

# GELD

DAS MAGAZIN  
FÜR WIRTSCHAFT,  
POLITIK &  
INVESTMENTPRODUKTE

Globale Aktienfonds

## Weltweit auf Schnäppchenjagd

### Satte Gewinne

Wie Fondsmanager die Branchenrotation an den Börsen nützen.

### Inflation

Warum man keine Angst vor stark steigenden Preisen haben muss.

### Digitalisierung

Setzen Sie mit speziellen Fonds auf den weiter boomenden IT-Sektor!

### Nachhaltigkeit

Green Bonds und ESG-Anleihen erleben einen deutlichen Aufschwung.

### Aktien-Tipp

Aixtron überzeugt mit weit überlegenen High Tech-Anlagen.

Finanzpolitik + Volkswirtschaft + Länder- und Branchenanalysen + Banking + Investmentfonds  
+ Aktien + Immobilien + Rohstoffe + Blockchain + Alternative Investments + Versicherungen





# MEET IN GRAND STYLE.

Sicher tagen mit unserem COVID-19 Präventionskonzept

# editorial



Mario Franzin,  
Chefredakteur GELD-Magazin

## Branchentrends

**D**er Covid-Virus grassiert wieder in Europa – die zweite Welle ist da. Auf der Landkarte, in der die Regionen mit hohen Infektionsraten markiert sind, dominiert bereits wieder die Signalfarbe Rot. Gegenseitige Reisewarnungen, Maskenpflicht und Lokalschließungen nehmen zu, kein Thema beherrscht unseren Alltag mehr als Corona und ändert immer stärker unsere Gewohnheiten. An den Finanzmärkten zucken die Kurse auf und ab, die Visibilität der Unternehmensentwicklungen ist gering. Laufend tickern Nachrichten über Massenentlassungen und Sparprogramme über den Bildschirm – eigentlich zum Fürchten.

Das ist die eine Seite der Coronakrise. Die andere jedoch ist, dass sich durch die Veränderung der Lebensumstände die Nachfragesituationen verändern. Onlineservices, E-Commerce und Gesundheitsbranche sowie deren Zulieferer erleben einen nie dagewesenen Boom. Viele werden zudem auf das Thema Nachhaltigkeit sensibilisiert, was zu steigenden Aufträgen im Bereich der Ökologie und der Neuen Energien führt. In diesen Branchen ist tatsächlich viel Geld zu verdienen und kluge Fondsmanager haben ihre Portfolios längst dahingehend ausgerichtet (siehe Coverstory „Globale Aktienfonds“ ab Seite 28).

Diese säkularen Aufschwünge funktionieren deshalb, weil die Wirtschaft grosso modo mit unglaublich hohen Summen der Zentralbanken und Staaten am Laufen gehalten wird – Einkommensausfälle werden größtenteils ersetzt, Belastungen durch Steuern und Kreditraten aufgeschoben und staatliche Kreditgarantien abgegeben. Dadurch blähen sich zwar die Bilanzen der Zentralbanken auf, die Zinsen werden bei Null gehalten und die Staatsverschuldungen steigen sprunghaft an, aber die stark negativen Effekte der Coronakrise auf die Wirtschaft werden kupiert und auf einen langen Zeitraum gestreckt – das Finanzsystem bleibt dadurch stabil. Sparguthaben werden zwar sukzessive durch Negativzinsen abgeschöpft, aber die Börsen halten sich in Summe auf relativ hohem Niveau. Wer also in dieser Situation die Branchenrotation für sich nützt, kann damit gutes Geld verdienen.

## impressum

**MEDIENEIGENTÜMER UND HERAUSGEBER** 4profit Verlag GmbH • **MEDIENEIGENTÜMER-, HERAUSGEBER- UND REDAKTIONSADRESSE** Rotenturmstraße 12, 1010 Wien T: +43/1/997 17 97-0 • E: office@geld-magazin.at • **GESCHÄFTSFÜHRUNG** Snezana Jovic, Mario Franzin • **CHEFREDAKTEUR** Mario Franzin  
**REDAKTION** Mario Franzin, Mag. Isabella de Krassny, Mag. Harald Kolerus, Michael Kordovsky, Wolfgang Regner, Moritz Schuh MSc, Mag. Christian Sec  
**LEKTORAT** Mag. Rudolf Preyer • **GRAFISCHE LEITUNG** Noura El-Kordy • **COVERFOTO** Matthew Benoit /stock.adobe.com • **DATENANBIETER** Lipper Thomson Reuters\*, Morningstar • **VERLAGSLEITUNG** Snezana Jovic • **EVENTMARKETING** Ivana Jovic • **PROJEKTLEITUNG** Dr. Anatol Eschelmüller • **IT-MANAGEMENT** Oliver Uhlir • **DRUCK** Berger Druck, 3580 Horn, Wiener Str. 80 • **VERTRIEB** PGV Austria, 5412 Puch, Urstein Süd 13.

[www.geld-magazin.at](http://www.geld-magazin.at)

**ABO-HOTLINE:** +43/1/997 17 97-12 • abo@geld-magazin.at



\* Weder Lipper noch andere Mitglieder der Reuters-Gruppe oder ihre Datenanbieter haften für Fehler, die den Inhalt betreffen. Performance-Ranglisten verwenden die zur Zeit der Kalkulation verfügbaren Daten. Die Beistellung der Performance-Daten stellt kein Angebot zum Kauf von Anteilen der genannten Fonds dar, noch gilt sie als Kaufempfehlung für Investmentfonds. Für Investoren gilt es zu beachten, dass die vergangenen Performancewerte keine Garantie für zukünftige Ergebnisse darstellen.

# inhalt

## 10.2020

### BRENNPUNKT

- 06 Kurzmeldungen.**  
Geldvermögen: Es wächst und wächst +  
Energiewende: Gewinner und Verlierer.
- 08 Interview Ewald Nowotny.**  
Warum der bekannte Ökonom keine Furcht  
vor „Zombie-Unternehmen“ kennt.
- 10 Inflationsängste.**  
Die Gefahr einer unkontrollierten Teuerung  
lässt viele Ökonomen und Anleger bangen.
- 14 Japan.**  
Nach dem Rücktritt von Premier Abe wird  
sein Wirtschaftskurs fortgesetzt.

BRENNPUNKT  
Japan. Seite 14



Shinzo Abe sagt ade: Wie  
geht es in Japan weiter?

### WIRTSCHAFT

- 18 Kurzmeldungen.**  
Industriekonjunktur: An Fahrt aufgenommen +  
Tourismus: Einige offene Fragen.
- 20 Automobil-Industrie.**  
Die heimischen Zulieferer werden nicht nur  
durch Corona auf eine harte Probe gestellt.

### BANKING

- 22 Kurzmeldungen.**  
EZB: Mehr Initiative gefordert + Pandemie:  
Österreicher legen Notgroschen zur Seite.
- 24 Kredit-Stundung.**  
Tipps für die richtige Immo-Finanzierung.

### MÄRKTE & FONDS

- 26 Kurzmeldungen.**  
Alternative Investments: Neue Rekorde +  
Technologiesektor: Überbewertet?
- 28 Globale Aktienfonds.**  
Weltweit mit Spitzen-Produkten gewinnen.
- 34 Themen-Fonds.**  
Vor allem die Digitalisierung verspricht  
Wachstum und Gewinne.
- 38 Gemischte Fonds.**  
Der richtige Mix aus Anleihen und Aktien  
sorgt für stabile Erträge.
- 42 Experts Talk Leo Willert.**  
Der Gründer von ARTS Asset Management  
über seine erfolgreiche Trading-Strategie.
- 44 Nachhaltige Anleihen.**  
Green Bonds und Co. legen kräftig zu.
- 47 Experts Talk M. McPartlin.**  
Der Aegon-Experte glaubt an die guten  
Chancen nachhaltiger Investments.
- 48 Aktienfonds Österreich.**  
Der Mangel an Technologieunternehmen  
macht eine Outperformance mit heimischen  
Titeln schwierig.
- 50 Rohstoff-Radar.**  
Erdöl: Kaum Optimismus + Gold: Weiteres  
Potenzial + Silber: E-Auto-Boom.

### AKTIEN

- 52 Kurzmeldungen.**  
Oberbank: Juristischer Rückschlag + Porr:  
Wohnhausanlage für UBM.
- 54 Weltbörsen.**  
USA: Weitere Korrektur? + Europa: Zweite  
Welle als Konjunktur-Killer.
- 56 Anlagetipps.**  
Sartorius: Gefragter Biotech-Spezialist +  
Sonova: Hergehört!

**58 Aktien Deutschland.**  
Spekulationen über weitere fehlerhafte Bilanzen trüben die Stimmung.

**60 Analyse Aixtron.**  
Profitieren von Tech-Megatrends.

**62 Aktien Österreich.**  
Negatives Sentiment am Wiener Parkett.

## BLOCKCHAIN

**64 Kurzmeldungen.**  
Bahnbrechend: Erste Krypto-Bank gestartet + Bitpanda: Große Finanzierungsrunde.

**66 Interview Mike McGlone.**  
Der Bloomberg-Strategie meint: „Bitcoin ist das Gold unseres digitalen Zeitalters“.

## IMMOBILIEN

**68 Kurzmeldungen.**  
Vorsorgewohnungen: Neuer Boom + Maklerprovision: Wer muss bezahlen?

**70 Anlageimmobilien.**  
Die richtige Auswahl entscheidet.



**COVERSTORY**  
Globale Aktienfonds:  
Weltweit gewinnen  
ab Seite 28

## VERSICHERUNG & VORSORGE

**74 Kurzmeldungen.**  
Generali: Kampf dem Klimawandel + Ergo: Auszeichnung für Service-Qualität.

**75 FLV-Listing.**  
Der monatliche Überblick zu fondsgebundenen Lebensversicherungen.

**76 Interview Günther Ritzinger.**  
Der Finanzmarktexperte und Kapitalmarkt Consult-Gründer erklärt, warum Finanzskandale trotz strengerer Regulierung nie ganz verschwinden werden.

**78 Betriebliche Vorsorge.**  
Das staatliche Pensionssystem kommt an den Rand seiner Belastungsfähigkeit; betriebliche Lösungen sind gefragt.

**81 Experts Talk Michael Miskarik.**  
Der Spezialist von HDI Leben über den verantwortungsvollen Umgang mit Kunden und Mitarbeitern.

**82 Buchtipps.**  
Leitl: China am Ziel + Zuckermann: Meister der Märkte + Butter: Verschwörungstheorien. Nichts ist, wie es scheint.

1020 Wien, Lessinggasse 22 | 1020 Wien, Miesbachgasse 1 | 1020 Wien, Schüttelstraße 85 | 1020 Wien, Vereinsgasse 26 | 1030 Wien, Schlachthausgasse 34 + 36 | 1050 Wien, Hartmannngasse 10 + 11 | 1060 Wien, Gumpendorferstraße 164 | 1060 Wien, Gumpendorferstraße 63E | 1060 Wien, Mollardgasse 11 | 1100 Wien, Absberggasse 17 | 1100 Wien, Zur Spinnerin 50 | 1110 Wien, Korbnergasse 3 | 1120 Wien, Siebertgasse 24 | 1120 Wien, Wurmbstraße 50 | 1140 Wien, Einwanggasse 41 | 1140 Wien, Herstorferstraße 1140 Wien, Meiselstraße 62 | 1140 Wien, Tautenhayngasse 27 | 1150 Wien, Clementinengasse 28 | 1150 Wien, Eduard Suelß Gasse 16 | 1150 Wien, Reichsapfelgasse 4 | 1150 Wien, Schwendergasse 49 | 1160 Wien, Koppstraße 86 | 1160 Wien, Wilhelminenstraße 80-82 | 1170 Wien, Kreuzgasse 10 | 1180 Wien, Kreuzgasse 41 | 1180 Wien, Schulgasse 26 | 1190 Wien, Barawitzkagasse 1 | 1200 Wien, Dammgasse 10 | 1230 Wien, Breitenfurterstraße 563 | 2334 Wr. Neudorf, IZ-NÖ-Süd Straße 14-19 | 2340 Mödling, Friedberggasse 1 | 3300 Amstetten, Kochgasse 7-14 | 3300 Amstetten, Waidhofner Straße 42+42a BT4 | 3300 Amstetten, Waidhofner Straße 3 | 4400 Steyr, Haratzmüllerstraße 82 & 80 a | 4407 Steyr Gleink, Ennser Straße 82 | 4470 Enns, Imühle 2 | 6700 Bludenz, Hermann-Sander-Straße 2a | 6800 Feldkirch, Reichsstraße 82 | 6845 Hohenems, Graf-Kirchgasse 5 | 6850 Dornbirn, Marktstraße 38 + 40 | 6850 Dornbirn, Müllerstraße 3a | 6900 Bregenz, Bergstraße 5 | 6900 Bregenz, Schillerstraße 4 | 6900 Bregenz, Vorklostergasse 60a | 6900 Bregenz, Weihersteig 1-7 | 6900 Bregenz, ...

**trivium**  
IMMOBILIEN INVESTMENT GRUPPE

kaufmännisch sinnvolle und  
ertragreiche Investments

**Ziel unseres Tuns:**  
**Erfahrung:**  
**\* Erfolg:**

Überdurchschnittlichen Ertrag bei überschaubarem Risiko zu generieren  
Über 100 Objekte in drei Ländern initiiert  
In rund 48 Monaten bis zu zweistellige jährliche Renditen erwirtschaftet

Bregenz, ... | 6971 Hard, Heimgartstraße 3 | 6971 Hard, Landstraße 114a | 6972 Fußbach, Ferdinand | Weiss-Straße 17  
8010 Graz, ... | 8700 Leoben, Knappengasse 3 | 9020 Klagenfurt, Salmstraße 1 | 9020 Klagenfurt, Villacherstraße 79 | 9081 Reifnitz,  
Seenstraße 27 | ... | 9500 Villach, Postgasse 4 | 73467 Kirchheim am Ries, Klosterhof 16 + 16/1 | 78224 Singen, Pfaffenhäule 30 | 78579 Neu-  
hausen ob Eck, Carl-... | ... | steißlingen, Singenerstraße 42 a-c | 79807 Lottstetten, Industriestraße 30 | 88131 Lindau, Auf der Mauer 5/7/9 | 88131 Lindau, In  
der Grub 4 | 88131 Lindau, Marktplatz 5 | 88131 Lindau, Priel 1 | Prag 3, U rajske zahrady 2 | Prag 5, Malatova 7 | 1000 Laibach, Am Tabor | 2000 Maribor, Slovenska cesta 17 \*\*

Investieren Sie mit uns! Arbeiten Sie mit uns!

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

Ansprechpartner: Gerhard Mittelbach, MBA, Geschäftsführer Vertrieb, Marketing & PR, [gerhard.mittelbach@trivium.at](mailto:gerhard.mittelbach@trivium.at)

\* Aufgrund von Wertentwicklungen in der Vergangenheit, lassen sich keine Rückschlüsse auf zukünftige Wertentwicklungen schließen. \*\* Projektstandorte

**Geldvermögen: Es wächst und wächst**

**Österreich noch immer reich.** Das globale Geldvermögen verzeichnete trotz COVID-19-bedingter Rezession der Weltwirtschaft im ersten Halbjahr einen leichten Anstieg um 1,5 Prozent. Dies geht aus dem aktuellen Allianz Global Wealth Report hervor. Zu verdanken ist das Wachstum den geld- und fiskalpolitischen Hilfspaketen der Zentralbanken und Finanzbehörden auf der ganzen Welt, die das Vermögen der Haushalte vorerst vor dramatischeren Folgen der Krise bewahrten. Haupttreiber der Entwicklung sind die Bankeinlagen, die um kräftige sieben Prozent zunahm. In Österreich, das nach wie vor auf Rang 16 der reichsten Länder der Welt steht, wuchs das Geldvermögen der Haushalte in den ersten sechs Monaten des heurigen Jahres um 0,5 Prozent und liegt somit hinter dem internationalen Schnitt zurück. 2019 stieg das Brutto-Geldvermögen hierzulande noch um 6,2 Prozent, getrieben von Versicherungen und Pensionen, die um 7,9 Prozent zulegten, sowie Wertpapieren (plus 7,4 Prozent).

**DIE ZAHL DES MONATS**

**36 %**

**Cash: Nicht mehr King.** Die Corona-Pandemie beschleunigt nach einer aktuellen Studie der Unternehmensberatung PwC Strategy& die Abkehr der europäischen Konsumenten vom Bargeld. Nur noch 36 Prozent der Verbraucher zahlen in zwölf europäischen Ländern bevorzugt in Cash. 2018 waren es noch 43 Prozent. Am liebsten wird nun mit Debitkarten und mobilen Bezahl-Apps eingekauft.

Der Anteil der Konsumenten, die ihr Smartphone zum Bezahlen nutzen, hat sich von 11 auf 14 Prozent erhöht (Österreich: 12 %). Debitkarten stiegen in der europaweiten Beliebtheit von 27 auf 31 Prozent (Österreich: von 22 auf 27 %). Kreditkarten hingegen konnten nicht von diesem Trend profitieren und blieben im europaweiten Durchschnitt mit 19 Prozent gleich (Österreich: 8 auf 6 %).



**Wasserstoff-Technologie: Großes Potenzial**

**Beliebtheit steigt.** In Europa genießt Deutschland das Image der „Autofahrernation“ Nummer eins. In diesem Zusammenhang lässt folgende Erhebung von kryptoszene.de aufhorchen: Rund 30 Prozent der Deutschen würden sich zu bezahlbaren Preisen ein Wasserstoff-Fahrzeug kaufen. Bei den Männern beträgt der Anteil sogar 38 Prozent. Aber nicht nur die Beliebtheit, sondern auch die Nachfrage steigt an, jedenfalls in den Weiten des Internets. Immer mehr Menschen suchen via Google nach „Wasserstoff“ und „Wasserstoff-Aktien“. Im Juni dieses Jahres erreichte die relative Nachfrage den bisherigen Spitzenwert. Der Google-Trend-Score notierte bei 100, nie suchten mehr Menschen nach den genannten Suchbegriffen. Und wie sieht es mit der Beliebtheit an den Finanzmärkten aus? Der Börsenwert der Wasserstoff-Aktie ITM Power erhöhte sich binnen eines Jahres um 467 Prozent. Auch Nel, PowerCell sowie Ballard konnten Zugewinne in Höhe von über 150 Prozent verbuchen. Der Straßenverkehr ist übrigens für bis zu 30 Prozent der CO2-Emissionen verantwortlich. Wasserstoff könnte als umweltfreundliche Alternative punkten.

**ENERGIEWENDE  
Gewinner und Verlierer**



**Moderne Zeiten.** Der Verkehr ist nach der Industrie der zweitgrößte Verursacher der Luftverschmutzung. Keine neue Erkenntnis, der dramatische Rückgang der Luftverpestung während des Corona-Lock Downs hat aber deutlich vor Augen geführt, welchen Schaden der Verkehr der Umwelt zufügt. Das steigende ökologische Bewusstsein im Zuge der Pandemie wird wohl den Trend „weg von fossilen Brennstoffen“ beschleunigen. 2020 wird laut Axa IM auch ein Rückgang der Fahrzeugverkäufe mit Verbrennungsmotoren um 23 Prozent im Vergleich zu 2019 erwartet. Bei E-Autos wird ein Rückgang von 18 Prozent auf etwa 1,7 Millionen Stück prognostiziert. E-Fahrzeugen soll aber bereits in den nächsten vier Jahren eine Absatzerholung und der Verkauf von 6,9 Millionen Einheiten gelingen.

