Wirtschaftsdynamik zu steigern und gleichzeitig die fiskalische Stabilität zu wahren. Dies erfordert strukturelle Reformen, Investitionen in Innovation und Infrastruktur sowie Maßnahmen zur Verbesserung der Arbeitsmarktsituation. Die Verbesserung der Beschäftigungsrate und die Steigerung der wirtschaftlichen Produktivität werden entscheidend sein, um das Wachstumspotenzial der Eurozone zu erhöhen und eine nachhaltige wirtschaftliche Erholung zu gewährleisten.

7.2. 10-jährige Renditen

Die aktuellen Schätzungen der Ökonomen deuten wieder auf eine mittelfristige Erwartung sinkender Renditen hin. Diese Entwicklung spiegelt sich vor allem in den kurzen Laufzeiten wider, da Marktteilnehmer von fallenden Zinsen ausgehen. Die Federal Reserve und andere Zentralbanken könnten ihre Leitzinsen aufgrund der moderaten Inflationsaussichten senken, was zu einer Abflachung der inversen Zinskurve führen würde.

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

	Analystenschätzungen 10 jährige Renditen				
	28-Jun-24	3Q 2024	4Q 2024	1Q 2025	2Q 2025
Deutschland	2.50	2.31	2.26	2.25	2.24
Frankreich	3.30	2.95	2.93	2.91	2.90
Italien	4.07	3.81	3.77	3.82	3.85
USA	4.40	4.25	4.13	4.06	4.01
UK	4.17	3.92	3.78	3.71	3.62
Japan	1.06	1.07	1.13	1.16	1.23

Angaben in %
Quelle: Bloomberg

Generell gehen die meisten Analysten davon aus, dass die Renditen in einer engen Bandbreite schwanken werden, mit leicht fallenden Renditen bis Ende 2024.

Allerdings bleibt die Richtung der Renditen bei längeren Laufzeiten unsicher. Die stark inverse Zinskurve, die derzeit beobachtet wird, deutet darauf hin, dass die Markterwartungen für die langfristige Zinsentwicklung uneinheitlich sind. Einerseits sprechen die Erwartungen einer anhaltenden wirtschaftlichen Abkühlung und moderate Inflationsraten für niedrigere langfristige Renditen. Andererseits könnten Faktoren wie das Risiko höherer Inflation in der Zukunft, steigende Staatsschulden und eine mögliche Normalisierung der Geldpolitik zu höheren Renditen am langen Ende der Zinskurve führen.

In Japan könnten die Renditen hingegen leicht steigen, da die Bank of Japan aufgrund einer Inflationsrate von über 2 % und des derzeitigen Leitzinses von 0 % möglicherweise weitere Zinserhöhungen in Betracht zieht. Die letzte Zinserhöhung in Japan fand im März 2024 statt, als die Bank of Japan den kurzfristigen Zinssatz von -0,1 % auf 0-0,1 % anhob. Dies war die erste Zinserhöhung in Japan seit 17 Jahren, nach acht Jahren negativer Zinssätze.

7.3. Kurzfristige Zinsen

Die EZB hat die Leitzinsen am 6. Juni wie erwartet um 25 Basispunkte gesenkt. Eine weitere Zinssenkung wird frühestens im September 2024 erwartet, abhängig von der Entwicklung der Inflation und der Wirtschaftsdaten. Die Inflation muss sich weiter stabilisieren, und es wird auf Anzeichen einer Normalisierung des Lohnwachstums geachtet. In diesem Zinssenkungszyklus startet die EZB gegenüber der Fed mit einem Vorsprung, was den Euro belasten könnte.