## Swisscanto: Wasser marsch!

**Saubere Geschäfte.** Aufgrund des dritten viel zu trockenen Sommers in Folge rückt das Thema Wasser fast zwangsläufig in den Anleger-Fokus, meinen die Investmentspezialisten von Swisscanto. Die Senkung des Wasserverbrauchs, Aufbereitung von verschmutztem Wasser oder eine optimale Verteilung sind nur drei Beispiele des facettenreichen Sektors. Auch innerhalb der Bekämpfung der Erderwärmung kommt dieser Thematik ein bedeutender Stellenwert zu. Denn in Ländern, die besonders von zunehmender Trockenheit in Folge der Klimaerwärmung betroffen sind, wird es immer wichtiger werden, die dortige Wasserinfrastruktur zu verbessern beziehungsweise anpassen zu können. Und diese Probleme sind nicht weit weg, sondern betreffen heute schon die Mittelmeer-Region. Was weiter für diversifizierte Wasser-Investments spricht: Qualitäts-Unternehmen aus der Branche können ihre Kapitalkosten decken und bieten laut Swisscanto mit Blick auf die Zukunft gute Ertragsaussichten.



## Brexit: Johnsons Treuebruch

**Bestürzt.** Boris Johnson ist oft für eine (unangenehme) Überraschung gut. Sein Plan, Teile des im Januar von Großbritannien und der EU unterzeichneten Rückzugsabkommens faktisch auszusetzen, ruft aber in „Rest-Europa“ besondere Bestürzung aus. Der irische Premier Martin bekräftigte, dass die Agitation Johnsons „einen Versuch der britischen Regierung signalisiert, ihre in einem internationalen Abkommen eingegangene Verpflichtung im Wesentlichen zu brechen, und das ist sehr schwerwiegend“. Die EU-Rechtsabteilung kam wiederum zu dem Schluss, dass „die britische Regierung mit der Vorlage des Gesetzentwurfs und der Verfolgung der darin zum Ausdruck gebrachten Politik gegen die Treuepflicht aus dem Rückzugsabkommen verstößt“. Da ist es keine Überraschung, dass die jüngste Verhandlungsrunde zwischen der EU und Großbritannien mit dem üblichen gegenseitigen Vorwurf der mangelnden Kompromissbereitschaft endete. Die Wahrscheinlichkeit, bis zum Jahresende zu einem Handelsabkommen zu gelangen, ist weiter im Sinkflug.

# MATCH

MATCH DES MONATS  
TRUMP VS BIDEN

**Untergriffig.** Mit Spannung wurde das erste direkte TV-Duell zwischen Präsident Trump und Herausforderer Biden erwartet. Wie nicht weiter verwunderlich, fiel das Match chaotisch, untergriffig und teilweise beleidigend aus. Als Sieger der Debatte ist laut Umfragen Biden hervorgegangen, aber welchen Einfluss hat das eigentlich auf die Wahl selbst? Im Allgemeinen hat die Forschung gezeigt, dass die Debatten offenbar keinen signifikanten Einfluss auf die Loyalitätsveränderung der Wähler haben. Vereinfacht gesagt: Wer etwa Trump wählt, lässt sich auch im letzten Moment nicht davon abhalten. „Andererseits hat in den vergangenen fast drei Jahrzehnten – mit Ausnahme von 2016 – immer der Kandidat, der die Debatten angeführt hat, die Wahl gewonnen“, so ein Kommentar von DailyFX (IG Group). Sollte Biden das Rennen machen, wird wohl wieder mehr Ruhe, auch für Investoren, einkehren. Seine Herangehensweise an die internationale und innere Politik entspricht eher dem Status quo vor 2016.



WISSEN  
MACHT  
ERFOLG

Gesamtprogramm unter [ars.at](https://www.ars.at)

**JETZT DURCHSTARTEN  
MIT DER ARS AKADEMIE**

- |                          |   |
|--------------------------|---|
| Q 21653                  | <b>Krypto-Assets &amp; Blockchain-Technologie</b>         |
| 25.11.20, Wien           | RA/StB MMag. Dr. Schmidt, TEP                             |
| Q 10013                  | <b>Akademie Betrieblicher<br/>Datenschutzbeauftragter</b> |
| 23.02.-10.03.21,<br>Wien | Prof. (FH) Univ.-Doz. DI Dr. Schaumüller-Bichl u. a.      |

**Jetzt anmelden:**  
ARS Akademie, 1010 Wien  
[office@ars.at](mailto:office@ars.at) | +43 (1) 713 80 24-0



# „Die EU hat richtig reagiert“

**Warum hohe Defizite in Zeiten der Pandemie gerechtfertigt sind, und warum die Diskussion über Zombie-Unternehmen fehlgeleitet ist, erklärt der renommierte Ökonom Ewald Nowotny.**

HARALD KOLERUS

**E**r hat sich als Wirtschaftswissenschaftler, Gouverneur der Österreichischen Nationalbank und Krisenmanager bei der BAWAG einen guten Namen gemacht: Ewald Nowotny. Im Gespräch mit dem GELD-Magazin verrät er: „Die Zeit bei der BAWAG war wohl die anstrengendste Zeit meines Lebens, aber auch ein schönes Erlebnis. Nämlich mit meinem Team an der Rettung einer großen Bank mit vielen tausenden Sparern zu arbeiten, was ja erfreulicherweise gelungen ist.“ Heute ist Nowotny Präsident der Österreichischen Gesellschaft für Europapolitik, die es sich zum Ziel gesetzt hat, den europäischen Gedanken weiterzutragen. Und natürlich beobachtet er die wirtschaftspolitische Entwicklung in- und außerhalb Österreichs weiterhin haargenau. Der bisherigen Bekämpfung der Corona-Wirtschaftskrise stellt er ein gutes Zeugnis innerhalb der EU aus. Den Brexit bedauert Nowotny natürlich, alles in allem stehe die EU aber stärker da, als in der Vergangenheit.

**Die Österreichische Gesellschaft für Europapolitik (ÖGfE) ist wahrscheinlich nicht jedem unserer Leser ein fixer Begriff. Können Sie deren Aufgaben und Vorgehensweisen kurz vorstellen?**

Kurz zusammengefasst informiert die ÖGfE über europäische Integration und steht für einen offenen Dialog über aktuelle europapolitische Fragen und deren Relevanz für Österreich. Sie erstellt und veröffentlicht Policy Briefs, also Analysen zu europäischen Themen und leistet ebenso Informationsarbeit an Schulen. Eine Wanderausstellung wurde ins Leben gerufen und natürlich liegt uns auch die akademische Welt am Herzen. Eine institutionalisierte Bera-

„**China wird am Ende des Tages am besten aus der Corona-Krise herauskommen.**“

tung der politischen Entscheidungsträger findet hingegen nicht statt, aber natürlich können auch Politiker unser Info-Angebot nutzen. Gegründet wurde die Gesellschaft anlässlich der heimischen Abstimmung zum EU-Beitritt von den Sozialpartnern und der OeNB. Nach der Euphorie der Abstimmung und des Beitritts wollen wir den Europa-Gedanken weiterführen, was bekanntlich nicht immer ganz einfach ist.

**Die EU scheint ja tatsächlich zu bröckeln: Brexit und Uneinigkeit, nicht nur in der Flüchtlingsfrage, dominieren das Bild.**

Für die Union ist der Brexit natürlich ein deutlicher Verlust, immerhin verlieren wir hier die zweitgrößte Volkswirtschaft der EU. Andererseits haben die Probleme des Brexit gezeigt, wie schwierig und kostspielig ein Ausscheiden ist. Ich meine deshalb, dass der Zusammenhalt der übrigen EU durch den Austritt Großbritanniens gefördert wurde. Allerdings selbstverständlich zu einem sehr hohen Preis.

**Wie verändert nun das allesbeherrschende Thema Corona die EU politisch?**

Die Pandemie hat gezeigt, wie bedeutend der europäische Binnenmarkt und die Sicherheit der Vorleistungen und Absatzwege ist. Wichtig war im Sommer die Verabschie-

dung des EU-Budgets für die nächsten sieben Jahre mit einem Volumen von 1100 Milliarden Euro. Tatsächlich ist die Union heute politisch und wirtschaftlich stärker aufgestellt als noch vor ein paar Jahren. Historisch sehen wir eine deutlich positive Entwicklung: Die EU wurde ja als Gemeinschaft für Kohle und Stahl von sechs Staaten gegründet, seither wurde sie massiv ausgeweitet. Damit folgt man nicht zuletzt dem Plan der Gründerväter, zunächst wirtschaftliche Schritte zu setzen, um sich dann auch politisch näherzukommen. Dass jetzt zum ersten Mal auch eine gemeinsame Schuldenaufnahme beschlossen wurde, ist so ein Schritt in die richtige Richtung.

**Bleiben wir bei Covid-19: Die wirtschaftlichen Folgen sind schwer absehbar, wie sehen Sie die Konsequenzen?**

Unter einem globalen Blickwinkel gesehen, wird China am Ende des Tages am besten aus der Krise herauskommen. Die USA werden, fast unabhängig vom Wahlausgang, eine stärker nach innen ausgerichtete Politik verfolgen. Diese Umstände und Corona machen es für Europa noch wichtiger, gemeinsam aufzutreten. Was jetzt auch im wirtschaftlichen Bereich zu erwarten ist. In der EU herrscht bekanntlich zwischen dem Norden und Süden ein großer ökonomischer Unterschied, hier ist es wichtig, eine gemeinsame Dynamik zu erreichen, wobei die bereits erwähnte gemeinsame Schuldenaufnahme ins Spiel kommt. Alles in allem traue ich mir zu sagen, dass wir ab 2021/2022 wieder eine Phase des Wirtschaftswachstums sehen werden.

**Wie sind Sie mit den bisherigen Krisenmaßnahmen zufrieden?**





„Das Bankensystem steht nach der Finanzkrise heute deutlich solider da“, so Prof. Dr. Ewald Nowotny

---

## ZUR PERSON

Prof. Ewald Nowotny wurde 1944 in Wien geboren, der Volkswirt lehrte unter anderem an der WU Wien und war politisch für die SPÖ aktiv (1978 bis 1999 Abgeordneter zum Nationalrat). Vom 1. September 2008 bis zum 31. August 2019 stand er als Gouverneur an der Spitze der Oesterreichischen Nationalbank. Von 2006 bis Ende 2007 war Nowotny Generaldirektor der BAWAG P.S.K.

---

Die EU hat richtig reagiert: Die Union und die einzelnen Staaten, auch Österreich, waren bereit, massive finanzielle Anstrengungen zu leisten. So ist auch der mit 750 Milliarden Euro ausgestattete „Europäische Konjunkturfonds“ (Next Generation European Recovery Fund, Anm.) positiv zu sehen. Es geht meiner Meinung nach alles in die richtige Richtung.

### **Aber würden zu großzügige Unterstützungen einige nicht lebensfähige Unternehmen künstlich über Wasser halten?**

Ich halte diese grassierende Diskussion über sogenannte „Zombie-Firmen“ für fehlgeleitet und nicht relevant. Es ist jetzt wichtig, das „Medikament“ wirken zu lassen und nicht zu früh abzusetzen, um diesen Vergleich aus der Medizin zu bemühen. Denn es ist nun entscheidend, alle Hebel in Bewegung zu setzen, um wirtschaftliche Einbrüche zu verhindern. Zu nennen ist auch das Pandemic Emergency Purchase Programme, also das Wertpapierankaufprogramm des Eurosystems, um den Auswirkungen der Covid-19-Pandemie entgegenzuwirken.

### **Wenn aber jetzt – und bereits seit Jahren – unendlich viel Kapital „ins System“ gepumpt wird, müsste doch die Inflation deutlich ansteigen. Oder doch nicht?**

Das ist eine zu vereinfachte Darstellungsweise. Die Ausweitung der Geldmenge alleine schafft noch keine Inflation. Nur wenn es zu massiv höherer Nachfrage kommt, die das Angebot übersteigt, sehen wir Inflation. Diese Perspektive haben wir aber derzeit nicht, sondern eine niedrige Nachfrage. Und daran wird sich wohl auch in den nächsten zwei bis fünf Jahren nichts Entscheidendes ändern. Aber natürlich müssen die Notenbanken auf die Inflation achten, was sie auch tun.

### **Auch wenn die Inflationsängste vielleicht übertrieben sind: Machen nicht die hohen Defizite im Zuge der Krisenbekämpfung Sorgen?**

In Zeiten dieser schweren Pandemie ist es der richtige Weg, mit Defiziten entgegenzuwirken. Wenn sich die wirtschaftliche Lage wieder verbessert, kommt es automatisch aus dieser Dynamik heraus zu einem Absin-

ken der Verschuldungs-Quote. In Österreich, Deutschland und anderen Ländern haben wir dieses Bild nach der Finanzkrise beobachten können. Ich bin jetzt nicht gerade ein „Fan“ von hohen staatlichen Defiziten, in der gegenwärtigen Situation sehe ich sie aber nicht kritisch. Ich möchte sie als das „kleinere Übel“ bezeichnen.

### **Sie haben die Krise von 2008 angesprochen: Wurde seither genug getan, um das Finanzsystem robuster zu gestalten?**

Das Bankensystem steht durch die seither gesetzten Maßnahmen deutlich stabiler da. In Österreich ist das Eigenkapital der Banken heute doppelt so hoch als vor der Krise; auch die CEE-Aktivitäten der heimischen Banken wurden auf eine solidere Basis gestellt. Außerdem wurde mit dem Verbot von neuen Fremdwährungskrediten eine massive Gefahr beendet. Die Reformen haben also gewirkt, vor allem Österreich steht gut da. International betrachtet haben einige Staaten noch Nachholbedarf.

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

# Geist aus der Flasche

Die zweite Welle der Corona-Pandemie hat gerade erst begonnen und schon machen sich weitere dunkle Wolken am Horizont breit. Die Angst vor unkontrollierbarer Inflation treibt Anleger Sorgenfalten auf die Stirn. Doch wie real ist die Gefahr?

MORITZ SCHUH

„Wir sollten prüfen, ob die aktuelle Formulierung des Inflationsziels die Möglichkeit eines Überschießens in Frage stellt.“

Francois Villeroy Galhau,  
Gouverneur der  
Banque de France

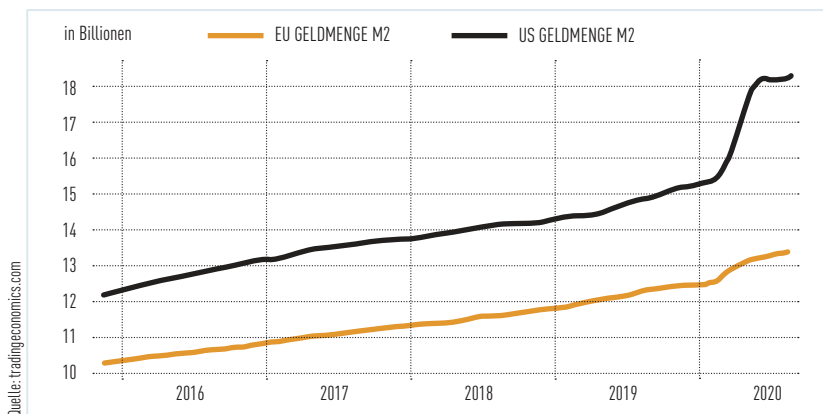


**K**aum eine Frage spaltet die Wirtschafts- und Finanzwelt derzeit stärker, als jene nach der Entwicklung der Inflation. Die einen sind überzeugt, dass die enormen geld- und fiskalpolitischen Stimuli im Kampf gegen die Coronakrise Volkswirtschaften weltweit auf den Kurs unzählbarer Inflationsgefahr (Hyperinflation) brachten, die anderen sind der Ansicht, dass die Maßnahmen zum Schutze der Bevölkerung die deflationären Tendenzen der vergangenen Jahre nur verstärkten. Die Debatte über Preisniveaus ist eine, die nicht nur Konsumenten, Arbeitgeber und Sozialpartner betrifft, sondern auch Pensionssysteme bedroht, nationale Politiken beeinflusst und internationale Handelsrivalitäten befeuert. Bis zur endgültigen Beantwortung, ob und wie die massiven Geldspritzen die Teuerung beeinflussen, kann es jedoch Jahre dauern. In der Zwischenzeit bleibt nur, die Lage zu beobachten und Argumente abzuwägen.

## Kurskorrektur

Insbesondere die Zentralbanken als Hüter des Preisniveaus sind dieses Jahr aufgrund der zügellos anmutenden Ausweitung des Geldangebots besonders stark in die Kritik geraten. Erst vergangenes Monat verkündete die amerikanische Federal Reserve (Fed) medienwirksam, dass die Zinssätze solange nahe null gehalten werden sollen, bis Vollbeschäftigung und eine moderate Inflationsrate über dem Zwei-Prozent-Ziel erreicht werden. Die Nachricht war eine Verfeinerung des im August vorgestellten langfristigen geldpolitischen Rahmens, der darauf abzielt, Anleger davon zu überzeugen, dass die Zentralbank selbst bei Überschießen des langfristigen Inflationsziels die Zinssätze nicht notwendigerweise erhöhen wird. Ihren eigenen Prognosen zufolge dürfte dies frühestens im Jahr 2023 der Fall sein, was den Spielraum bei gegenwärtigen Zinsen nahe null für die nächsten zwei Jahren stark einschränkt. Eine überzeugende Einbeziehung der Erwartung der Anleger würde in der Tat zusätzliche monetäre Impulse verschaffen.

## Die Geldmenge steigt in den USA und in Europa stark an ...



Notenbanken weltweit schafften dieses Jahr so viel frisches Geld wie nie zuvor. Ob und welche Auswirkungen dies auf das allgemeine Preisniveau haben wird, ist derzeit noch umstritten.

## Unter Zugzwang

Dieses Signal setzt jedoch auch andere Währungshüter unter Druck, da ein günstigerer Dollar die Inflation in anderen Ländern beeinflusst. Francois Villeroy Galhau, Gouverneur der Banque de France, appellierte daher kürzlich dafür, auch im Euroraum das Inflationsziel anzupassen. Die derzeitige Definition von unter, aber nahe zwei Prozent werde oft fälschlicherweise als Obergrenze interpretiert, die automatisch eine straffere Politik auslösen würde. Kommentare wie diese sind nur die jüngste Salve in der aktuellen strategischen Neuausrichtung der EZB – der ersten seit 2003. Diese ist nötig, da ein

stärkerer Euro relativ zum Dollar die Inflation drückt, indem er die Importkosten senkt und die Exporteure weniger wettbewerbsfähig macht.

### Meinungsverschiedenheiten

Doch warum versuchen Anleger weltweit, sich vor einer anbahnenden Inflation zu schützen, während Zentralbanken ihr wie verrückt hinterherjagen? Um diese Frage zu beantworten, ist es sinnvoll, einen Blick darauf zu werfen, wie Inflation zustande kommt. Ein guter Ausgangspunkt dafür ist die Definition Milton Friedmans, der postulierte, dass das langfristige Preisniveau umso höher ist, je mehr Geld in einer Volkswirtschaft im Verhältnis zur realen Warenproduktion vorhanden ist. So betrachtet, ist leicht zu verstehen, warum Investoren sich fürchten, dass die gegenwärtige Rezession in Kombination mit aggressiver Geldpolitik ein gewisses Inflationsrisiko birgt.

Unter „Geld“ ist in diesem Zusammenhang jedoch nicht nur Bargeld zu verstehen, sondern auch Staatsanleihen, die von der Öffentlichkeit gehalten werden. Die Tatsache, dass die Mehrheit der Regierungen Staatsanleihen ausgibt, die wiederum von ihren eigenen Zentralbanken gekauft werden, bedeutet, dass Staatsanleihen als Geldform fungieren. Während das Verhältnis der Geldmenge zur Größe der Realwirtschaft die Grundlage für langfristige Veränderungen

der Inflation bildet, spielen kurzfristig zahlreiche andere Kräfte eine Rolle. Selbst in Zeiten eines raschen Anstiegs der Geldmenge relativ zur Realwirtschaft kann der Inflationsdruck sinken und umgekehrt. Grund dafür ist, dass Konsumenten mehr oder weniger bereit sein können, ihre vorhandenen Barguthaben auszugeben. Häufig wird argumentiert, dass die sinkende Geldumlaufgeschwindigkeit die gegenwärtige Disinflation erklärt und eine zusätzliche Erhöhung der Geldmenge die Inflation nicht ankurbeln wird. In Wirklichkeit spiegelt der Geschwindigkeitsabfall eine Zunahme der Bereitschaft des Einzelnen wider, Geld als Wertespeicher zu halten. Das Geld existiert jedoch und dient als Quelle potenzieller zukünftiger Inflation. Der einzige Weg, wie eine steigende Geldmenge im Verhältnis zum BIP die Inflation nicht ankurbelt, besteht darin, dass die Empfänger des Geldes weiterhin erwarten, dass es trotz immer größerer Mengen seinen Wert behält. Ironischerweise ist es diese Zuversicht, die zu mehr Haushaltsdefiziten und expansiver Geldpolitik führt, und die ihre Wiederbelebung so gut wie garantiert.

### Alles Ansichtssache?

Ein weiterer Grund für die wachsende Inflationsangst der Konsumenten ist auf die Berechnung des allgemeinen Preisniveaus zurückzuführen, die auf einem repräsentativen



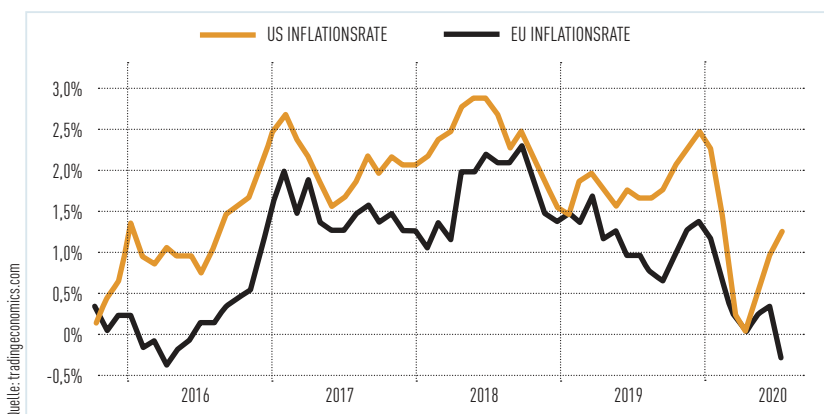
„Ich glaube, Inflation ist mittelfristig durchaus ein Risiko.“

Laurence Boone,  
Chefökonomin  
der OECD

## Wachstumstreiber Inflation?

Die positive Korrelation zwischen Wirtschaftstätigkeit und Inflation in Industrieländern hat zu dem Schluss geführt, dass eine steigende Gesamtnachfrage sowohl Wachstum als auch Inflation verursacht und niedrige Inflation mit schwachem Wachstum verbunden ist, das durch geldpolitische Initiativen stimuliert werden muss. Steigerungen des allgemeinen Preisniveaus sind jedoch nicht auf eine steigende Nachfrage zurückzuführen, sondern auf eine Erhöhung des Geldbetrags, den die Konsumenten für sie ausgeben können und wollen. In der Realität untergraben übermäßiger Gelddruck und niedrige Zinsen das Wachstum, indem die Verschuldung steigt und die Produktivität sinkt. Der Grund warum Rezessionen in den letzten zwei Jahrzehnten trotz der inflationären Auswirkungen einer verringerten Produktion von Waren und Dienstleistungen eher mit einem Rückgang der Inflation verbunden waren, war, dass die indirekten Auswirkungen von steigendem Kreditstress und sinkenden Vermögenswerten tendenziell disinflationär wirken und die Nachfrage nach Bargeld im Verhältnis zu Waren und Dienstleistungen erhöhen. In Zeiten wirtschaftlicher Schwäche hat der Rückgang des Eigenkapitals die Bereitschaft verringert, vorhandenes Barguthaben auszugeben.

### ... trotzdem blieben die Inflationsraten bisher niedrig



Seit Jahren kämpfen Währungshüter in den Industrieländern mit Disinflation. Auch Nullzinsätze und massive quantitative Lockerungen zeigten kaum eine Wirkung.

tiven Warenkorb basiert, der sich im Laufe der Zeit verändert. Statistikämter in den meisten Ländern aktualisieren ihre Verbraucherpreiszusammensetzung nur einmal im Jahr und verwenden häufig verzögerte Daten. Keine Statistik kann die Lebenshaltungskosten daher perfekt erfassen. In normalen Zeiten neigen sie dazu, die wahre Inflationsrate überzubewerten. Veränderte Konsummuster in Zeiten der Pandemie dürften aber eher dazu führen, dass diese unterschätzt wird. Konsumenten legen heute weniger Wert auf Reisen, Restaurantbesuche und Hotels, jedoch wesentlich mehr auf Nahrungsmittel. Einer aktuellen Studie der Harvard Business School zufolge führt dies zu erheblichen Verzerrungen. Alberto Cavallo untersuchte dazu Kredit- und Debitkartentransaktionen der Verbraucher und fand heraus, dass die Gewichtung von Lebensmitteln um drei Prozent stieg, Transporte (Reise-

kosten) sich um neun Prozent reduzierten. Das Problem ist, dass Maßnahmen wie Sozialleistungen anhand von Inflationsanpassungen berechnet werden, die die höheren Lebenshaltungskosten während einer Pandemie nicht widerspiegeln. Diese vorübergehende Verschiebung ist jedoch relevant, da sie die Diagnose unserer gegenwärtigen wirtschaftlichen Probleme verändert.

### Nach der Krise

Vorherzusagen, was genau nach dem vollständigen Wiederhochfahren der Wirtschaft mit den Preisen passieren wird, ist schwierig, doch das Pendel schwingt nach Ansicht vieler Beobachter eher in Richtung Inflation. Der renommierte Ökonom Charles Goodhart geht beispielsweise von einer Inflationsrate in der Größenordnung von fünf bis zehn Prozent aus. Gründe dafür sieht er in den immensen Stimuluspaketen, die das

breite Geldmengenaggregat drastisch erhöhten, der Geschwindigkeit der wirtschaftlichen Erholung und den damit verbundenen prozyklischen Effekten der Liquiditätsspritzen, sowie der veränderten Rolle Chinas vom Deflationsexporteur zu einer neutralen und in Zukunft inflationären Kraft. Der Paradigmenwechsel der Zentralbanken, der ein Überschießen über das Zwei-Prozent-Ziel erlaubt, wird die Zinsen auch aufgrund der hohen öffentlichen und privaten Verschuldung niedrig halten müssen. Was für einen Sinn macht es schon, Unternehmen im Jahr 2020 zu unterstützen und im nächsten Jahr durch steigende Zinsen an die Wand fahren zu lassen? Besser ist es, die übermäßige Verschuldung der Betriebe und Regierungen auf Kosten höherer – und aus aktueller Sicht der Zentralbanken gerechtfertigter – Preisniveaus einfach wegzuzinflationieren. <

---

### Argumente für Inflation

Die geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen in der COVID-Krise unterscheiden sich grundlegend von jenen in der Finanzkrise. 2008 wurde viel Geld zur Verfügung gestellt, um primär die Solvenz der Banken aufrechtzuerhalten – es war eine Kreditkrise. In der COVID-Krise reduzieren sich hingegen Einkommen und Gewinne. Daher zielt man heute vor allem auf die direkte Injektion von Kapital in die Realwirtschaft ab. Solange die Krise anhält, dürfte ein Großteil davon noch gehortet werden, doch sobald sich die Wirtschaft erholt, sollten die Ausgaben und die Geldumlaufgeschwindigkeit zunehmen. Heute sind Banken viel besser aufgestellt, was zu einer schnelleren Kreditvergabe führen wird, sobald sich die Einkommen erholen. Die Bereitschaft der Zentralbanken, Inflationsverluste der vergangenen Jahre auszugleichen, dürfte dies unterstützen. Weiters ist davon auszugehen, dass Störungen der globalen Lieferketten Preissteigerungen erzeugen, sobald sich die Nachfrage erholt. Längerfristig könnten auch Ängste im Bezug auf die Versorgungssicherheit Handelskonflikte verschärfen (günstige Importe und technologischer Fortschritt waren treibende Kräfte hinter dem langjährigen Desinflationstrend). Nicht außer Acht zu lassen ist auch die inflationstreibende Wirkung steigender Aktienmärkte, da Aktionäre viel eher bereit sind, Geld auszugeben, wenn ihre Vermögensbestände steigen.

---

### Argumente für Deflation

Staatliche Interventionen konnten viele Einkommenseinbußen nur abmildern, die Sparquote stieg trotz der niedrigeren Einkommen an. Auch nach einer vollständigen Wiederöffnung der Wirtschaft ist nicht klar, ob und wie lange die Ängste der Bevölkerung um Gesundheit und Arbeitsplatz eine Rückkehr des Konsums zum Vorkrisenniveau verhindern. Dem gegenüber steht eine Angebotsseite, die die Krise mit Hilfe der riesigen Rettungspakete größtenteils insolvenzfrei überstehen könnte. Produktionsengpässe nach der Öffnung dürften daher kaum der Fall sein, was zu einem Warenüberangebot führen kann. Auch langfristige strukturelle Veränderungen der Wirtschaft könnten einer der Gründe für ein Ausbleiben der Inflation darstellen. Theorien darüber handeln von disinflationären Effekten der fortschreitenden Globalisierung, der Weiterentwicklung produktivitätssteigernder Technologien und einer schwächeren Verhandlungsmacht der Arbeitnehmer durch den Niedergang von Gewerkschaften und die rasante Entwicklung der Gig-Ökonomie. Besonders viel Aufmerksamkeit genießt in den letzten Jahren auch die These, dass der demografische Wandel Inflation langfristig unterdrückt. Die alternde Bevölkerung in den Industrieländern verhindert demnach einen Anstieg der Preise, da die Ausgaben nach einem bestimmten Alter im Verhältnis zu den Konsumgewohnheiten jüngerer Konsumenten tendenziell abnehmen.



## Helvetia Private Select

Exklusive Steuerersparnis und Top-Fondsauswahl für Privatkunden.

### **In Zeiten niedriger Zinsen und steigenden Vermögenszuwachssteuern hält man gerne Ausschau nach gewinnbringenderen Alternativen.**

Helvetia Private Select investiert Ihr Kapital als Einmalanlage einfach und unkompliziert in die von Ihnen gewählten Fonds und bietet Ihnen dabei die Möglichkeit die Renditechancen der internationalen Kapitalmärkte voll auszuschöpfen. Sie entscheiden durch die Auswahl der Veranlagung, ob Sie auf Sicherheit setzen oder mehr Risiko in Kauf nehmen, bei gleichzeitig höheren Renditechancen. Helvetia bietet dazu eine Auswahl an mehr als 200 Fonds und fünf gemanagten Portfolios.

- **Erträge zu 100 Prozent steuerfrei**

Sparen Sie sich doch einfach die «Wertpapier-KESt»! Seit 01. Jänner 2016 werden im Privatvermögen sämtliche Kursgewinne, sprich Erträge aus Kapitalanlagen wie Aktien, Fonds, etc. mit 27,5 % besteuert. Diese Wertpapier-KESt entfällt innerhalb Ihres Versicherungsvertrags.

- **Zuzahlungen**

Zuzahlungen sind zu jedem Monatsersten, ab dem 2. Monat bis fünf Jahre vor Ablauf, möglich. Damit haben Sie die Möglichkeit zusätzliches Kapital in den bereits bestehenden Vertrag einzubringen.

- **Entnahmen**

Steuerfreie Teilentnahmen von bis zu 25% der zu Beginn des Vertrages einbezahlten Prämie sind nach dem ersten Versicherungsjahr möglich, nach dem fünften Jahr kostenlos.

- **Flexibilität in der Veranlagung**

Es können bis zu 10 Fonds (mind. 10 % Anteil je Anlage) bespart werden. Sie können umschichten sooft Sie wollen, bis zu 12x jährlich sogar kostenlos.

- **Kontrollierte Vermögensweitergabe**

Sie haben im Versicherungsvertrag die Möglichkeit ein namentliches Bezugsrecht zu vereinbaren. Das aktuelle Fondsguthaben plus 10 % Ihres eingezahlten Kapitals gelangt unkompliziert zur Auszahlung und fällt nicht in die Verlassenschaft.

### **Profitieren Sie mit Helvetia Private Select von steuerfreien Erträgen, hoher Flexibilität und einer großen Auswahl an Veranlagungsmöglichkeiten.**

#### **Ihre persönliche Ansprechpartnerin:**

Alexandra Caesar, MBA  
Leiterin Bankenvertrieb  
T +43 (0)50 222 1470  
alexandra.caesar@helvetia.at

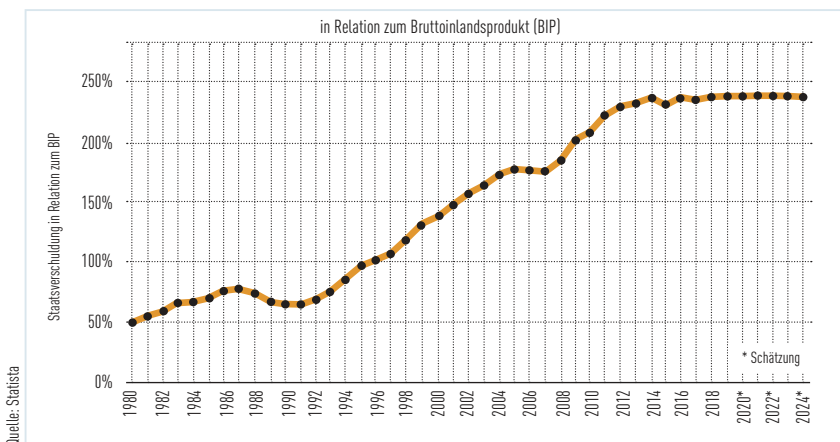
# Die „inseligste“ Insel



**In Japan ticken die Uhren anders. Die enorm hohe Staatsverschuldung wird lässig hingenommen, Lock Down gab es keinen und Inflation ist nahezu unbekannt. Wie geht es jetzt nach dem Rücktritt von Premier Abe weiter?**

HARALD KOLERUS

## MASSIVE STAATSVerschULDUNG HÄLT AN



Im Jahr 2018 betrug die Staatsverschuldung Japans 237 Prozent des BIP. In Prognosen, die noch vor Covid erstellt wurden, sollte sich in den kommenden Jahren die Quote auf diesem Niveau einpendeln. Jetzt ist aber mit einer nochmaligen Ausweitung zu rechnen.

Japan tickt anders, das macht auch einen Teil seiner Faszination aus. Ich bezeichne das Land manchmal als die ‚inseligste‘ aller Inseln“, so Ingomar Lochschmidt, Wirtschaftsdelegierter der WKO in Tokio. In seiner fast 40-jährigen Berufskarriere war er unter anderem in Nordkorea, Brasilien, Saudiarabien oder Pakistan tätig. „Keiner dieser Staaten war aber so exotisch wie Japan“, sagt Lochschmidt im Gespräch mit dem GELD-Magazin. So flattert beispielsweise fast jeden Tag noch ein Telefax in sein Büro in Tokio. Ein Kommunikationsmittel, an das sich in unseren Breiten viele Jüngere gar nicht mehr erinnern können.

### Auf und Ab

Auch die wirtschaftliche Entwicklung im Land der aufgehenden Sonne ist ungewöhnlich: Einst als neue ökonomische Super-Power, die High-Tech-Nation schlechthin und Börsen-Großmacht gefeiert, war die Ernüchterung mit dem Platzen der Immobilien- und Aktienblase Anfang der 90er-Jahre umso größer. Ein tiefer Schock von dem sich Japan nie richtig erholen konnte. Auch wenn ein Macher auftauchte, der fast schon zur Lichtgestalt am Horizont hochstilisiert wurde: Shinzo Abe. Er war 2006/2007 und von 2012 bis 2020 Premierminister, kein anderer vor ihm nahm so lange am „Chefsessel“ Platz. Und der 1954 geborene studierte Politologie kam zur rechten Zeit: Japan litt fast zwei Jahrzehnte unter Deflation bzw. anhaltenden Perioden von Preisrückgängen. Bis 2013, als die Konjunkturpolitik Abes, „Abenomics“ genannt, dazu beitrug, Teile der Wirtschaft aus der Flaute wiederzubeleben. Dabei zog Abe symbolisch gesprochen (ein oft bemühtes Bild) drei Pfeile aus dem Köcher der Volkswirtschaft: Sie repräsentieren eine historisch beispiellose Lockerung der Geldpolitik, Infrastrukturinvestitionen und Strukturreformen. Die Pfeile landeten durchaus herzeigbare Treffer, die Konjunktur wurde angekurbelt und der >>

# Präzise durchdacht von A bis Z

Der e-Antrag in der Risikoleben

Mehr erfahren Sie unter:  
[www.dialog-leben.at/tarifrechner](http://www.dialog-leben.at/tarifrechner)



- ✓ **Direkt**  
Medizinische Risikoprüfung und Ergebnis im Tarifrechner
- ✓ **Sicher**  
e-Unterschrift mit dem etablierten Verfahren „inSign“
- ✓ **Vollständig digital**  
Antragsprozess ohne Medienbruch

Deflation Einhalt geboten. Auch wenn das Ziel einer „gesunden Inflation“ verfehlt wurde. Die Inflationsrate für Konsumgüter in Japan bewegte sich in den letzten 40 Jahren zwischen minus 1,4 und plus 7,8 Prozent. Das ergibt eine durchschnittliche Teuerung von 1,1 Prozent pro Jahr. Für 2019 wurde eine Inflation von 0,5 Prozent errechnet; 2020 sollen es 0,2 und im kommenden Jahr 0,4 Prozent sein. Zum Vergleich: In den EU-27 fällt die Teuerungsrate rund drei Mal so hoch aus.

Ein weiteres Spezifikum der japanischen Volkswirtschaft ist die extrem hohe Staatsverschuldung mit rund 240 Prozent des BIP. Der Weltrekord unter Industrienationen macht den Japanern – aber auch internationalen Marktbeobachtern – wenig Sorgen, Finanzierungsprobleme liegen keine vor. Begründung: Zum Unterschied etwa zu Griechenland (mit „nur“ 180 Prozent des BIP verschuldet) gilt Japans Wirtschaft als konkurrenzfähig und der Staat als kreditwürdig. Außerdem wird das Defizit vorwiegend von der japanischen Zentralbank finanziert und die Zinslast für beispielsweise zehnjährige Staatsanleihen ist gering.