	Analystenschätzungen 3 Monatsveranlagung				
	28-Jun-24	3Q 2024	4Q 2024	1Q 2025	2Q 2025
EURO	3.71	3.42	3.19	2.93	2.67
USA	5.32	5.10	4.83	4.52	4.19
UK	5.13	4.82	4.42	4.17	3.80
Japan	0.31	0.34	0.41	0.45	0.55
Schweiz	1.18	1.30	1.28	1.17	1.25

Angaben in %
Quelle: Bloomberg

Die Fed hat im Quartal die Leitzinsen unverändert gelassen und gibt sich hinsichtlich des Zeitpunkts einer möglichen ersten Zinssenkung zurückhaltend. Die Fed hat signalisiert, dass eine Zinssenkung erst gegen Ende 2024 möglich ist, abhängig von der Entwicklung der Inflation und dem Arbeitsmarkt. Der Fokus liegt darauf, die Inflation nachhaltig auf das Ziel von 2 % zu senken.

Nach viel Spekulation senkte die Schweizerische Nationalbank (SNB) am 21. März die Zinsen um 25 Basispunkte auf 1,5 %, was den Beginn eines Zinssenkungszyklus markiert. Auch die Aufwertung des Frankens spielte eine Rolle bei dieser Entscheidung. Am 20. Juni folgte ein weiterer Schritt um 25 Basispunkte auf 1,25 % und es wird erwartet, dass sie bei Bedarf weitere Anpassungen vornehmen wird, abhängig von der Inflationsentwicklung und der wirtschaftlichen Lage.

Am 19. März führte Gouverneur Kazuo Ueda die Bank of Japan (BoJ) in eine neue Ära, indem er die negativen Zinssätze und die Zinskurvenkontrolle abschaffte, die sein Vorgänger eingeführt hatte. Dieser Schritt symbolisiert einen neuen Politikrahmen. Die BoJ bleibt bei ihrer ultralockeren Geldpolitik und wird wahrscheinlich keine Zinssenkung vornehmen, da sie weiterhin an ihrer expansiven Politik festhält, um die Inflation anzukurbeln und die Wirtschaft zu stützen. Die BoJ setzte ihren neuen kurzfristigen Zinssatz knapp über Null und wird weiterhin japanische Staatsanleihen kaufen, um die Bedingungen flexibel zu halten.