### Abes gute Bilanz

Somit fällt die Bewertung der „Abenomics“ nicht perfekt aber passabel aus. Während

Abes Amtszeit hat sich die Profitabilität der japanischen Unternehmen im Schnitt verdoppelt und auch die Entwicklung der Aktienmärkte war deutlich positiv. Außerdem nimmt Abe den Ruf eines sicheren Staatenlenkers und Krisenmanagers ein. Für Unruhe sorgte deshalb sein überraschender Rücktritt aus gesundheitlichen Gründen. Wie wird es weitergehen?

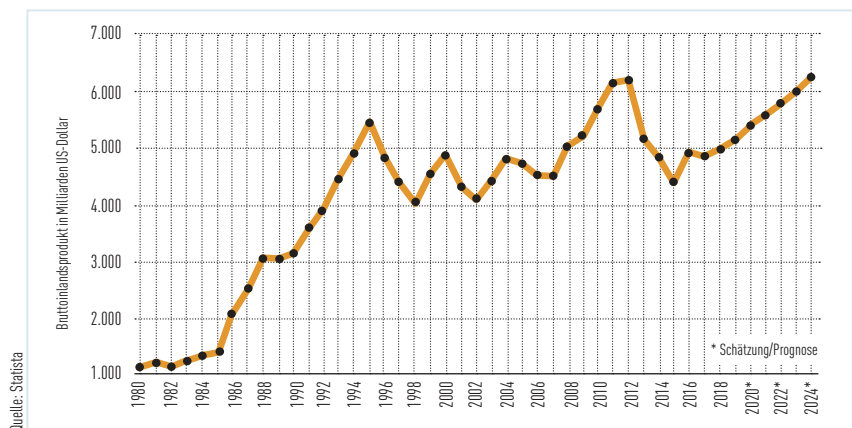
### Entwarnung

Übermäßige Sorgen sind fehl am Platz. Die Machtübergabe an Yoshihide Suga klappte reibungslos. Die Zeichen stehen auf Kontinuität. Suga, einer der engsten Verbündeten Abes, hat den Ruf, inhaltlich maßgeblich für dessen Wirtschaftspolitik verantwortlich zu sein. Er hat außerdem uneingeschränkt klargestellt, den wirtschaftspolitischen Kurs seines Vorgängers fortzusetzen. Suga ist auch derjenige, der Japan aus der Pandemie herausführen soll. Stichwort Corona: Japan ist - bezogen auf die Gesundheit der Bevölkerung - bisher gut durch die Krise gekommen, obwohl auf einen harten Lock Down verzichtet wurde. Statt Menschen stichprobenartig zu testen, konzentriert man sich im Land der aufgehenden Sonne auf eine strikte Kontaktverfolgung, um potenzielle Super-Spreader aufzuspüren und zu isolieren. Vielleicht ein internationales Vorbild? <

## Covid: Ein Sonderweg

Mit der Wirtschaft und den Bürgerrechten geht Japan in der Corona-Krise viel behutsamer als viele andere Staaten um. Das Gesundheitssystem ist nicht zusammengebrochen, die Mortalität bleibt gering. Seit August geht die Zahl der Neuinfektionen zurück – diese hielt Ende September bei knapp 300 Fällen täglich; bisher sind insgesamt rund 1500 Todesopfer zu beklagen. Trotzdem sorgen die Empfehlungen wichtiger Lokalpolitiker zu Geschäftsschließungen, die Umsatzrückgänge im Einzelhandel, der Gastronomie, der Tourismus- und Freizeitwirtschaft und im Außenhandel für massive Rückgänge bei allen wichtigen Wirtschaftsindikatoren. Großzügige Hilfspakete der Regierung für Wirtschaftstreibende wie private Haushalte – 20 Prozent der Wirtschaftsleistung Japans sind dafür vorgesehen – werden kaum in der Lage sein, den zugefügten Schaden wiedergutzumachen.

## Bruttoinlandsprodukt Japan: Corona macht beim Wachstum einen Strich durch die Rechnung.



Für das Jahr 2024 wurde das BIP Japans auf rund 6,26 Billionen Dollar prognostiziert, siehe Grafik. Das war allerdings vor Ausbruch der Covid-19-Pandemie. In seiner jüngsten Einschätzung geht der Internationale Währungsfonds von einem Einbruch des Wirtschaftswachstums im heurigen Jahr um knapp sechs Prozent aus.



A white circular graphic with a rough, hand-drawn edge is positioned in the upper left. It contains the text 'HDI LEBEN' in a bold, black, sans-serif font. Below it, the phrase 'macht das Leben lebenswert' is written in a smaller, black, sans-serif font. A thin black horizontal line is drawn below the text.

**HDI LEBEN**  
macht das Leben  
lebenswert

The background of the advertisement is a photograph of a young child with long, wavy brown hair, lying on a white, shaggy carpet. The child is resting their chin on their hands and looking down with a gentle smile. A beagle puppy is sitting next to the child, leaning its head against the child's face and licking their cheek with its pink tongue.

7 kg  
**LEBENSWERT**

Versichern Sie, was sich im Leben lohnt.

## Heimische Industrie: Fahrt aufgenommen

**Gute Nachrichten.** Die mit Beginn des dritten Quartals 2020 eingesetzte leichte Erholung der Industriekonjunktur in Österreich setzt sich fort und hat sich im September sogar etwas beschleunigt. Der UniCredit Bank Austria Einkaufs-Manager-Index übertraf mit 51,7 Punkten im September mittlerweile den dritten Monat in Folge die Wachstumsschwelle von 50 Punkten und konnte auch gegenüber dem Vormonat um immerhin 0,7 Zähler zulegen. Die Aufwärtsentwicklung steht somit im Einklang mit dem europäischen Trend. Ausgehend von einer deutlichen Verbesserung in Deutschland ist der vorläufige Einkaufsmanagerindex für die Verarbeitende Industrie im Euroraum sogar auf 53,7 Punkte gestiegen. Die weniger gute Nachricht: Trotz der im Juli eingesetzten Erholung setzte sich der Beschäftigungsabbau in der österreichischen Industrie den siebenten Monat in Folge fort. Jedoch mit der niedrigsten Rate dieses Zeitraums, der Beschäftigungsindex stieg immerhin auf 49,1 Punkte.

### UniCredit Bank Austria Einkaufs-Manager-Index



## DIE ZAHL DES MONATS

500.000

**Maßnahmen ausgebaut.** Bedingt durch Corona sind die Umsätze vieler Unternehmen bekanntlich stark eingebrochen, Fixkosten konnten aber nicht in ausreichendem Umfang reduziert werden. Die entstandenen Verluste haben sofort Löcher in die Unternehmenskassen gerissen. Worauf die Politik reagiert: Der Bund hat zur Bekämpfung der Covid-19-Wirtschaftskrise insgesamt Garantien für Überbrückungsfinanzierungen im Ausmaß von zehn Millionen Euro angeboten, um Liquiditätsengpässe zu schließen. Vorrangiges Ziel ist es dabei, österreichische Unternehmen vor ernsthaften Finanzierungsschwierigkeiten oder – wenn diese bereits vorliegen – vor einer drohenden Insolvenz zu schützen. Aus diesem Grund wird im Rahmen des 15 Milliarden Euro-Hilfsfonds der Regierung die aws Überbrückungsgarantie deutlich ausgebaut. Die unmittelbar umgesetzten Neuerungen beinhalten eine 100-Prozent-Garantiequote für Kredite bis 500.000 Euro und eine 90-prozentige Garantiequote für Kreditbeträge bis zu stolzen 27,7 Millionen Euro.

## TOURISMUS Offene Fragen

**Après-Ski ade.** „Viel Positives“ sieht Markus Gratzner, Generalsekretär der Österreichischen Hotelierversammlung (ÖHV), in dem „Paket für einen sicheren Wintertourismus“ der Bundesregierung. Es gebe aber noch viel zu tun: Gratzner verweist etwa auf den Fixkostenzuschuss, Schadenersatz für Einnahmefälle durch vorverlegte Sperrstunden, Hilfen für Stadt- und Kongresshotels, die Eventbranche und für Gastronomen, denen die Existenzgrundlage entzogen wird. Unter Gastwirten ließ nicht zuletzt die Meldung aufhorchen, dass auf das beliebte Après-Ski in dieser Wintersaison verzichtet werden muss. Die ÖHV fordert deshalb auch Überbrückungshilfen für Unternehmen, deren Geschäftsmodell ohne Après-Ski-Events nicht funktioniert.

## Warnung: Betriebsübergabe-Welle

**Beratung gefragt.** „Covid-19-bedingte Umsatzrückgänge werden voraussichtlich dazu führen, dass sich in den kommenden Monaten deutlich mehr Inhaber von ihren Unternehmen trennen werden als in den Vergleichsperioden der Vorjahre“, so Claudia Strohmaier, Berufsgruppensprecherin Unternehmensberatung in der Wiener Wirtschaftskammer.



Claudia Strohmaier, Wiener Wirtschaftskammer

Nun ist eine Übergabe-Welle deutlich besser als reihenweise Pleiten, und man kann dem auch noch mehr Positives abgewinnen: Für tatkräftige Unternehmerpersönlichkeiten ein breiteres Angebot am Markt, um einen Betrieb inklusive Kundenstock zu übernehmen. Allerdings sind etliche der potenziellen Übernahmeeobjekte durch die Pandemie eben auch in wirtschaftlicher Bedrängnis. KMU und EPU suchen daher laut Strohmaier derzeit verstärkt Unterstützung bei Unternehmensberatungen, um ihre Firma wieder auf Vordermann zu bringen. Andere nutzen den Umsatzrückgang zur Weitergabe – durch Verpachtung, Übergabe an die nächste Generation oder Verkauf.

# 1 Mrd. Euro zur Förderung des grünen Übergangs: European Green Deal Call

Viele Trends haben sich durch COVID-19 nochmals beschleunigt. So wurde auch das Scheinwerferlicht auf den Green Deal verstärkt, denn der viel diskutierte Nutzen für die Umwelt ist erkannt.

Aber auch auf der Bewusstseinssebene macht diese „Pandemie“ einiges mit unserer Gesellschaft und wir dürfen uns fragen, wie lange wir uns noch als unmündig erklären lassen wollen. Solch ein Ausnahmezustand bringt auf allen erdenklichen Ebenen disruptive Auswirkungen mit sich, so dass kollektives Aufwachen auf der Tagesordnung steht und mit ihm selbstverständlich auch der Green Deal und hier wird Bürgerbeteiligung sehr wohl gefördert.

Der European Green Deal ist die Blaupause und Roadmap der Europäischen Kommission, um Europa bis 2050 zum ersten klimaneutralen Kontinent zu machen, mit einer nachhaltigen Wirtschaft, die niemanden zurücklässt.

## Budget rund 1 Milliarde Euro

Zur Förderung innovativer, nachhaltiger Projekte hat die Europäische Kommission am 18.09.2020 die neue Ausschreibung im Rahmen von „Horizon 2020“ zu den Themen des European Green Deals veröffentlicht. Bis 26.01.2021 können Forschungs- und Innovationsprojekte eingereicht werden, die auf die Klimakrise reagieren und zum Schutz der einzigartigen Ökosysteme und der biologischen Vielfalt Europas beitragen. Der von „Horizon 2020“ finanzierte European Green Deal Call soll außerdem die Erholung Europas von der Coronavirus-Krise vorantreiben, indem grüne Herausforderungen in Innovationschancen verwandelt werden.

## Bürgerbeteiligung, um alle ins Boot zu holen

Dazu Mariya Gabriel, Kommissarin für Innovation: „Die Ausschreibung zum Europäischen Green Deal in Höhe von 1 Milliarde Euro ist die letzte und größte unter Horizon 2020. Mit Innovation im Mittelpunkt wird diese Investition einen gerechten und nachhaltigen Übergang bis 2050 zu einem klimaneutralen Europa beschleunigen. Da wir nicht wollen, dass jemand bei dieser systemischen Transformation zurückbleibt, fordern wir spezifische Maßnahmen, um



Dr. Susanne Lederer-Pabst,  
dragonfly finance

auf neuartige Weise mit den Bürgern in Kontakt zu treten und die gesellschaftliche Relevanz und Wirkung zu verbessern.“

## Veröffentlichter Klimazielplan 2030

Da die bisherigen Fortschritte zur Finanzierung einer nachhaltigeren Wirtschaft nicht schnell genug greifen, wurde im Green Deal eine erneuerte Strategie angekündigt. Die EU möchte mit 2050 klimaneutral sein und schlägt mit dem Klimazielplan 2030, der ebenso kürzlich veröffentlicht wurde, vor, die Ambitionen nochmals zu erhöhen und die Treibhausgas-Emissionen bis 2030 auf mindestens 55 Prozent unter das Niveau von 1990 zu senken. Dies ist eine erhebliche Steigerung gegenüber dem bisherigen Ziel von 40 Prozent. Der neue Vorschlag entspricht der im Green Deal eingegangenen Verpflichtung, einen umfassenden Plan vorzulegen. Er steht auch im Einklang mit dem Ziel des Pariser Abkommens, den globalen Temperaturanstieg auf deutlich unter 2° C zu halten.

## Stakeholder-Input und next steps

Und auch hier gab es breite Beteiligung. Im März 2020 leitete die Kommission eine öffentliche Konsultation ein, in der alle Beteiligten und Bürger aufgefordert wurden, ihre Ansichten zur Erhöhung der Klimabestrebungen der EU sowie zu den Maßnahmen und der Politikgestaltung zu äußern. Die über 4.000 Beiträge haben die Entwicklung des Klimazielplans beeinflusst.

Die Europäische Kommission wird nun detaillierte Legislativvorschläge ausarbeiten, wie dieses Ziel erreicht werden kann. Die von der Kommission im März 2020 vorgeschlagene Klimagesetzverordnung zielt darauf ab, das von den EU-Staats- und Regierungschefs im Dezember 2019 vereinbarte Klimaneutralitätsziel für 2050 in EU-Recht zu verankern und die Fahrtrichtung für die gesamte EU-Politik festzulegen.

[www.dragonfly.finance](http://www.dragonfly.finance)

# Starker Gegenverkehr

**Autonomes Fahren, E-Mobilität, Car-Sharing:** Neue Trends beschäftigen die Automobil-Zuliefererindustrie. In Europa und auch in Österreich drohen Umsatzeinbußen. Aber es gibt Wege, um wieder auf die Überholspur zu kommen.

HARALD KOLERUS

Vielen Menschen ist es gar nicht wirklich bewusst, aber die Fahrzeugindustrie ist einer der wichtigsten Wirtschaftszweige in Österreich. Neben der Produktion von Autos werden vor allem Fahrräder, Motorräder, Nutzfahrzeuge, Schienenfahrzeuge sowie Luft- und Raumfahrzeuge hergestellt.

## Wichtiger Wirtschaftsmotor

Hinzu kommt die Anfertigung von Motoren und Getrieben sowie von Karosserien und Aufbauten. In der Sparte selbst arbeiten rund 41.000 Personen, über vor- und nachgelagerte Wirtschaftsbereiche sind weitere circa 330.000 Arbeitsplätze von dem Sektor abhängig. Insgesamt stehen somit über 370.000 Arbeitsplätze direkt oder indirekt mit der Automobilwirtschaft und deren Zulieferern in Verbindung. Die Unternehmen des Fachverbands der Fahrzeugindustrie ge-

nerierten 2018 circa 17,1 Milliarden Euro Umsatz und eine Bruttowertschöpfung von etwa 3,1 Milliarden Euro.

## Sand im Getriebe

So weit so gut, könnte man sagen. Allerdings lassen die jüngsten Zahlen und Prognosen aufhorchen: Laut einer Studie von Strategy& (der globalen Strategieberatung von PwC) befindet sich die Zulieferer-Branche „möglicherweise im größten Umbruch ihrer Geschichte“. Nach Jahren stabilen Wachstums erlebten die globalen Top-Zulieferer 2019 einen Umsatzrückgang um drei Prozent, während die weltweit größten Autohersteller im gleichen Jahr ihre Umsätze um drei Prozent steigern konnten. Insgesamt setzten die globalen Zulieferer 2019 nur noch 893 Milliarden Euro um, im Vergleich zu 922 Milliarden 2018. Abhängig vom weiteren Verlauf der COVID-19-Krise werden für 2020 weitere Umsatzrückgänge für globale Zulieferer zwischen 13 Prozent und 24 Prozent prognostiziert. Für die österreichischen Zulieferer wird von einem Einbruch rund um die 20 Prozent ausgegangen. Verantwortlich für dieses Szenario ist nicht nur Covid, sondern sind auch disruptive Trends wie E-Mobilität, autonomes Fahren oder Car-Sharing, auf die sich noch nicht jedes Unternehmen richtig eingestellt hat. Und trotz der angespannten Kostenstruktur steigerten europäische Zulieferer ihre F&E-Quote (Forschung und Entwicklung) weiter. Die hohen Investitionen in Forschungsprojekte konnten allerdings nicht immer in aktives Geschäft umgesetzt werden. Peter Trögel, Automobilexperte und Director bei Strategy& Österreich, erklärt im Gespräch mit dem GELD-Magazin: „Selbstverständlich bleibt Innovation ein

„Österreich hat sich als Treiber für automotiv Entwicklungen und innovative Konzepte der Mobilität etabliert.“

Helmut Weinwurm, Repräsentant der Bosch-Gruppe in Österreich



## TOP 15 AUTO-ZULIEFERER IN DER DACH-REGION

RANG	UNTERNEHMEN	UMSATZ 2018	ANTEIL AUTOMOTIVE	EBIT-MARGE 2018
1	Robert Bosch	79 Mrd.€	61 %	7,2 %
2	Continental	44 Mrd.€	94 %	9,1 %
3	ZF Friedrichshafen	37 Mrd.€	92 %	3,8 %
4	Schaeffler	14 Mrd.€	76 %	9,5 %
5	Mahle	13 Mrd.€	100 %	6,3 %
6	TE Connectivity	12 Mrd.€	44 %	16,7 %
7	Benteler	8 Mrd.€	76 %	1,3 %
8	Hella	7 Mrd.€	94 %	10,8 %
9	Brose	6 Mrd.€	99 %	k. A.
10	Leoni	5 Mrd.€	83 %	2,4 %
11	Eberspächer	5 Mrd.€	100 %	2,2 %
12	Dräxlmaier	5 Mrd.€	100 %	k. A.
13	Mann + Hummel	4 Mrd.€	96 %	2,4 %
14	Webasto	3 Mrd.€	100 %	5,9 %
15	Rheinmetall Automotive	3 Mrd.€	100 %	9,0 %