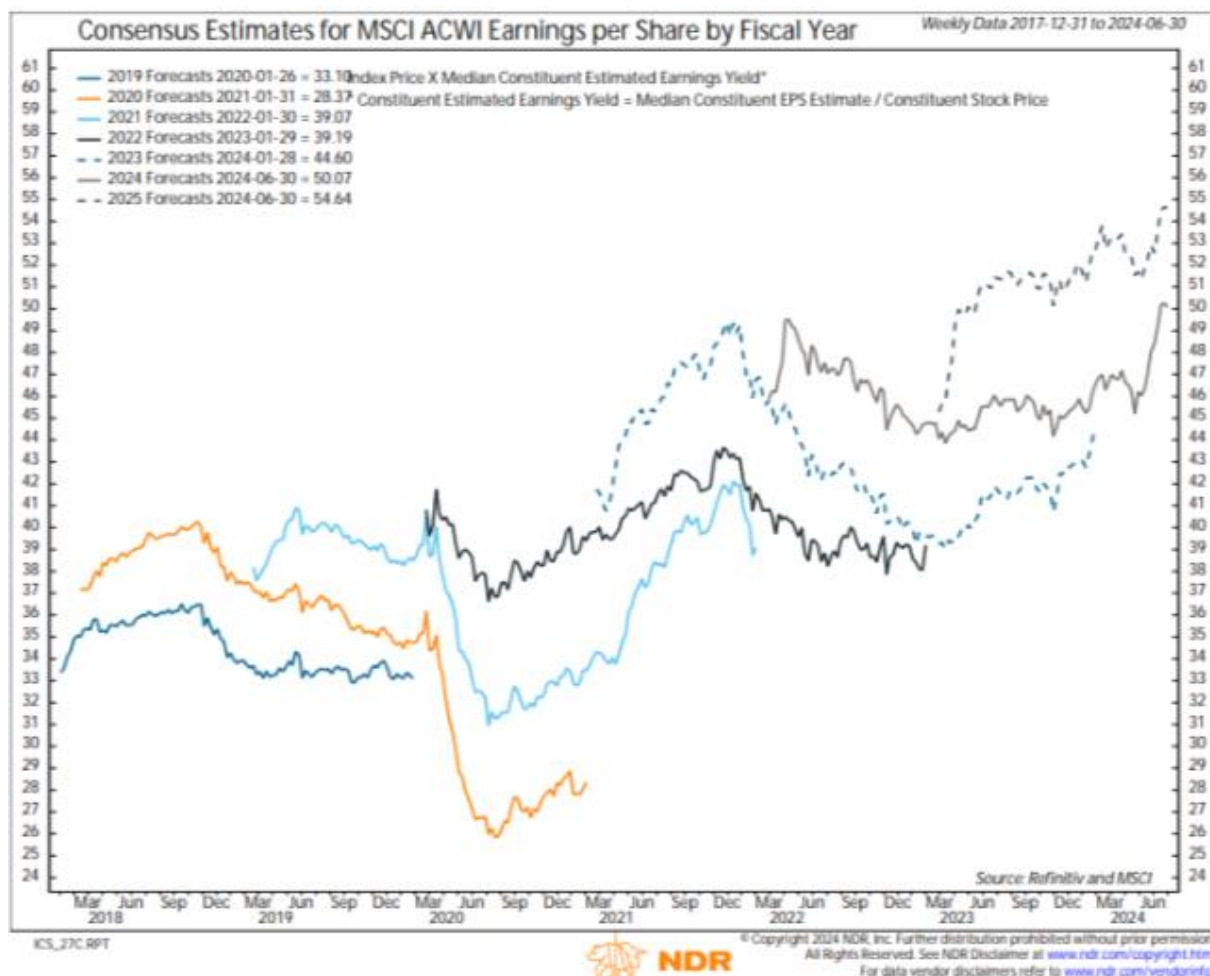
Die Bank of England (BoE) hat seit Anfang 2024 ihren Ton geändert. Sie ließ ihre Straffungstendenz im Februar fallen und signalisierte im März mögliche Lockerungen trotz

restriktiver Haltung. Die BoE wird voraussichtlich im vierten Quartal 2024 eine Zinssenkung vornehmen. Das hängt davon ab, ob die Inflationserwartungen sich stabilisieren und das Wirtschaftswachstum sich verlangsamt.

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)

Werte der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung von Aktien und Unternehmensgewinnen.

Die Berichtssaison der börsennotierten Unternehmen für das zweite Quartal 2024 beginnt in der zweiten Juli Woche. Die Erwartungen der Analysten sind anders als noch zu Beginn des Jahres nun deutlich optimistischer. Vor allem den US-Titeln trauen die Finanzanalysten

eine hohe Dynamik zu. Positive Gewinnüberraschungen („earnings surprises“) wurden zuletzt kaum „belohnt“, negative Überraschungen hingegen stärker „bestraft“ als in der Vergangenheit. Vor allem für die zuletzt stark gestiegenen Kurse der KI-Profitere liegt die Messlatte hoch.

Die Gewinnschätzungen (Consensus Estimates) für alle Aktien im MSCI All Country World Index für das aktuelle Kalenderjahr (Fiscal Year) liegen knapp über USD 50,0 (siehe Grafik – hellgraue Linie = 2024 Forecast). Gegenüber der März-Schätzung ist dies ein Anstieg von 6,67 %. Auch im nächsten Jahr trauen die Analysten den weltweit notierten Unternehmen einen Anstieg um fast 10 % zu (strichlierte graue Linie = 2025 Forecast).

Wichtige Anmerkung:

Ned Davis Research berechnet die 12-Monats-Earnings Per Share (USD 46,94) 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.

Fundamentale Bewertungskennzahlen

Die Grafik auf der folgenden Seite von Ned Davis Research zeigt die Bewertung des Weltaktienindex seit September 1995 anhand von verschiedenen fundamentalen Kennzahlen.