Quelle: Strategy&



Bosch-Werk in Hallein: In Österreich wird fleißig an Autos „geschraubt“

zentraler Faktor für die Zuliefererbranche, doch sie ist kein Selbstzweck. Unternehmen müssen ihre F&E-Portfolios kritisch auf Umsatzpotenzial prüfen und unnötigen Ballast abwerfen. Die Kostenstruktur in Deutschland und Österreich ist viel zu hoch.“ Der Experte empfiehlt deshalb, „nicht mit der Gießkanne“, sondern gezielt in neue Technologien wie E-Mobilität und autonomes Fahren zu investieren. „Auch kann nicht alles alleine bewerkstelligt werden, es müssen Partnerschaften mit kleineren Unternehmen, Start-ups, aber auch mit Unternehmen außerhalb der klassischen Auto-Branche gesucht werden. So wie zum Beispiel mit Big-Tech-Unternehmen. Ebenfalls wichtig: Nicht kurzfristig agieren und in der Krise Arbeitskräfte, vor allem qualifizierte, entlassen. Man wird sie in der Zeit der Erholung nach der Krise wieder brauchen.“

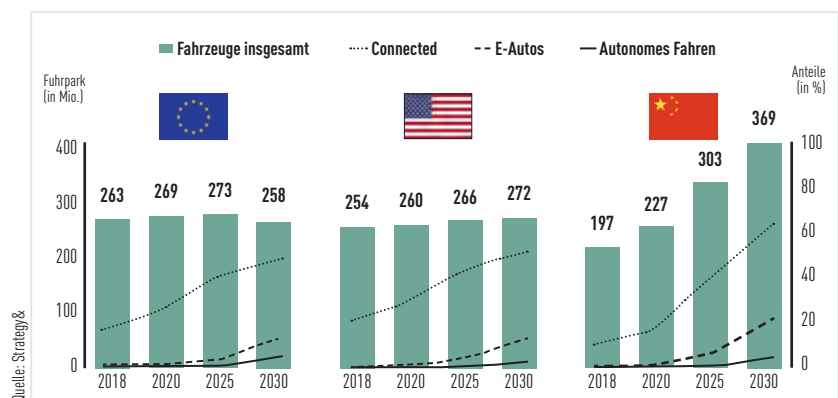
### Kein Ende des Autos

Wie sehen nun betroffene Unternehmen die neuen Herausforderungen? Das GELD-Magazin hat bei Helmut Weinwurm, Alleinvorstand der Robert Bosch AG in Österreich, nachgefragt. Denn immerhin mehr als die Hälfte des in Österreich erwirtschafteten Bosch-Umsatzes entfällt auf den Bereich Mobility Solutions. „Wir sind überzeugt: Die

Mobilität von morgen wird nicht nur elektrifiziert und automatisiert sein, sondern auch vernetzt und personalisiert. Die Mobilitätswende bringt nicht das Mobilitätsende – schon gar nicht das Ende des Autos“, so Weinwurm. Innovationen müssen technologieoffen vorangetrieben werden und nicht nur auf batterie-elektrische Lösungen beschränkt sein. Im Zeitraum 2013 bis 2020 wird Bosch weltweit insgesamt rund drei Milliarden Euro für ganz neue Wachstumsfelder ausgegeben haben. Allein für die

Elektromobilität, einschließlich der Brennstoffzelle, wendet Bosch in diesem Jahr weltweit 500 Millionen Euro auf. In das automatisierte Fahren fließen global mehr als 600 Millionen Euro, und nochmals 100 Millionen Euro in vernetzte Mobilitätslösungen. Weinwurm abschließend: „Österreich hat sich in Europa auch als hochqualifizierter Treiber für automotiv Entwicklungen und innovative Konzepte der Mobilität etabliert.“ Gegen die Wand gefahren ist das „Autoland Österreich“ also nicht. <

### Weltweiter Fuhrpark (in Mio. Fahrzeuge)



In der langfristigen Prognose wird die Fahrzeug-Nachfrage in Europa bis 2030 leicht zurückgehen, in den USA geringfügig steigen. Den Hoffungsmarkt schlechthin bildet China: Mit größerem Wohlstand wird die Bevölkerung zunehmend motorisiert.

**EZB: Mehr Initiative gefordert**



Peter De Coensel, Chef-Anleihenstrategie von DPAM

**Nicht sensibel genug.** Peter De Coensel von DPAM geht mit der EZB recht hart ins Gericht: Er ist der Meinung, dass die Europäische Zentralbank mehr präventiv statt reaktiv handeln sollte. Die Notenbank sei nicht sensibel genug für negative Rückkopplungen, die sich nach einem eingetretenen

Schaden in den meisten Fällen hartnäckig halten. Vor allem Inflations- und Investitionskanäle funktionieren nicht aufgrund einer zu zurückhaltenden Ausstattung bzw. zu späten Ankündigung politischer Initiativen. Jenseits des Atlantiks seien FED und Regierung besser aufeinander abgestimmt. Der Experte fordert in Europa unter anderem einen besseren Schutz des Bankensystems vor den Folgen negativer Einlagezinsen und die Fortsetzung des Anleihenkaufprogramms PEPP 2021.



Thomas Schaufler, Privatkundenvorstand der Erste Bank

**Pandemie: Wirkung auf Geldbörsel**

**Konsumverzicht.** Laut einer Umfrage der Erste Bank und Sparkassen geben 38 Prozent der Österreicher an, dass sie von der Corona-Krise finanziell betroffen sind. „Die Österreicher spüren die Krise finanziell im Geldbörsel und es ist zu befürchten, dass diese Zahl auch noch steigen wird“, so Thomas Schaufler, Privatkundenvorstand der Erste Bank. Kurzarbeit, Arbeitslosigkeit und eine ungewisse Zukunft lösen bei vielen Menschen momentan auch einen Verzicht auf Konsum aus. 39 Prozent sagen, dass sie seit Ausbruch der Krise weniger Geld ausgeben als noch zu Beginn des Jahres. Der Sparbetrag liegt heuer bei 272 Euro – im Jahr 2010 waren es 165 Euro, die man monatlich zur Seite legte. Die Bedeutung des Sparens ist in Österreich generell wieder sehr hoch: 79 Prozent messen dem Thema eine hohe Bedeutung zu. Für 85 Prozent ist die finanzielle Absicherung das Sparmotiv Nummer eins. Eine weitere Corona-Auswirkung: 38 Prozent geben an, häufiger kontaktlos zu zahlen.

Credit: beigestellt, Erste Bank/Daniel Hintermanskogler, Archiv

**KOLUMNE · HYPO NOE Landesbank für Niederösterreich und Wien AG**

# Stabiles Fundament macht sich bezahlt

**Wir alle wissen, wie herausfordernd die vergangenen Monate für uns alle waren. Die globale Coronavirus-Pandemie hat nicht nur die Weltwirtschaft massiv eingeschränkt, sondern auch jeden Einzelnen im Berufsleben, im Privaten und im Finanziellen betroffen.**

In unserer Rolle als Landesbank war es unsere Pflicht, bestmöglich unsere Kunden in unserem Kerngeschäft zu unterstützen: in der Finanzierung. Allein im ersten Halbjahr 2020 konnten wir 922 Mio. Euro an neuen Krediten vergeben und damit die Vergabe im Vorjahr deutlich übertreffen.

Unser Fokus als Hypothekarbank liegt dabei seit jeher auf der Immobilienfinanzierung, so-

wie in der Finanzierung der öffentlichen Hand. Rund 80 Prozent unserer Bilanzsumme entfallen auf absolut risikoarme Finanzierungen, etwa auf die soziale Infrastruktur – Krankenhäuser, Schulen und Kindergärten sowie auf den gemeinnützigen Wohnbau.

Vor allem im heurigen, wirtschaftlich schwierigen Jahr hat sich unser Geschäftsmodell und die Vorarbeit der vergangenen Jahre besonders bezahlt gemacht. Mit unserem risikoarmen Vorgehen konnten wir im ersten Halbjahr 2020 einen soliden Periodenüberschuss von 11 Millionen Euro erwirtschaften, der lediglich 3,8 Millionen Euro unter dem Vorjahresniveau liegt. Das ist speziell der erhöhten Risikoversorge durch die Coronavirus-Pandemie geschuldet. Als wesentlichste Ertragskomponen-

te wurde der Zinsüberschuss signifikant – um rund 11 Prozent auf 63,6 Millionen Euro – erhöht. Diese Erfolge zeigen, dass wir mit unseren Prinzipien Stabilität und Sicherheit auf die richtigen Karten

setzen. Davon profitieren am Ende des Tages wieder unsere Kunden. Denn unser risikoarmes und stabiles Geschäftsmodell stellt sicher, dass wir sie bestmöglich durch diese schwierige Zeit begleiten und bei ihren Finanzierungsvorhaben unterstützen können.



Wolfgang Viehauser, Vorstand HYPO NOE

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

Credit: HYPO NOE / Monihart

# Die Zukunft ist digital – und persönlich

**An Remote Selling kommt auch die Finanz- und Versicherungsbranche nicht mehr vorbei. Warum die Krise eine große Chance ist und worin die Vorteile von Online-Beratung liegen, erfahren Sie in diesem Beitrag.**

Finanz- und Versicherungsdienstleister haben sich bisher mit der Digitalisierung ihrer Angebote schwergetan. Bis das passierte, was vermutlich keiner von uns auf dem Schirm hatte: Die Corona-Krise hat unser privates und berufliches Leben nachhaltig auf den Kopf gestellt – und der Digitalisierung einen ordentlichen Schubs verpasst. Im Zuge von Lock-down und Kontaktverbot waren Versicherer und Finanzdienstleister plötzlich gezwungen, sich mit digitalen Kommunikations- und Vertriebskanälen auseinanderzusetzen.

## **Blick nach vorn und Chancen nutzen**

Natürlich gibt es längst große Anbieter, bei denen Kunden Produkte wie eine Haftpflicht- oder Kfz-Versicherung online abschließen oder mit wenigen Klicks ihr Geld anlegen können. Darüber hinaus hat sich in Sachen Online-Angebote allerdings wenig getan. Vor allem, weil komplexe und beratungsintensive Produkte – wie Altersvorsorge, Lebensversicherung und Co. – aus Sicht von Finanz- und Versicherungsdienstleistern nach wie vor ein persönliches Gespräch benötigen. Ein Angebot, das die Kunden bisher gerne angenommen haben – doch wie sieht es unter den aktuellen Bedingungen aus?

Auch wenn die Kontaktbeschränkungen gelockert wurden, sind wir noch weit von einer Normalität entfernt, wie wir sie bisher kannten. Und keiner weiß, ob es überhaupt je wieder so sein wird. Aus diesem Grund ist es höchste Zeit für einen Plan C: Persönliche und individuelle Kundenberatung, ohne Anfahrt, zeitlich flexibel und vor allem sicher. Denn der Bedarf der Zielgruppe ist da: Google-Suchanfragen zu Stichworten wie „Lebensversicherung“, „sichere Geldanlage“ und „Zusatzkrankenversicherung“ sind in den letzten Monaten signifikant gestiegen. Umso wichtiger ist es für Makler und Vermittler, für ihre Kunden erreichbar zu sein und sie bei ihrem veränderten Bedarf zu beraten. Gerade jetzt können Anbieter mit größtmöglicher Flexibilität punkten, die Interessenten auch Termine zu Randzeiten ermöglichen und eine Vertragsunterschrift ohne Hin-



Martin Limbeck, Inhaber der Limbeck® Group

und Herschicken von Unterlagen und ohne persönlichen Termin ermöglichen. Der Schlüssel zum Erfolg: Online-Beratung.

## **Sicherheit geben – mit Online Beratung**

Eine Online-Beratung kann ganz einfach über das Internet geführt werden. Die notwendigen technischen Voraussetzungen sind kein Hexenwerk: Im Grunde genommen reichen ein PC oder ein Laptop, eine Webcam, eine stabile Internetleitung und Kopfhörer bzw. ein Headset. Anbieter für Videotelefonie gibt es jede Menge – und inzwischen auch einige, die speziell auf die Bedürfnisse von Maklern und Vermittlern ausgerichtet sind. Sie können Ihren Kunden nicht nur sehen und quasi von Angesicht zu Angesicht mit ihm reden, sondern gleichzeitig auch Dokumente über die Chatfunktion senden, via Screensharing eine Präsentation zu Ihrem Angebot zeigen und Verträge mit einer speziellen App auf dem Smartphone rechtsgültig unterzeichnen. Für den Anfang tut es jedoch auch Zoom oder Teams.

## **Fazit**

Natürlich braucht es etwas Zeit, um sich an das neue Setting zu gewöhnen. Doch es gibt keinen Grund, davor zurückzusehen. Die Durchführung ist kinderleicht und die Vorteile überwiegen bei weitem. Und auch eine digitale Beratung ist und bleibt immer noch ein Gespräch zwischen zwei Menschen. Ihre Kunden werden nicht bei Ihnen kaufen, weil Sie die besten Online-Tools haben – sondern weil sie Sie als verlässlichen Partner auf Augenhöhe empfinden. Gute Verkäuferskills und Menschlichkeit zählen gerade in digitalen Zeiten mehr denn je.

[www.limbeckgroup.com](http://www.limbeckgroup.com)

## **Zum Autor**

Martin Limbeck ist Inhaber der Limbeck® Group und einer der führenden Experten zum Thema Sales und Sales Leadership in Europa. Der Blended-Learning-Fachmann und vierfache Bestseller-Autor hat es sich zur Aufgabe gemacht, gemeinsam mit seinem Team Unternehmen dabei zu unterstützen, ihren Vertrieb auf den Punkt zu bringen. Das Motto der Limbeck® Group: Vertrieb. Macht. Zukunft.

# Kredite richtig stunden

**Kurzarbeit und Arbeitslosigkeit** prägen die aktuelle Krise. Ein gesetzlich vorgeschriebener Kreditaufschub läuft am 31. Oktober aus. Wir zeigen, wie man erfolgreich stundet und trotz Kurzarbeit noch eine Baufinanzierung bekommt.

MICHAEL KORDOVSKY



VID-19 sind Voraussetzungen für Stundungen von laufenden Immobilienhypothekarkrediten.“

## Was geschieht mit gestundeten Krediten nach dem 31. Oktober?

„Das Justiz-Begleitgesetz COVID-19 sieht vor, dass die gestundeten Raten am Ende der Laufzeit ‚angehängt‘ werden, wenn nichts anderes vereinbart wird. In der Regel handelt es sich um Pauschalraten – dabei werden Kapital und Kreditzinsen gemeinsam zurück bezahlt, meist monatlich. Mit der Stundung verlängert sich die Laufzeit des Kredits somit um die Anzahl der gestundeten Raten: zum Beispiel drei gestundete Monatsraten bedeuten eine längere Laufzeit von drei Monaten. Die anfallenden Zinsen werden auf die restlichen Raten bis zum Laufzeitende verteilt. Dadurch ergibt sich auch eine neue Ratenhöhe“, erklärt die Erste Bank. Aber es gibt auch theoretisch die Möglichkeit einer gleichbleibenden Laufzeit und entsprechend höherer Raten aufgrund der Rückzahlung der gestundeten Beträge über die Restlaufzeit. „Die UniCredit Bank Austria überlässt hier die Entscheidung den Kundinnen und Kunden. Eine Laufzeitverlängerung durch die Stundung führt zu keiner oder zu einer nur unwesentlichen Ratenänderung. Wird die Laufzeit unverändert belassen, ändert sich auch die Kreditrate. In der Regel entscheiden sich unsere Kundinnen und Kunden für eine Laufzeitverlängerung“, so Mauro Maschio, Vorstand Privatkundenbank UniCredit Bank Austria. Beide Varianten sind beispielsweise auch bei der Hypo Vorarlberg möglich. In der Regel wählen aber Kunden hier auch eine Verlängerung der Laufzeit.

**W**er in den vergangenen Monaten aufgrund pandemiebedingter Einkommensausfälle mit laufenden Kreditraten in Verzug geriet, hat Glück im Unglück. Denn die jüngste Verlängerung des gesetzlichen Kreditmoratoriums sieht vor, dass die Banken im Zeitraum von 1. April bis 31. Oktober 2020 (zuvor bis 30. Juni) anfallende Rückzahlungen sowie Zins- und/oder Ratenzahlungen stunden müssen. Die gesetzliche Stundung gilt für Kreditverträge, die vor dem 15. März 2020 abgeschlossen wurden, aber nicht für Leasingverträge oder Kreditkartenzahlungen. „Die COVID-19-Stundung kann in Anspruch genommen werden, wenn es für einen Verbraucher aufgrund der Ausbreitung der COVID-19-Pandemie zu Einkommensausfällen gekommen ist und daher die Zahlung der Kreditzinsen und/oder Kreditraten unzumutbar ist“, so eine Erläuterung der Erste Bank und ein Sprecher der VKB Bank bringt es auf den Punkt: „Kurzarbeit oder der Verlust des Arbeitsplatzes aufgrund von CO-

„Eine Laufzeitverlängerung durch die Stundung führt zu keiner oder zu einer nur unwesentlichen Ratenänderung.“

Mauro Maschio, Vorstand Privatkundenbank UniCredit Bank Austria





## Einheitliche Kosten aber eine Grundsatzfrage ist ungeklärt

„Unabhängig von den gesetzlichen Regelungen zu den Stundungen aufgrund der Pandemie hat die Bawag entschieden, das Stundungsentgelt in der Höhe von 50 Euro pro genehmigter Stundung bis Ende Oktober nicht einzuheben. Während der Stundung wird der vereinbarte Zinssatz laut Vertrag berechnet. Es wird kein erhöhter Zinssatz verrechnet“, so das Statement der Bawag gegenüber dem GELD-Magazin. Auch die RLB OÖ schlägt in dieselbe Kerbe: „Bei einer Stundung, die auf die Covid-19-Pandemie zurückzuführen ist, fallen keine Kosten und Entgelte an. Die vereinbarten Zinssätze bleiben unverändert.“ So ist es generell bei allen befragten Banken. Doch dürfen in einem gesetzlichen Stundungszeitraum überhaupt Zinsen verrechnet werden? „Die strittige Rechtsfrage, ob Sollzinsen im Stundungszeitraum weiterlaufen, versuchen wir derzeit im Rahmen eines Verbandsverfahrens zu klären“, so Manuela Robinson, Juristin im Bereich Beratung des Vereins für Konsumenteninformation (VKI).

## Stundungsverhandlungen sollten gut vorbereitet werden

In schlechten Zeiten mit hoher Arbeitslosigkeit und Kurzarbeit sind Stundungen generell ein Thema – und in der Regel kann man mit Banken über die Ausgestaltung individueller Lösungen reden und das unabhängig von staatlichen Moratorien. Wie man sich im Falle finanzieller Engpässe verhalten soll, erklärt Harald Draxl, Geschäftsführer beim Finanzierungsberatungsunternehmen Infina: „Das Wichtigste ist die offene und zeitgerechte Kommunikation mit der Bank. Nur wenn man früh genug und plausibel auf einen möglichen Zahlungsengpass als Kunde hinweist und die Bank darüber

informiert, ist sie auch bereit, dem Kunden zu helfen. In diesem Fall hilft oft auch eine Bestätigung des Arbeitgebers über die Zeit der Kurzarbeit bzw. der Wiederaufnahme der Vollbeschäftigung“, und bezüglich der Argumentation ergänzt Draxl: „Das Hauptargument für eine Stundung ist in erster Linie die gesetzliche Vorgabe, innerhalb dieser sich die Bank bewegen muss. Außerhalb der gesetzlichen Regelungen ist es wichtig, sich bestmöglich auf so ein Gespräch mit der Bank vorzubereiten. Es ist von Vorteil, wenn der Kunde eine genaue Haushaltsrechnung macht und sich dabei überlegt, wo Einsparungen möglich sind. Weiters soll der Kunde genau erklären, wo der Grund des Zahlungsengpasses liegt. Wenn die Bank merkt, dass sich der Kunde bereits intensive Gedanken über seine finanzielle Situation gemacht hat, wird ein Entgegenkommen leichter sein.“ Weiters ist wichtig, dass die vorbereiteten Dokumente zum Stundungsgespräch mitgenommen und erklärt werden können.

## Neufinanzierung in Coronazeiten

Bei Neufinanzierungen verlangen Banken nun mehr Eigenkapital und sind strenger in der Prüfung der Rückzahlungsfähigkeit. Weiters wird bei einigen Kreditinstituten in systemrelevante und nicht systemrelevante Berufe unterteilt. Ein Kunde, der in einem systemrelevanten Bereich arbeitet, wie z.B. in der Gesundheitsbranche, im Nahrungsmittelseinzelhandel, im öffentlichen Dienst bekommt etwas leichter einen Kredit. Eine Eigenkapitalquote von mindestens 20 Prozent des Kaufpreises ist von Vorteil. Ist der Kunde in Kurzarbeit, sollte er eine Information seines Arbeitgebers vorlegen, aus der hervorgeht, wann seine Kurzarbeitszeit wieder endet und er wieder in die Vollbeschäftigung wechselt. <



„Wenn die Bank merkt, dass sich der Kunde bereits intensive Gedanken über seine finanzielle Situation gemacht hat, wird ein Entgegenkommen leichter sein.“

Harald Draxl,  
Geschäftsführer Infina

## Immobilienkredit trotz Kurzarbeit

Ein Paar (beide Partner in Kurzarbeit) will via Kreditfinanzierung Wohneigentum schaffen. So klappt es:

- > **BAWAG P.S.K.:** Leistbarkeit für Rückführung des Kredites muss gegeben sein; Einkommensdokumentation durch Vorlage der letzten drei Einkommensnachweise.
- > **Erste Group:** Einkommen muss Kreditrückführung auf Basis der Haushaltsrechnung ermöglichen; individuelle Beratung erforderlich.
- > **Hypo Vorarlberg:** Nachhaltige Bedienbarkeit u. entsprechende Eigenmittel; Aufrechterhaltung des Arbeitsverhältnisses nach Kurzarbeit glaubhaft darstellen; Arbeitgeber, Branche, Ausbildung und Alter der Kunden sind weitere Faktoren.
- > **RLB OÖ:** Familieneinkommen ermöglicht ordentliche Bedienung der Kreditrate u. entsprechende Eigenmittel.
- > **VKB Bank:** Adäquate Eigenmittel, einwandfrei gegebene Kreditbedienbarkeit auch bei steigenden Zinsen.

## NEUKREDITVERGABEN FÜR WOHNBAUZWECKE (an private Haushalte in Österreich)

	JÄNNER	FEBRUAR	MÄRZ	APRIL	MAI	JUNI	JULI
2019	1,47 Mrd.€	1,39 Mrd.€	1,66 Mrd.€	1,77 Mrd.€	1,78 Mrd.€	1,55 Mrd.€	1,82 Mrd.€
2020	1,86 Mrd.€	1,88 Mrd.€	1,92 Mrd.€	1,87 Mrd.€	1,79 Mrd.€	1,80 Mrd.€	2,17 Mrd.€
Veränderung	+26,4%	+35,4%	+15,4%	+5,9%	+1,0%	+16,4%	+19,0%

Quelle: OeNB

## Alternative Investments: **Neue Rekorde**

**Aufwärtstrend.** Das verwaltete Vermögen europäischer Alternative-Asset-Fonds hat Ende 2019 erstmals zwei Billionen Euro erreicht. Im Jahr 2018 waren es 1,7 Billionen und 2015 gar nur 1,3 Billionen Euro. Großbritannien ist dabei der größte Markt mit einem verwalteten Vermögen von 1.180 Milliarden Euro, mit gehörigem Respektabstand gefolgt von Frankreich mit 242 Milliarden Euro. Deutschland wiederum hat sich mittlerweile zu einem der aktivsten Private-Capital-Märkte Europas entwickelt. Im ersten Halbjahr 2020 wurden 34 Milliarden Euro an Geschäften verzeichnet, die sogar die 31 Milliarden Euro Großbritanniens im Private-Capital-Bereich übertrafen. Die Gesamtgeschäftswerte im Jahr 2020 sollen trotz der COVID-19-Störung die Zahlen von 2019 übersteigen. Die Zahlen stammen aus dem Bericht „Alternative Assets in Europe“, der in Kooperation von Amundi und Preqin zum dritten Mal erstellt wurde. Es handelt sich um die größte Studie dieser Art zu Schlüsselmärkten der Alternative Investments-Szene. Obwohl die Zwei-Milliarden-Marke gesprengt wurde, heißt es in der Analyse: „Die Corona-Pandemie hat die Dynamik europaweit gedämpft. Dennoch gibt es Anzeichen dafür, dass sich die Aktivitäten wieder erholen könnten, wenn die Beschränkungen aufgehoben werden.“ Die Gesamtgeschäftswerte der Alternatives im Jahr 2020 sollen trotz der COVID-19-Störungen die Zahlen von 2019 übersteigen.

## Goldman Sachs: **Nachhaltig**

**Neuer Fonds.** Goldman Sachs Asset Management (GSAM) erweitert seine Fondspalette mit dem GS Global ESG Enhanced Income Bond Portfolio. Der Fonds wird von GSAMs globalem Anleihen-Team gemanagt, das derzeit ein Vermögen von mehr als 700 Milliarden Dollar verwaltet. Anleger erhalten Zugang zu einem breiten Spektrum weltweiter Anleihen, dazu zählen Corporate Bonds und Anleihen von Schwellenländern. Bei der Titelauswahl wird ein strenger ESG-Ansatz verfolgt: Ausgeschlossen werden zum Beispiel Branchen wie Tabak und andere Geschäftsmodelle, die nicht im Einklang mit allgemein anerkannten Normen und Werten stehen. Außerdem sind Unternehmen, die gegen die Prinzipien des Global Compact der Vereinten Nationen verstoßen, tabu. Hinzu kommt die Tiefenanalyse der Unternehmensumsätze auf mögliche negative Sozial- und Umweltfaktoren. Zum Beispiel würde ein Versorgungsunternehmen ausgeschlossen, wenn es mehr als ein Viertel seines Umsatzes mit der Produktion von Kraftwerkskohle erwirtschaftet. Dazu Jonathon Orr, Portfoliomanager im globalen Anleihe-Team: „Der Fonds meidet bewusst Unternehmen, die wir unter ESG-Aspekten als schwach einstufen. Wir sind der Ansicht, dass dieser Ansatz zu einer guten langfristigen Performance beitragen kann.“



„Wir meiden bewusst Unternehmen, die wir unter ESG-Aspekten als schwach einstufen.“  
Jonathon Orr, Bonds-Portfoliomanager  
Goldman Sachs

## LGIM Batterien leuchten auf



**Hohes Wachstum.** „Ohne Batterien gibt es weder Elektro-Autos noch die Energiewende. Wenn die Sonne nicht scheint und gerade kein Wind weht, dann müssen wir auf Energiespeicher zugreifen können, wenn wir fossile Energieträger vermeiden wollen“, so die klare Aussage von Aanand Venkatramanan, ETF-Strategie bei Legal & General Investment Management (LGIM). Aus Anlegersicht bietet der Batterien-Sektor folgerichtig enorme langfristige Wachstumschancen. Nach dem Marktforschungsinstitut BCC Research erreichte der Weltmarkt für große und hochentwickelte Batterien im Jahr 2019 ein Volumen von rund 54 Milliarden Euro und wird bis 2024 voraussichtlich rund 92 Milliarden Euro erreichen. Das entspricht einem rasanten Wachstum von mehr als zehn Prozent jedes Jahr.

## Monega: **Neues im Fondsgeschäft**

**AAA.** Monega hat mit dem Investment Grade Liquid Alternative Fund ein neues Produkt aufgelegt. Es setzt überwiegend auf europäische CLO-Tranchen (Collateralized Loan Obligations, Verbriefung von Kreditportfolios) der höchsten Ratingklassen AAA bis A und strebt einen jährlichen Ertrag vom 3-Monats-Euribor plus einem Prozent an. Zudem hat Monega die Verwaltung des 2014 aufgelegten Infinigon Investmentgrade Collateralized Loan Fund übernommen, der in europäische sowie US-CLOs der Ratingklassen AAA bis BBB- investiert. Die Renditeerwartung liegt bei 3 bis 3,5 Prozent pro Jahr. CLOs sollen wegen ihrer variablen Verzinsung gerade im Niedrigzins-Umfeld reüssieren.

DIE ZAHL DES MONATS

75%

**Überbewertet.** Wie schnell sich die Zeiten ändern können: Noch Anfang Mai gab es unter globalen Vermögensverwaltern eine deutliche Präferenz gegenüber Tech-Titeln. 35 Prozent der Finanzprofis waren der Überzeugung, dass man solche Aktien „stark zukaufen“ müsse, berichtet Kryptoszene.de. 41 Prozent sprachen sich hingegen für einen moderaten Zukauf aus. Dass die Anleger den

Worten auch Taten folgen ließen, zeigt die Kursentwicklung einiger Konzerne. So schoss etwa der Preis von Apple im Sechs-Monats-Rückblick in die Höhe. Aber vielleicht war das bereits zuviel des Guten. 75 Prozent der internationalen Portfoliomanager betrachten den rasanten Aufschwung der Tech-Aktien mittlerweile argwöhnisch und gehen von einer Überbewertung des Segments aus.

**Aktien: Der „beste Inflationsschutz“**

**Angst vor Geldentwertung.** Die Inflationserwartungen liegen heute auf dem niedrigsten Stand seit rund 30 Jahren. Dennoch haben gerade Privatanleger Angst vor einer Teuerungswelle. Sorgen bereitet besonders die enorme Geldschwemme im Zuge der Corona-Krise. Savity-CEO Karin Kisling sieht vor allem Sparer und kurzfristig orientierte Anleger in einer schwierigen Situation: „Seit den 60er-Jahren mussten Sparsbuchinhaber immer wieder reale Wertverluste durch die Inflation hinnehmen. Auch Investoren, die ihr Geld nur für einen kurzen Zeitraum von drei bis fünf Jahren auf dem Aktienmarkt anlegen wollen, müssen damit rechnen, dass die Inflation die Performance frisst.“ Langfristig orientierte Aktienanleger brauchen sich hingegen weniger Gedanken machen: Seit 1872 ist eine Aktienveranlagung mit einer Haltedauer von 20 Jahren auch nach Abzug der Inflation immer positiv.

**Corona: Gewinner und Verlierer**

**The Winner takes it all.** Unternehmen, Regierungen und Einzelpersonen haben mit wesentlichen Veränderungen zu kämpfen, die infolge der Corona-Krise neue und unerwartete Entwicklungen in Gang gesetzt haben. Die durch die Pandemie verursachten Veränderungen sind dabei bereits erkennbar. Sie hat sehr schnell unser Leben und unsere Kaufgewohnheiten beeinflusst. Trends wie Arbeiten und Lernen von zu Hause sowie der Online-Konsum haben sich beschleunigt und werden vielleicht nie wieder zur „alten Normalität“ zurückkehren – mit erheblichen Auswirkungen auf den Einzelhandel, das Bildungswesen und die Unterhaltungsindustrie. Die „Gewinner“ der Krise sind laut Maarten Geerdink, Head of European Equities bei NN IP, größtenteils in den

USA ansässige Technologieriesen. Führende Unternehmen der High-Tech-Branche, die auch die Hauptprofiteure des Trends zum Online-Konsum sind, haben ihre marktbeherrschende Stellung in einem „Winner-Takes-It-All“-Umfeld ausgebaut. Und wer steht auf der Seite der Verlierer? Der Einzelhandel, der Unterhaltungs- sowie der Tourismussektor wurden durch den beschleunigten Wandel in Richtung virtueller Gesellschaft stark in Mitleidenschaft gezogen. Währenddessen haben Unternehmen verschiedenster Branchen mit ihren anfälligen globalisierten Lieferketten und der Notwendigkeit einer reaktionsfähigeren, flexibleren Struktur zu kämpfen. Umso wichtiger ist es, dass Unternehmen aller Größenordnungen lernen, wie Start-ups zu denken.

**Brasilien: Lust auf Samba?**



**Onlinebroker bitten zum Tanz.** Ein verstärktes Interesse brasilianischer Privatanleger an ihrem eigenen Aktienmarkt könnte sich der Fondsgesellschaft Columbia Threadneedle zufolge als Kurstreiber erweisen. Zum einen führten rekordniedrige Zinsen in Brasilien zu einem stärkeren Interesse an Aktien. Zum anderen eröffnen die Deregulierung und die beschleunigte Einführung von Technologien Einzelwertanlegern Chancen mit hohem Wachstumspotenzial. Eine gezielte und aktive Titelauswahl sei jedoch zunehmend wichtig – und im Zuge dessen vor allem Aktien von Onlinebrokern einen Blick wert. Denn diese änderten die Wettbewerbsdynamik der Branche und machten Anlageprodukte einem breiten Publikum zugänglich. Onlinebroker dürften so von erheblichen Zuflüssen in den brasilianischen Aktienmarkt profitieren und überdurchschnittlich wachsen. Denn bei den niedrigeren Zinsen sind renditestärkere Anlagegelegenheiten für brachliegende Ersparnisse gesucht.



„Die Gewinner der Krise sind hauptsächlich in den USA ansässige Technologieriesen.“  
Maarten Geerdink, Head of European Equities bei NN IP

# Solide Basis fürs Depot

Nach den atemberaubenden Kurskapriolen seit Mitte Februar haben sich die Weltbörsen wieder beruhigt. Anleger sollten jetzt zu global anlegenden Aktienfonds greifen und damit in die weltweit interessantesten Unternehmen investieren.

WOLFGANG REGNER



Die Welt steht nicht still. Immer werden an irgendeiner Börse Aktien gehandelt. Mit globalen Aktienfonds sind Privatanleger dabei.

Wenn man sich die Entwicklungen seit Jahresbeginn ansieht, so muss man konstatieren, dass ohne das beherzte und fast schon rücksichtslose Eingreifen der Notenbanken und – was diesmal fast noch wichtiger ist – der Regierungen (USA und EU) mit Fiskalpaketen jeweils über 1.000 Milliar-

den Dollar bzw. Euro ein langdauernder tiefgehender Bärenmarkt sich hätte etablieren können. So war der Kursverlauf einfach nur zuerst zu den Fischen unterwegs und dann wieder zurück am sicheren Ufer. Auch wenn der eine oder andere Konjunkturindikator nach der gewaltigen Erholungsrally nicht wie gewünscht ausgefallen ist, gibt es besonders in Europa Indizien, dass wir einen „Game-Changer“ erleben könnten. So z.B. am Anleihemarkt, wo die Einführung von „Eurobonds“, auch wenn sie nicht so bezeichnet werden, für positive Stimmung sorgen. Dazu kommt das schnellere Wachstum von M3 (breite Geldmenge) im Euroraum nach der Covid-19-Pandemie. Es unterscheidet sich stark von dem langsamen Wachstum von M3 nach der globalen Finanzkrise 2008/09 und 2011/12 in Europa. Dazu John Greenwood, Chefökonom bei Invesco: „Zu dieser Zeit wurden die Bilanzen der Banken stark beeinträchtigt, und die europäischen Banken mussten Kapital aufnehmen und ihre Kreditvergabe an die Peripherie der Eurozone reduzieren. Infolgedessen wuchsen die Bilanzen der Geschäftsbanken trotz nahezu Nullzinsen und eines starken Wachstums der EZB-Bilanz aufgrund des Quantitative Easing (Anleihekaufprogramme) nach 2015 kaum an.“ Mit anderen Worten: Trotz des Wachstums des „Geldes in den Büchern der Zentralbank“ gab es während des größten Teils des letzten Jahrzehnts nur ein sehr geringes Wachstum des „Geldes in den Händen der Öffentlichkeit“. Diesmal ist es deutlich anders. „Obwohl nicht vollständig repariert, sind die Bankbilanzen in einem viel besseren Zustand, die Banken haben die Kreditvergabe ausgeweitet und die EZB hat PEPP (Erwerb von Vermögenswerten) und TLTROs (langfri- ➤

## DIE BESTEN AKTIENFONDS GLOBAL

ISIN	FONDSNAME	VOLUMEN	PERF. 1 J.	3 J.p.a.	5 J.p.a.	TER
LU0868753731	MS INV F Global Advantage	530 Mio.€	55,4%	27,2%	<b>21,7%</b>	1,84%
LU0107464264	AS SICAV I - Global Innovation Equity	300 Mio.€	34,9%	20,6%	<b>17,7%</b>	1,94%
LU0187079347	Robeco Global Consumer Trends Equities	5.980 Mio.€	30,8%	21,3%	<b>17,4%</b>	1,71%
AT0000705678	ERSTE WWF Stock Environment	500 Mio.€	47,8%	22,5%	<b>16,5%</b>	1,86%
BE0946564383	DPAM INVEST B Equities NewGems Sust.	1.270 Mio.€	31,5%	19,1%	<b>15,6%</b>	1,80%

Quelle: Lipper IM, alle Angaben auf Euro-Basis, gereiht absteigend nach Fünf-Jahres-Performance, Stichtag: 30. September 2020

## DPAM INVEST B EQUITIES NEWGEMS SUSTAINABLE Nachhaltige Qualität bringt den Erfolg

Auch der DPAM Invest ist in seinem Anlageprozess qualitätsgetrieben. Wichtigste Merkmale: Wettbewerbsvorteile, ein geringer Verschuldungsgrad und die Fähigkeit, die SDG (nachhaltige Entwicklungsziele) auf Kapitalebene umzusetzen. Der DPAM-Fonds investiert global mit einer Neigung zu US-Aktien und Mid Caps in Unternehmen, die einen guten ESG-Track Record vorweisen können. Technologie ist relativ stark vertreten. Dabei setzt der Fonds auf Wachstumsthemen, abgekürzt NEW-GEMS: Nanotechnologie, Ökologie, Generation Z (Menschen im Alter von zehn bis 25 Jahren), E-Society, Industrie 4.0 und Cybersecurity.