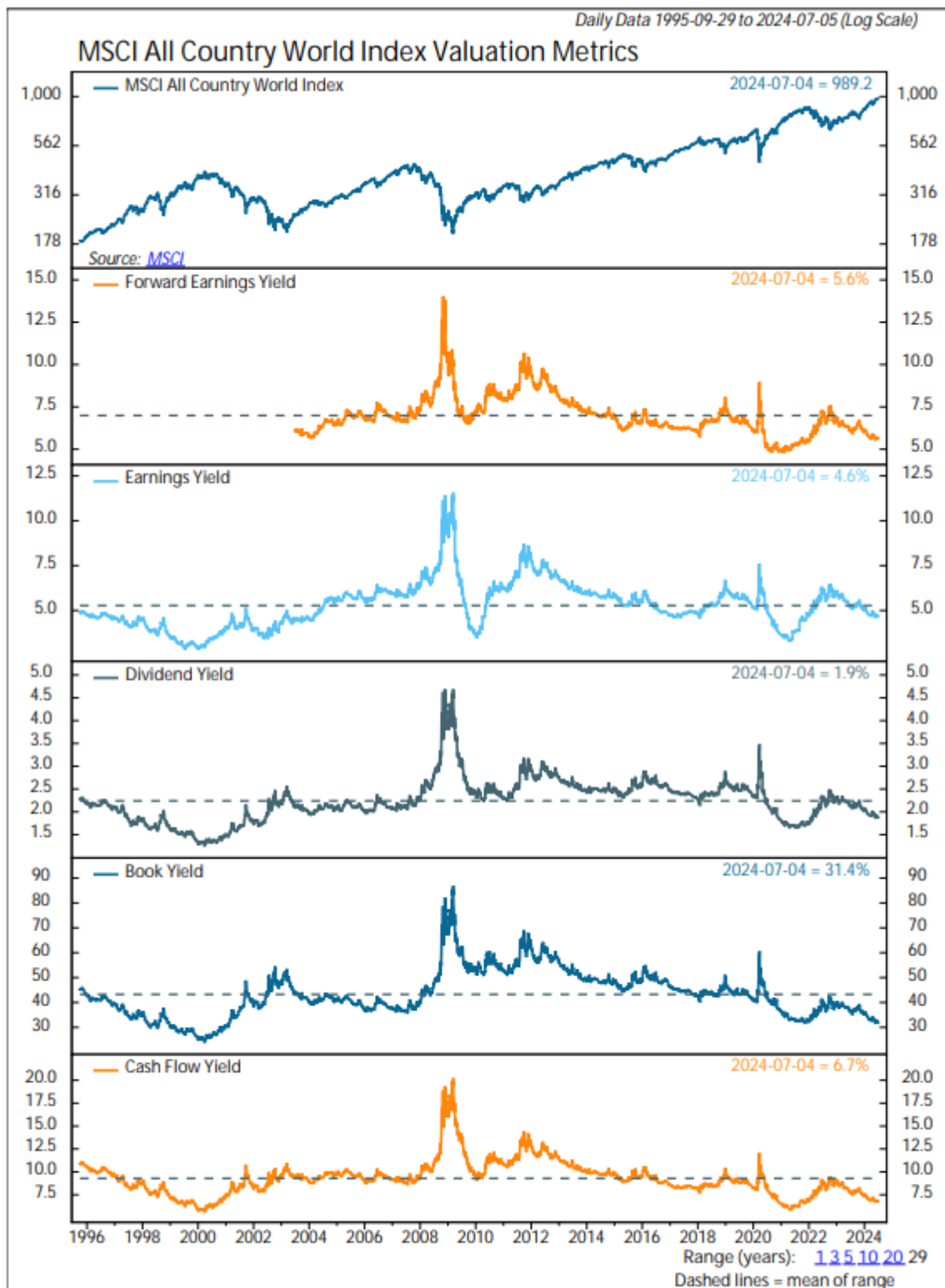
Das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) auf Basis der Erwartungen (Konsens-Schätzungen der Analysten) beträgt aktuell 17,85. Die Gewinnrendite (=Kehrwert des KGVs) für 2024 liegt mit 5,6 % weiterhin deutlich unter dem langfristigen Mittelwert. Dieser Wert hat sich gegenüber dem Wert am Ultimo 2023 aufgrund des starken Kursanstiegs im ersten Quartal 2024 weiter verschlechtert.

Die aktuelle Earnings Yield (hellblaue Linie) ist aktuell bei 4,6 %, dies entspricht einem KGV von 21,7, das etwas angestiegen ist.

Auch die Dividendenrendite ist trotz Rekordausschüttungen bei lediglich 1,9 %. Diese liegt nun deutlich unter dem langjährigen Mittelwert (rund 2,25 %).

Die Bewertung nach dem Kurs/Buchwert-Verhältnis liegt mittlerweile unter dem Wert von Mitte 2022. Die Cash-Flow-Rendite sinkt seit Anfang 2023 kontinuierlich und beträgt aktuell nur noch 6,7 % (Ende Q1 lag dieser Wert noch bei 7 %).

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



ICS_25.RPT_ACWI



© Copyright 2024 NDR, Inc. Further distribution prohibited without prior permission. All Rights Reserved. See NDR Disclaimer at www.ndr.com/copyright.html. For data vendor disclaimers refer to www.ndr.com/vendorinfo/

Quelle: Ned Davis Research (NDR)

Zusammenfassung

- Am Anleihenmarkt spiegelte sich die Erwartung baldiger Zinssenkungen wider, auch wenn die Markterwartungen für 2024 von umfangreichen Zinssenkungen auf moderate Anpassungen zurückgeschraubt wurden. Die Performance der Fixed Income Assetklassen war im ersten Quartal 2024 gemischt, wobei risikoreichere Assetklassen positiv abschnitten. Die bevorstehenden Zinssenkungen sollten die Nachfrage nach Fixed Income weiterhin hochhalten und kurzfristig die Spreads unterstützen.
- Der aktuelle Bullen-Markt an den Aktienbörsen bleibt vorerst intakt. Historisch betrachtet hat der Markt noch ein Potential von rund 10 %. Wenn die Dauer dieses Bullen-Markts durchschnittlich ist, dann hält die Aufwärtsbewegung noch bis August 2025. Unterstützend sollten auch die weiter steigenden Gewinne (auf Indexbasis: +12 % heuer und +10 % im nächsten Jahr = Konsens-Erwartung) wirken.
- Großkapitalisierte Wachstumsaktien sind weiterhin zu bevorzugen. Bei den aufstrebenden Aktienmärkten bleiben wir selektiv und schließen China aufgrund der nach wie vor schwachen Governance aus.
- Das Kathrein Anleihenportfolio ist weiterhin gut positioniert und liefert durch eine breite Diversifikation derzeit eine interessante Rendite, die deutlich über österreichischen Staatsanleihen liegt. Die Gesamtrendite des Portfolios bei Kathrein lag zum Quartalsbeginn bei 4,8 % und damit deutlich über der erwarteten Inflationsrate von 2,1 % für die Eurozone.

Glossar

Anleihen- und Aktienindizes: Anleihen- und Aktienindizes sind kapitalgewichtete Vergleichswerte, die verwendet werden, um die Leistung einer bestimmten Anlage- oder Asset-Kategorie zu messen. Ein kapitalgewichteter Index berechnet sich aus dem Gesamtwert der Marktkapitalisierung der im Index enthaltenen Wertpapiere, wobei jedes Wertpapier proportional zu seiner Marktkapitalisierung im Index vertreten ist.

Alternative Anlagen: Alternative Anlagen umfassen Investitionen in Vermögenswerte wie Hedgefonds, Private Equity, Rohstoffe oder Immobilien, die sich von traditionellen Anlagen wie Aktien und Anleihen unterscheiden.