Alexander Roose,  
CIO Fundamental Equity  
bei DPAM



ISIN BE0946564383

Volumen	1.270 Mio.€	Rendite 1 Jahr	31,5%
Ausgabeaufschlag	2,00%	Rendite 3 J. p.a.	19,1%
Total Expense Ratio	1,80%	Rendite 5 J. p.a.	15,6%

## THREADNEEDLE GLOBAL FOCUS Nicht nur die Tech-Riesen sind Qualitätsunternehmen

„Wir setzen vor allem auf strukturelle Trends, wie die starke Nachfrage im E-Commerce-Sektor, und in neue Arbeitsmodelle wie das Home Office, die allesamt von Covid profitiert haben und sich auf neuen Höchstständen befinden. Derzeit spielt die Disruption die Hauptrolle, doch das kann sich ändern. Deshalb sind Unternehmen, die auch nur leicht höhere Wachstumsraten als der Durchschnitt erzielen können, attraktiv für Investoren. Wir konzentrieren uns auf Firmen mit dauerhaften Wettbewerbsvorteilen, die am besten positioniert sind, um höhere Gewinne in allen Marktbedingungen zu erzielen.“



David Dudding,  
Fondsmanager bei  
Threadneedle



ISIN LU0757431068

Volumen	1.160 Mio.€	Rendite 1 Jahr	18,4%
Ausgabeaufschlag	5,00%	Rendite 3 J. p.a.	17,1%
Total Expense Ratio	1,80%	Rendite 5 J. p.a.	14,8%

## MAINFIRST GLOBAL EQUITIES Digitalisierung schreitet voran

„Wir konzentrieren uns auf Anlage-themen, die von strukturellen Trends wie dem Technologiefortschritt, der digitalen Konsumgeneration oder dem Klimawandel getrieben werden. Wir wählen Unternehmen aus, die das beste Wachstumspotenzial aufweisen und zukünftige Champions werden können. Der Fokus sollte auf Umsatzwachstum liegen, da Gewinnwachstum primär davon abhängt. Aktien mit einem hohem Umsatzwachstum, welches durch strukturelle Treiber unterstützt wird, dürfen dann auch teurer sein als typische zyklische Werte, die oft miteinander verwechselt werden, was zu Fehlern im Portfolioaufbau führt.“



Patrick Vogel,  
Portfoliomanager des  
MainFirst Global Equities



ISIN LU0864709349

Volumen	7.234 Mio.€	Rendite 1 Jahr	6,8%
Ausgabeaufschlag	5,25%	Rendite 3 J. p.a.	5,2%
Total Expense Ratio	1,90%	Rendite 5 J. p.a.	5,8%

stige Anleihe-Kaufprogramme) viel rascher umgesetzt. Diese Faktoren sollten eine schnellere Weitergabe zusätzlicher Kaufkraft an Unternehmen und Haushalte begünstigen, was wiederum dazu beitragen dürfte, die Ausgaben in der gesamten Eurozone anzukurbeln“, erläutert Greenwood.

**Oligopole breiten sich aus**

Größe gewinnt. So gibt es z.B. nur mehr drei große Betreiber von Rechenzentren: Amazon, Microsoft und Google. Das Wachstum liegt hier bei 30 bis 35 Prozent pro Jahr. „David Ogilvy, Gründer einer großen Werbeagentur, sagte einmal: In der Werbung ist jeder zweite Dollar verloren. Da punkten natürlich die neuen digitalen Werbeplayer mit der größeren Zielgenauigkeit ihrer Onlinewerbung. Dank innovativer Algorithmen, die bestimmte Muster erkennen können, sind die Werbekunden keine anonyme Masse mehr, die Streuverluste sinken deutlich. Es werden ausgefeilte Kundenprofile durch Mustererkennung im Kundenverhalten erstellt. „Wir suchen nach qualitativ hochwertigen Unternehmen, die beständig hohe Erträge generieren und dieses Wachstum ausbauen können“, sagt David Dudding, Fondsmanager des Threadneedle Global Focus. „Wir investieren aber auch gerne in Firmen, die gegenwärtig noch keine Qualitätsunternehmen sind, aber Potenzial haben, eines zu werden und steigende Renditen aufweisen“, sagt er. Wichtig sei, dass wachsende Gewinne und Wettbewerbsvorteile zu erkennen sind. Ein Muss sei stets, dass die Firmen über sehr solide Bilanzen verfügen. Ähnlich läuft der Anlageprozess beim Comgest World Growth. Fondsmanager Zak Smerczak: „Zu den besten Aktien gehörten Microsoft, bei der wir seit 2008 investiert sind, Eli Lilly, führend im Bereich Diabetes-Medikamente, und Tencent, ein chinesisches Unternehmen, führend im Bereich Gaming-Plattformen. Diese Unternehmen verdienen eine Bewertungsprämie als die Besten der Besten, die wir vorzugsweise auswählen. Daher wird das Portfolio der Comgest Growth World das Vorkrisen-Gewinnniveau (2019) im Jahr 2021 bereits um zehn Prozent übertreffen“, so Smerczak. Seine letzten Inve- ➤

**SEILERN WORLD GROWTH**  
**Qualität = Gewinn- und Cash Flow-Wachstum**

„Wir legen den Fokus auf die mittlerweile sehr limitierte Zahl an globalen Quality Growth-Firmen, die unsere strengen Anforderungen an Qualität erfüllen („Zehn Goldene Regeln“). Diese betreffen vor allem Renditekennziffern, wie Cash Flow-Rendite, denn wir benötigen Unternehmen, die Gewinne machen und Dividenden ausschütten. 85 Prozent des Wertes einer Aktie resultiert aus dem Cash Flow, der über fünf Jahre lang generiert wird. Im Zentrum steht die Nachhaltigkeit der Wachstumsraten eines Unternehmens. Neue Sektoren, in die wir investieren, sind die Medizintechnik und der Bereich Digital Health“, erklärt Fondsmanager Marco Lo Blanco.



Marco Lo Blanco,  
 Fondsmanager des  
 Seilern World Growth



ISIN IE00B2NXKW18

Volumen	1.440 Mio.€	Rendite 1 Jahr	11,1 %
Ausgabeaufschlag	5,00 %	Rendite 3 J.p.a.	16,8 %
Total Expense Ratio	1,65 %	Rendite 5 J.p.a.	14,9 %

**DWS GLOBAL GROWTH**  
**Strukturelle Wachstumstreiber**

„Wir fokussieren uns auf Geschäftsmodelle mit strukturellen Wachstumstreibern wie Digitalisierung, Innovation und demographischer Wandel. Diese Strategie war während der Krise bislang erfolgreich – der Anteilspreis liegt derzeit über dem Stand am Jahresanfang. Der DWS Global Growth profitiert von neuen Trends wie ‚Work from Home‘ oder mobiles Bezahlen. Hier hat die Krise sogar vereinzelt zu einer Verbesserung der Gewinnperspektive geführt. Stark gewichtete Sektoren wie Gesundheitswesen und Technologie werden dieses Jahr trotz Corona wahrscheinlich ihre Gewinne steigern können“, erläutert Fondsmanager Thomas Bucher.



Thomas Bucher,  
 Fondsmanager des  
 DWS Global Growth



ISIN DE0005152441

Volumen	614 Mio.€	Rendite 1 Jahr	17,1 %
Ausgabeaufschlag	5,00 %	Rendite 3 J.p.a.	13,4 %
Total Expense Ratio	1,47 %	Rendite 5 J.p.a.	11,8 %

# Rezessionsresistente Unternehmen gesucht

Diversifikation ist eine der wichtigsten Grundlagen dauerhaft erfolgreichen Fondsinvestments. Dass man aber auch mit einer begrenzten Anzahl von Positionen sogar schwierige Märkte bewältigen kann, zeigt das AB Concentrated Global Equity Portfolio (ISIN Anteilklasse A: LU1011997381).

Der leitende Fondsmanager Mark Phelps und sein Team legen strenge Maßstäbe an, wenn es um Kandidaten für die Aufnahme ins Portfolio geht. Das Anlageuniversum von 2.500 Aktien weltweit wird nach Unternehmen mit herausragenden Geschäftsmodellen und einem erwarteten jährlichen Gewinnwachstum von mindestens zehn Prozent auf Sicht von fünf Jahren durchforstet. Auf Basis der Fünfjahresprognosen wird den Aktien ein finaler Wert zugeordnet, der zur Bestimmung des aktuellen Werts und des erwarteten relativen Ertrags abgezinst wird. Nach einer intensiven Debatte im Team werden nur die Titel mit dem höchsten erwarteten Ertrag für das Portfolio ausgewählt.



Mark Phelps, Chief Investment Officer - Concentrated Global Growth bei AllianceBernstein (AB)

## Widerstandskraft und Durchhaltevermögen identifizieren

Auch nach dem durch die Coronakrise verursachten Kurseinbruch an den Börsen und der darauf folgenden Erholung bleibt Phelps dieser stringenten Anlagephilosophie treu. Er sucht nach Unternehmen,

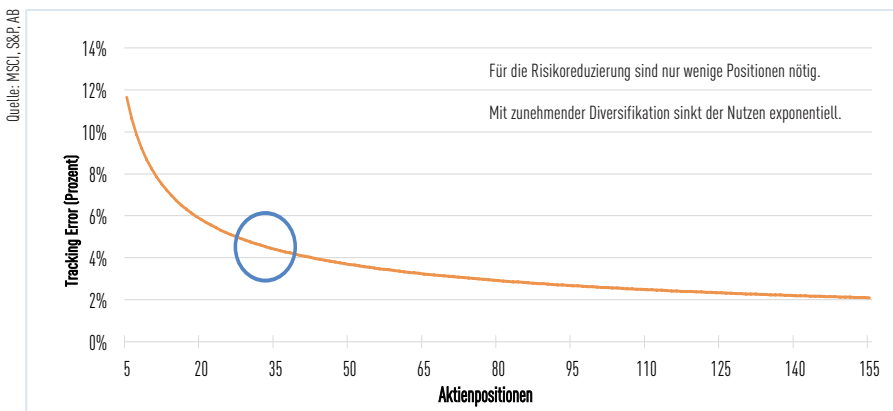
„In einem aktuell unsicheren globalen Umfeld fokussieren wir uns auf Unternehmen, die trotz der komplexen Rahmenbedingungen überleben und auf Sicht wachsen können.“

die über das Durchhaltevermögen verfügen, um diesen Abschwung zu überstehen. Dazu gehört eine genaue Untersuchung der zugrundeliegenden Geschäftsnachfrage, des Verschuldungsgrads und der Fähigkeit, Kosten zu senken. Phelps: „Niemand kennt die Dauer dieser Rezession, aber wenn wir nicht sehr zuversichtlich sein können, dass ein Unternehmen auch dann noch existiert, wenn der Abschwung vorbei ist, würden wir wahrscheinlich ein unangemessenes Risiko eingehen.“

Zwischen 20 und 35 Titel überstehen diesen rigorosen Selektionsprozess und bilden das Portfolio. Qualitätsunternehmen mit guter Führung, dominanter Marktstellung sowie hohen Eintrittsbarrieren gibt es eben nicht wie Sand am Meer.

[www.alliancebernstein.com](http://www.alliancebernstein.com)

## Warum konzentrierte Portfolios?



Per 31. Dezember 2019 – Historische Daten nur zur Information. Analyse basierend auf der prognostizierten Volatilität der einzelnen Aktien des MSCI World Index unter Verwendung des GEM LT-Modells von Jan. 2010 bis Dez. 2019.

**Disclaimer:** Historische Performance ist kein Indikator für zukünftige Erträge. Das Portfolio ist ein Portfolio der AB SICAV I, einer offenen Investmentgesellschaft mit variablem Grundkapital (société d'investissement à capital variable) gemäß der Gesetzgebung des Großherzogtums Luxemburg. Die hierin von AB geäußerten Ansichten und Meinungen sind als Werbung zu verstehen. Sie richten sich an professionelle Kunden, basieren auf unseren internen Prognosen und können sich jederzeit ohne Ankündigung ändern. Anlagen in den Fonds bergen bestimmte Risiken. Die Anlageerträge und der Kapitalwert des Fonds sind Schwankungen unterworfen und Kunden können unter Umständen ihr eingesetztes Kapital nicht vollständig zurückerhalten. Die wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) und der Verkaufsprospekt des betreffenden Fonds sind kostenfrei und in deutscher Sprache auf [www.alliancebernstein.com](http://www.alliancebernstein.com) oder kostenfrei in Papierform bei der Informationsstelle UniCredit Bank, Austria AG, Rothschildplatz 1, 1020 Wien, erhältlich. IC2020975

stitionen: Housing Development Finance (HDFC), der indische Marktführer bei Hypothekenkrediten mit einer langfristigen Erfolgsbilanz, der Flugzeugmotorenhersteller MTU, der Luxusgüterhersteller LVMH, Facebook und Daiin, ein Hersteller von Klimageräten. Ebenso setzt der Seilern World Growth nur auf Top-Unternehmen, und wie bei Comgest werden die Aktien lange gehalten, um vom positiven Effekt steigender Gewinne und Dividenden (ähnlich wie der Zinsszinseffekt, der jedoch seit Jahren außer Kraft gesetzt ist) zu profitieren. „Die Bewertung sehen wir stets als relative Verhältnisse: Aktien sind attraktiver als Anleihen, ob eine Aktie teuer ist oder nicht, hängt auch vom Zeithorizont des Investors ab. Je länger der

Horizont, umso wahrscheinlicher können hohe Erträge einfahren werden, ungeachtet kurzfristiger Schwankungen“, erklärt Seilern-Fondsmanager Marco Lo Blanco.

#### Populäre Strategie: Quality Growth

Alexander Roose, Manager des DPAM Invest Equities NEW-GEMS Sustainable, erwartet weiter volatile Börsen und setzt daher stark auf die Nachhaltigkeitsmerkmale seiner Portfoliounternehmen. „Wir sind überzeugt, dass die Übernahme technologischer Standards (Cloud, Künstliche Intelligenz) in den Endmärkten noch einen weiten Weg vor sich haben – wie es für Megatrends charakteristisch ist. Die Corona-Krise und der Lock Down haben diese Trends noch verstärkt

und beschleunigt. Die Skalierbarkeit vieler HighTech-Produkte bedeutet, dass jede Umsatzausweitung nur mehr geringe Kosten verursacht. Dadurch wird eine schnelle Margenausweitung und ein hohes Cash Flow-Wachstum möglich. Solche Unternehmen haben ein optisch hohes KGV, was aber gerechtfertigt ist, solange die Wettbewerbsvorteile nachhaltig bleiben“, so Roose. Der Börsengang des chinesischen Finanzriesen Ant Financial offenbart, wie ein Mega-Fintech den traditionellen Banken den Zugang zum Endkunden entzieht und Bankgeschäfte digital zu Diskont-Konditionen anbieten kann. Dabei stützt sich Ant als soziales Medium auf die Usergemeinde ihrer Finanz-App. <

## Georg Graf von Wallwitz, CEO, Eyb & Wallwitz Vermögensmanagement · INTERVIEW



„Wir unterscheiden Monopolisten von Herausforderern. Erstere zeigen stabile Renditen und hohe Markteintrittsbarrieren“

#### Wie sehen Sie den Makro-Hintergrund?

Im Gegensatz zur Finanzkrise 2008/2009 haben die Zentralbanken sehr rasch und entschieden reagiert. In Europa hat die EZB ihre Anleihekaufprogramme deutlich ausgeweitet, und in den USA kauft die FED, zusätzlich zur Zinssenkung auf knapp über Null Prozent, nun sogar Hochzinsanleihen. Gleichzeitig über treffen sich die Staaten mit Wirtschaftshilfen.

#### Erwarten Sie eine Pleitewelle?

Da muss man unterscheiden. Tourismus, Luftfahrt und zum Teil die Automobilbranche werden hart zu kämpfen haben. Dafür sehen wir einen immensen Schub bei der Digitalisierung, dem E-Commerce und Cloud Computing. Technologietitel werden im kommenden Jahr Rekordgewinne einfahren.

#### Leidet auch der Konsum?

Auch auf der alltäglichen Mikro-Ebene findet das Geschäftsleben mit angezogener Handbremse statt. Der Einzelhandel leidet unter den ausbleibenden Kunden, der verunsicherte Konsument schiebt die Anschaffung des neuen Autos auf, der Zahnarzt kauft keinen neuen Behandlungsstuhl, der Fabrikbesitzer keinen Gabelstapler, usw. Um diese Tristesse zu durchbrechen, benötigt es eine grundlegende Änderung der Rahmenbedingungen: Erfolgreiche Impfstoffe gegen Corona und eine Rückkehr zur (neuen) Normalität, was aber Jahre dauern wird.

#### Wie sieht Ihr Ausblick aus?

Wir blicken vorsichtig optimistisch in die Zukunft. Die Zentralbanken und die Hilfspakete der Regierungen verhindern den schlimmsten Kollaps. Langfristig sehen wir so weiterhin sehr gute Wachstumschancen für Unternehmensgewinne ausgewählter Branchen und deren Aktien. Betrachtet man sich den digitalen Wandel der Gesellschaft, befinden wir uns in vielen Bereichen erst am Anfang. Auch gibt es ungebrochene Wachstumstendenzen beim Konsum in Schwellenländern.

#### Bitte gebe Sie eine Kurzanalyse Ihres Investmentstils. Ihr Fonds trägt ja den Namen des bekannten österreichischen Ökonomen Joseph Schumpeter.

In Anlehnung an Schumpeter unterscheiden wir zwischen Herausforderern und Monopolisten. Herausforderer greifen bestehende Geschäftsmodelle mit neuen Ideen auf, oder erschließen sich neue Märkte. Als Beispiel dient die Veränderung des Konsumverhaltens weltweit (E-Commerce-Boom). Die Monopolisten, oder besser gesagt Oligopolisten, zeichnen sich hingegen durch konstante Nachfrage, auskömmliche Margen und hohe Eintrittsbarrieren aus. Beispiele sind Nahrungsmittelproduzenten oder Pharma-Unternehmen. Die Staaten haben ein hohes Interesse an der Grundversorgung der Bevölkerung, weshalb sie diesen Unternehmen eine gewisse Monopolstellung zubilligen.



# Eigene Indizes als Wettbewerbsvorteil für ETF-Anbieter?

Wie jeder Investor weiß, bilden Indizes die Basis für ETFs. Dies bedeutet im Umkehrschluss, dass es bei der Auswahl des richtigen ETFs insbesondere darauf ankommt, den passenden Index zu finden.

Es ist nicht verwunderlich, dass viele ETFs bei ihren Indizes auf die Produkte der großen Anbieter wie MSCI, FTSE oder anderer setzen. Denn schließlich verwenden diese Indizes eine bekannte Methodologie zur Bestimmung der einzelnen Mitglieder und sind für viele globale Märkte verfügbar. Somit können die ETF-Anbieter ihren Kunden eine breite Produktpalette anbieten, die zu den jeweiligen Anforderungen passt. Denn viele Investoren vergleichen die Wertentwicklung ihrer Portfolios mit der eines Index von einem der großen Anbieter, um den Erfolg und/oder die Risiken der von ihnen gewählten Anlagestrategie zu ermitteln. Im Gegensatz zu den ETFs, die auf Standardindizes setzen, gibt es eine kleine aber wachsende Gruppe von ETF-Anbietern deren Produkte sich auf eigene Indizes beziehen. Dies hat vornehmlich zwei Gründe: Erstens kann der Anbieter die Methodologie bei seinen hauseigenen Produkten selbst festlegen und zweitens kann die Berechnung und Nutzung von eigenen Indizes zu Kosteneinsparungen führen.



Detlef Glow, Head of Lipper Research EMEA

## Individualität durch eigene Indizes

Während bei der Konstruktion von Standardindizes die Gegebenheiten einzelner Märkte nur bedingt berücksichtigt werden können, haben ETF-Anbieter, die auf einzelne Märkte oder Themen spezialisiert sind, die Möglichkeit, spezielle Anforderungen einzelner Märkte in die von ihnen konstruierten Indizes einfließen zu lassen. Ebenso verhält es sich bei speziellen Kundenwünschen zur Auswahl oder der Gewichtung einzelner Indexkomponenten. Sicherlich gehen auch die großen Indexanbieter zum Teil auf die Wünsche einzelner (Groß-)Anleger ein, aber gerade bei sehr spezifischen Anlagethemen wie der Nachhaltigkeit oder dem sozialverantwortlichen Investieren, kann den großen Anbietern die Kompetenz zur Konstruktion eines entsprechenden Index fehlen. Somit könnte der Trend zu nachhaltigen Geldanlagen auch dazu führen, dass sich die Anzahl

der Indexanbieter beziehungsweise der ETF-Anbieter, die in diesem Segment eigene Indizes berechnen, in Zukunft noch weiter vergrößert.