Asset Allocation: Asset Allocation bezeichnet die Aufteilung von Anlagen in einem Portfolio über verschiedene Anlageklassen hinweg (wie Aktien, Anleihen, Immobilien), um das Risiko zu diversifizieren und die Rendite zu optimieren.

Basispunkte (BP): Basispunkte sind eine Maßeinheit, die zur Beschreibung von Zinsänderungen oder Renditeunterschieden verwendet wird. Ein Basispunkt entspricht 0,01 % oder 0,0001 in Dezimalschreibweise. Diese Einheit ermöglicht eine präzise Darstellung kleiner Änderungen in Zinssätzen oder Renditen.

Bearish: Der Begriff "bearish" beschreibt eine Markteinstellung, bei der man von fallenden Preisen ausgeht. Investoren, die "bearish" sind, erwarten, dass die Preise in naher Zukunft sinken werden.

Bullish: Der Begriff "bullish" bezieht sich auf eine positive Markteinstellung, bei der erwartet wird, dass die Preise steigen. Investoren, die "bullish" sind, gehen von zukünftigen Preissteigerungen aus.

Cash Flow Yield: Die Cash Flow Yield ist eine Kennzahl, die den Cash Flow eines Unternehmens ins Verhältnis zu seinem Marktwert setzt. Sie gibt an, wie viel Cash ein Unternehmen im Verhältnis zu seinem Börsenwert generiert.

Defensive Value Aktien: Defensive Value Aktien sind Aktien von Unternehmen, die stabilere Erträge und weniger Preisschwankungen aufweisen, oft in Branchen, die weniger von wirtschaftlichen Schwankungen betroffen sind.

Dividend Yield: Die Dividendenrendite ist das Verhältnis der ausgeschütteten Dividende zum aktuellen Aktienpreis. Sie gibt an, wie viel Prozent des Aktienpreises ein Anleger als Dividende erhält.

Duration: Die Duration einer Anleihe gibt an, wie lange es dauert, bis die Investition durch die Zahlungsflüsse (Zinsen und Tilgung) wieder eingeholt wird. Sie ist ein Maß für die Zinssensitivität eines festverzinslichen Wertpapiers; je höher die Duration, desto

empfindlicher reagiert der Preis auf Zinsänderungen.

EM (Emerging Market): Ein Emerging Market bezeichnet eine Volkswirtschaft, die sich in einer Phase schnellen Wachstums und industrieller Entwicklung befindet, oft mit zunehmender Integration in die globale Wirtschaft.

Europäische Zentralbank (EZB): Die Europäische Zentralbank (EZB) ist die Zentralbank für die Währungsunion des Euroraums und verantwortlich für die Geldpolitik der Euro-Länder. Ihre Hauptaufgabe ist die Gewährleistung der Preisstabilität, um die Kaufkraft des Euro zu erhalten. Die EZB setzt dazu verschiedene geldpolitische Instrumente wie die Festlegung der Leitzinsen ein.

Futures Kontrakte: Futures sind standardisierte börsennotierte Verträge, die den Kauf oder Verkauf eines Vermögenswertes zu einem festgelegten Preis und Zeitpunkt in der Zukunft regeln. Sie werden häufig zur Absicherung gegen Preisrisiken verwendet.

Federal Reserve (Fed): Die Federal Reserve, oder Fed, ist die Zentralbank der Vereinigten Staaten und führt die nationale Geld- und Währungspolitik durch. Ihre Hauptaufgaben sind die Förderung der maximalen Beschäftigung, die Stabilisierung der Preise und die Moderation langfristiger Zinssätze.

Hochzinsanleihen (High Yield): Hochzinsanleihen sind Anleihen mit einem höheren Risiko und daher höheren Zinsen als erstklassige Anleihen. Sie werden von Emittenten mit niedrigerer Kreditwürdigkeit ausgegeben.

Inflationsgeschützte Anleihen: Diese Anleihen bieten Schutz gegen Inflation, indem die Zinszahlungen und der Rückzahlungsbetrag an einen Inflationsindex gekoppelt sind. Dadurch werden die realen Renditen der Anleger vor dem Verlust durch Inflation geschützt.

Kursgewinnverhältnis (KGV): Das Kurs-Gewinn-Verhältnis ist eine Kennzahl, die den aktuellen Aktienkurs eines Unternehmens zu seinem Gewinn pro Aktie ins Verhältnis setzt. Es hilft zu bewerten, ob eine Aktie über- oder unterbewertet ist.

Magnificent 7 (inklusive FAANG): Die „Magnificent 7“ beziehen sich oft auf führende US-Technologieunternehmen, die den Markt dominieren. Die Abkürzung FAANG steht für Facebook (jetzt Meta), Amazon, Apple, Netflix und Google (Alphabet), welche als Kern dieser Gruppe angesehen werden.

MSCI All Country World Index (ACWI): Der MSCI ACWI ist ein globaler Aktienindex, herausgegeben von MSCI Inc. (Morgan Stanley Capital International), einem Anbieter von Finanzinstrumenten und -dienstleistungen. Der Index umfasst Unternehmen aus sowohl entwickelten als auch Schwellenländern und dient als Benchmark für die weltweite Aktienmarktperformance.

Multi Asset: Multi Asset Portfolios enthalten eine Kombination verschiedener Anlageklassen

wie Aktien, Anleihen und alternative Anlagen, um Diversifikation zu erreichen und das Risiko zu verteilen.

PPP (Purchasing Power Parity): Die Kaufkraftparität (PPP) ist ein ökonomisches Konzept, das Wechselkurse zwischen verschiedenen Währungen so berechnet, dass ein identischer Warenkorb in beiden Währungen den gleichen Preis hat. Es wird verwendet, um die Wirtschaftskraft verschiedener Länder realistisch zu vergleichen.

Rendite oder Yield einer Anleihe: Die Rendite einer Anleihe gibt an, welchen Ertrag ein Investor erwarten kann, wenn er die Anleihe bis zur Fälligkeit hält. Sie umfasst Zinszahlungen und Änderungen im Preis der Anleihe.

S&P 500: Der S&P 500 ist ein Aktienindex, der die 500 größten börsennotierten Unternehmen in den USA umfasst. Er gilt als einer der besten Indikatoren für die allgemeine Börsenentwicklung in den Vereinigten Staaten.

Unternehmensanleihen (Corporate Bonds): Unternehmensanleihen sind festverzinsliche Wertpapiere, die von Unternehmen ausgegeben werden, um Kapital zu beschaffen. Sie bieten in der Regel höhere Renditen als Staatsanleihen, tragen aber auch ein höheres Risiko.

Value at Risk (VaR): Der Value at Risk gibt an, welcher maximale Verlust bei einer Investition oder einem Portfolio unter normalen Marktbedingungen über einen bestimmten Zeitraum mit einer bestimmten Wahrscheinlichkeit nicht überschritten wird.

Volatilität: Volatilität misst die Schwankungsbreite des Preises eines Wertpapiers oder Marktes. Eine hohe Volatilität bedeutet größere Preisänderungen in kurzen Zeiträumen, was auf ein höheres Risiko hinweist.

Zinskurve (normal und invers): Die Zinskurve stellt die Beziehung zwischen den Zinssätzen und den Laufzeiten von festverzinslichen Wertpapieren dar. Eine normale Zinskurve zeigt steigende Zinssätze für längere Laufzeiten, was auf erwartetes Wirtschaftswachstum hinweist. Eine inverse Zinskurve hingegen zeigt fallende Zinssätze für längere Laufzeiten und deutet oft auf wirtschaftliche Unsicherheiten oder eine bevorstehende Rezession hin.

Disclaimer

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

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

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

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

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

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

Risiko- und Performance-Hinweis

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

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

Einbeziehung von Nachhaltigkeitsrisiken

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

Offenlegungspflichten nach § 25 Mediengesetz

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