## Kostensparnis durch eigene Indizes?

Die wachsende Beliebtheit von passiven - also an einen Index gekoppelten - Investments hat dazu geführt, dass die Kosten für die Nutzung von Indizes in vielen Fällen gestiegen sind. Somit ist die Reduzierung der Kosten aufseiten der ETF-Anbieter eine weitere Motivation für die Konstruktion von hauseigenen Indizes. Allerdings ist die Entwicklung dieser Indizes auch mit Kosten verbunden, denn schließlich benötigen auch die ETF-Anbieter entsprechende Marktdaten und Personal fürs Research und die Indexkonstruktion. Dennoch dürften diese Aufwendungen deutlich niedriger sein als die Gebühren, die an die Indexanbieter abzuführen sind. Somit ist es nicht verwunderlich, dass immer mehr ETF-Anbieter zumindest öffentlich darüber nachdenken, eigene Indizes zu entwickeln. Ob und inwieweit die durch die eigenen Indizes entstandenen Kostensparnisse an die Anleger weitergegeben werden, bleibt jedoch abzuwarten. Schaut man sich die derzeit verfügbaren Produkte auf Indizes, die nicht von den großen Anbietern stammen, an, so stellt man fest, dass viele dieser Produkte, insbesondere wenn sich diese nicht auf Standardindizes beziehen, für die Anleger deutlich teurer sind als die Standardvarianten.

Zusammenfassend kann gesagt werden, dass die Konstruktion eigener Indizes sowohl für die ETF-Anbieter als auch für die Investoren viele Vorteile hat. Hierbei stehen insbesondere die Anpassung von Produkten auf Kundenwünsche und die eigenen Indizes als Unterscheidungsmerkmal im Wettbewerb mit anderen Anbietern im Mittelpunkt. Grundsätzlich sollten Anleger darauf achten, dass sie die Methodologie der Indizes, in die sie investieren möchten, kennen und verstehen. Denn schließlich definiert der Index das Rendite-/Risikoprofil des entsprechenden ETFs und somit auch dessen Erfolg im Portfolio des Anlegers.

[www.lipperleaders.com](http://www.lipperleaders.com)

Für den Inhalt der Kolumne ist allein der Verfasser verantwortlich. Der Inhalt gibt ausschließlich die Meinung des Autors wieder, nicht die von Refinitiv.

# Gewinne trotz Corona

Die Digitalisierung greift immer stärker in unsere Lebensbereiche ein – ein Trend, der im Zuge der Auswirkungen der Corona-Pandemie an Tempo gewonnen hat. Mit speziellen Themenfonds können auch Privatanleger davon profitieren.

WOLFGANG REGNER

Was zeichnet ein Thema aus? Strukturelle Veränderungen der Wirtschaft, frühes Stadium der Transformation, Umbruch traditioneller Geschäftsmodelle durch Innovation (Disruption) und hohe Wachstumsprognosen des Marktes. Wo sehen nun aber Experten die „Hotspots“ des Wachstums? „Allein die Tatsache, dass dieses Jahr so viele Mitarbeiter wegen der COVID-19-Pandemie von zu Hause arbeiten mussten und größtenteils noch müssen, wird mehr Investitionen in Cybersicherheit, Automatisierung, Online-Bildung, Telegesundheit und Telemedizin nach sich ziehen – Anlagebereiche, die durch die momentane Situation noch interessanter geworden sind. Im Rahmen der Telemedizin beispielsweise kommt das Konzept der virtuellen medizinischen Grundversorgung (Virtual Primary Care, VPC) ins Spiel. Dieses Angebot umfasst unter anderem die Notfallversorgung, Betreuung in psychischen Notfallsituationen und das Management chronischer Erkrankungen mit Hilfe telemedizinischer Lösungen. Hier sind bereits innovative Anbieter auf dem Markt, zum Beispiel Teladoc oder Livongo, weiß Thomas Amrein, Portfoliomanager des Credit Suisse (Lux) Digital Health Equity Fund (LU1683285164). Amrein ist von langfristigen strukturellen Wachstumsthemen überzeugt.

„Robotik und Sicherheit sowie die Digitalisierung von Gesundheit und Bildung werden unsere Gesellschaft grundlegend verändern.“ Die Technologierevolution im Gesundheitssektor geht allerdings weit über die Telemedizin hinaus. Man denke an verbesserte Diagnostik, personalisierte Behandlung, Gen- und Zelltherapien, sowie permanente Kontrolle des Gesundheitszustandes mittels Sensoren. Wer breit in den Trend Digitalisierung investieren will, ist beim Digital Leaders Fund (ISIN DE000A2H7N24) gut aufgehoben. Der Fonds strebt nach einem hohen Wertzuwachs. 2020 sind es trotz Corona schon 18 Prozent Plus. Über wenige übergeordnete Erfolgsfaktoren lässt sich herausfinden, welche Unternehmen sich im digitalen Zeitalter erfolgreich behaupten und von der Konkurrenz absetzen können: Kundennutzen, die Schaffung von Plattformen sowie das Management der Wertströme. Wie Marktstrategie Baki Irmak betont, haben erfolgreiche Unternehmen die Distanz zu ihren Kunden maximal reduziert, messen unmittelbar und kontinuierlich, wie diese auf Veränderungen und Neuerungen reagieren und verbessern ihr Angebot permanent. Eine Alternative im ETF-Segment bietet der iShares Digitalisation (ISIN IE00BYZK4883).

## Künstliche Intelligenz

L&G bietet themenbezogene ETFs mit einer Besonderheit: L&G-Experten verwenden aktives Research, das sie durch eigene globale Experten beziehen. Für den Kunden besteht der Mehrwert darin, dass L&G Zugang zu interessanten Wachstumsthemen liefert, ohne Klumpenrisiken zu erzeugen, da die Überlappung gegenüber dem MSCI World in der Regel kleiner als fünf Prozent ist. Eine besondere Dynamik entwickelt die noch >>

### DIE BESTEN THEMEN-AKTIONSFONDS DIGITALISIERUNG

ISIN	FONDSNAME	VOLUMEN	PERF. 1 J.	3 J. p.a.	5 J. p.a.	TER
LU1861215975	BGF Next Generation Technology Fund	891 Mio.€	67,4%	-	-	1,81%
LU1683285164	Credit Suisse Global Digital Health Equity	3.573 Mio.€	62,2%	-	-	1,85%
LU1548497426	Allianz Global Artificial Intelligence	3.828 Mio.€	59,9%	29,4%	-	2,05%
LU1694771590	AXA WF Framlington Digital Economy	692 Mio.€	38,9%	-	-	1,75%
DE000A2AQYW4	apo Digital Health Aktien Fonds	375 Mio.€	36,3%	20,6%	-	1,60%

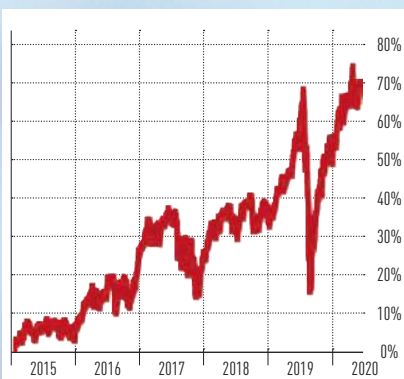
Quelle: Lipper IM, alle Angaben auf Euro-Basis, Stichtzeitpunkt: 30. September 2020

## ALLIANZ THEMATICA In die Welt von morgen investieren

Abgeleitet von vier vom Fondsmanagement identifizierten, langfristig gültigen Megatrends investiert der Fonds flexibel in fünf bis sieben Themen, die wiederum aktiv gemanagt werden. Sprich: Etwa ein bis zwei Mal pro Jahr gibt es eine Anpassung der Themen. Allianz Thematica ermöglicht Anlegern die Partizipation an den Chancen struktureller Veränderungen, die durch Innovation, demografischen Wandel, Ressourcenknappheit oder Urbanisierung vorangetrieben werden. Themen-Investments sind nicht an vergangenheitsbezogene Benchmarks gebunden. Unternehmen werden danach beurteilt, ob sie zu den Gewinnern oder Verlierern des jeweiligen Trends zählen.



Andreas Fruschki,  
Fondsmanager, Allianz  
Global Investors



ISIN LU1479563717

Volumen	725 Mio.€	Rendite 1 Jahr	25,7%
Ausgabeaufschlag	5,00%	Rendite 3 J.p.a.	15,4%
Total Expense Ratio	1,95%	Rendite 5 J.p.a.	-

## UBS DIGITAL TRANSFORMATION THEMES FUND Fokus auf digitale Technologien

Unsere Welt verändert sich mit Riesenschritten. Investmentexperten der UBS haben drei dauerhafte globale Trends erkannt, die Veränderungen bewirken. Ausgehend von diesen globalen Trends investieren sie in langfristige Anlagethemen. Durch technologischen Fortschritt, Knappheit von Ressourcen und gesellschaftliche Veränderungen entstehen auch Anlagechancen. Der Anleger erhält ein Investment, das die innovativen Kräfte der digitalen Transformation in Rendite umsetzt. Sechs Anlagethemen eröffnen neue Anlagemöglichkeiten: Digitale Daten, E-Commerce, Cyber Security, Robotics& Automation, Gesundheit, Fintech.



Peter Bye,  
Fondsmanager, UBS



ISIN LU2054465674

Volumen	1.110 Mio.€	Rendite 1 Jahr	-
Ausgabeaufschlag	5,00%	Rendite 3 J.p.a.	-
Total Expense Ratio	1,76%	Rendite 5 J.p.a.	-

## INTERVIEW



Baki Irmak,  
Fondsmanager des  
The Digital Leaders  
Fund, Universal  
Investment

### Wie sähe ein Porträt des Fonds aus?

Der Fonds investiert bevorzugt in Digitalisierungsgewinner, die von den führenden Trends profitieren, unabhängig davon, welcher Anbieter sich durchsetzt. Beispiel Halbleiter: Egal, ob sich Nvidia, Qualcomm, Apple, AMD und nun auch Intel durchsetzt: TSMC gewinnt immer, da das Unternehmen der Auftragshersteller für all diese Unternehmen ist. Der Foundry-Markt ist ein Oligopol, der von TSMC dominiert wird. Beispiel Payment: Egal ob sich Apple Pay, Amazon Pay, Samsung Pay, Banken als Issuer, und Fintechs bei Payments durchsetzen, Mastercard und Visa profitieren immer. Beispiel E-Commerce: Alle Anbieter brauchen relevante Nutzerprofile und brauchen daher Facebook, Alphabet, The Trade Desk und immer mehr auch Twitter und Pinterest. Zudem investieren wir in viele andere Enabler, die eine Nische dominieren, wie z.B. Elastic den Markt für Enterprise Search, CrowdStrike den Markt für Security.

### Und wie läuft Ihr Anlageprozess ab?

Wir sind Stockpicker. Wir analysieren Unternehmen nach fundamentalen Kriterien, die sinnvoll sind für digitale Unternehmen und wir messen die digitale Spur von Unternehmen und bewerten diese mit digitalen Faktoren. Bei vielen Unternehmen können wir daher Research in Echtzeit betreiben. Die Performance war seit Auflegung 2018 sehr gut: Der DLF erzielte sogar im Jahr der Corona-Pleiten eine Wertsteigerung von 17,8 Prozent.

junge Disziplin der Künstlichen Intelligenz (KI). Heute wird Maschinen das Sehen, Hören, Navigieren und die Interaktion in Echtzeit beigebracht. KI umfasst ein breites Spektrum von Bereichen, darunter Deep Learning, maschinelles Lernen, Big Data und maschinelles Sehen. Prognosen zufolge wird KI bis 2030 rund 15,7 Billionen Dollar zum globalen BIP beisteuern. Mit dem L&G Artificial Intelligence UCITS ETF (ISIN IE00BK5BCD43) können Anleger von diesem Thema profitieren, wie auch mit dem Amundi Artificial Intelligence ETF (ISIN LU1861132840). Aber auch aktiv gemanagte Fonds mischen erfolgreich mit, so etwa der Allianz Artificial Intelligence (ISIN LU1548497426) oder auch sein DWS-Gegenstück (ISIN LU1863263346).

### Der unsichtbare Feind

Leider ein sehr großer Hotspot des Wachstums im Bereich Technologie ist in der Computer-Kriminalität zu identifizieren. Die Angriffsfläche wird immer größer. So gibt es Computerviren, die gefälschte Tumore zu medizinischen Bildern hinzufügen können. Die geschätzten Kosten der Cyberkriminalität betragen sechs Billionen Dollar im Jahr 2021, bei einer jährlichen Umsatz-Wachstumsrate von 12 Prozent seit 2015. Der Übergang zu einer mehr „cloud-zentrierten“ und Homeoffice-Welt birgt Gefahren. Zudem müssen Unternehmen und Staaten in Cyber Security investieren: trotz Corona. In sichere E-Mail- und Datenverschlüsselung, in die Cloud-Sicherheit, oder in Webfilter. Mit dem L&G Cyber Security (ISIN IE00BYPLS672) können Anleger von diesem Thema profitieren. Ein spannendes Thema ist das digitale Leben. Anwendungen in den Bereichen Digital Finance, E-Sport und E-Education stecken noch in den Kinderschuhen. Im Jahr 2020 werden in China etwa 70 Prozent der Online-Käufe über das Handy getätigt. Mobiles Bezahlen wächst um 30 bis 40 Prozent pro Jahr, etwa über Worldline oder Adyen. Mit dem Pictet Digital (ISIN LU0340554913) können Anleger Teil der „E“-Entwicklung werden: Vom Pictet Digital genutzte disruptive Megatrends, die von Künstlicher Intelligenz (KI) profitieren können, sind besonders attraktiv, weil viel dynamischer.

### DWS ARTIFICIAL INTELLIGENCE LC Gegen Klimawandel, für Health Care

Künstliche Intelligenz (KI) ist keine Science-Fiction; vielmehr hat sie bereits Einzug in unser alltägliches Leben gehalten: von der Verwendung eines virtuellen persönlichen Assistenten zur Organisation unseres Tages bis hin zu Vorschlägen für Songs, die uns gefallen könnten. Intelligente Systeme helfen uns aber auch bei der Behandlung chronischer Krankheiten, der Bekämpfung des Klimawandels und der Antizipation von Bedrohungen der Cybersicherheit. DWS-Fondsmanager haben ein Scoring-Modell zur Identifizierung von Unternehmen entwickelt, die besonders von KI-Technologie profitieren. Die Allokation ist flexibel, ohne Benchmark.



Tobias Rommel,  
Fondsmanager, DWS



ISIN DE0008474149

Volumen	334 Mio.€	Rendite 1 Jahr	33,0 %
Ausgabeaufschlag	5,00 %	Rendite 3 J.p.a.	22,4 %
Total Expense Ratio	1,70 %	Rendite 5 J.p.a.	20,6 %

### L&G ARTIFICIAL INTELLIGENCE ETF KI: Der dynamischste Trend

Ein aktives Research im Mantel eines ETF zur Bestimmung des Index-Universums und eine Partnerschaft mit führenden Branchenexperten bringt den Renditeerfolg. Einzigartige Indizes mit einem hohen Anteil an Small & Mid-Cap-Aktien und eine breite Diversifikation innerhalb der Themen durch Subkategorien werden in Portfolios mit geringer Titelüberlappung mit bekannten Aktien-Indizes und mit einer dynamischen Anpassung umgesetzt. Bei chirurgischen Robotern, im E-Commerce (Kundenprofile), in der Automatisierung der Industrie, bei Big Data (maschinelles Lernen), für Netzwerksicherheit und virtuelle Arztbesuche kommt KI bereits zum Einsatz.



Philipp Königsmarck,  
Vertriebsexperte, L&G

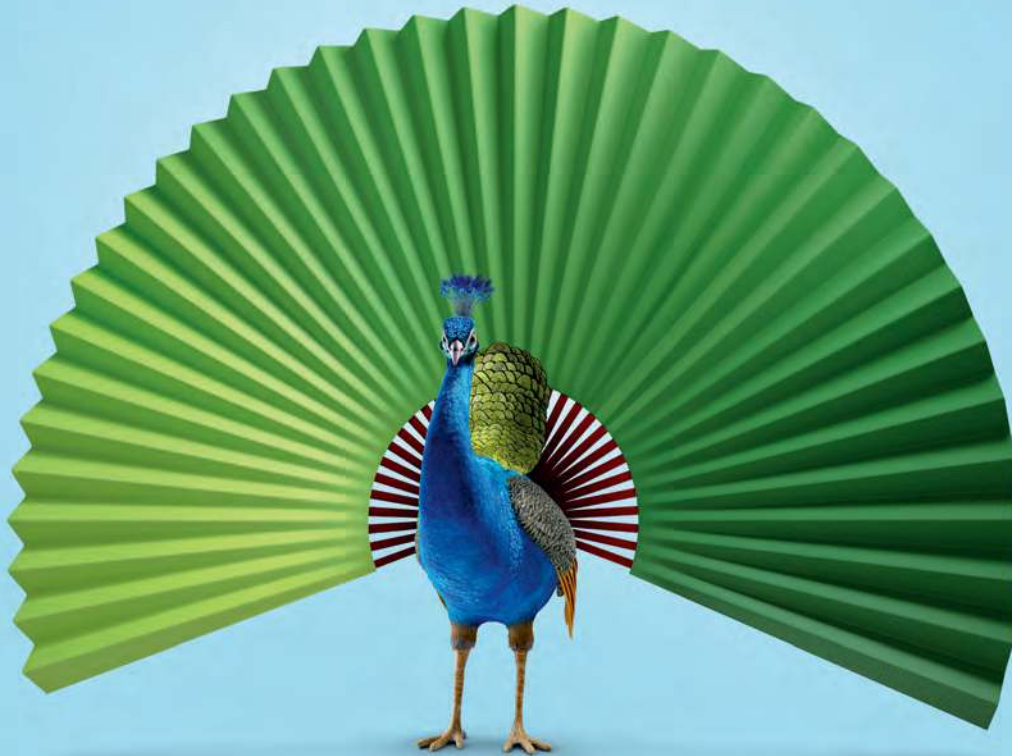


ISIN IE00BK5BCD43

Volumen	110 Mio.€	Rendite 1 Jahr	41,5 %
Ausgabeaufschlag	0,00 %	Rendite 3 J.p.a.	-
Total Expense Ratio	0,50 %	Rendite 5 J.p.a.	-

# Amundi ETFs für Nachhaltige Anlagen

Grün gibt es in vielen Schattierungen.  
Wählen Sie den Farbton, der zu Ihnen passt.



**Als europäischer Vermögensverwalter Nr. 1<sup>(1)</sup>  
unterstützen wir Sie beim  
verantwortungsvollen Investieren.**

- Breites Angebot an kostengünstigen OGAW ESG-ETFs für Aktien und Anleihen
- Eine auf Ihre Bedürfnisse ausgerichtete Auswahl an ESG-Bausteinen für verantwortungsvolle Investments
- Klima-ETFs, mit denen Sie dem Klimawandel begegnen können

[amundiETF.at](https://amundiETF.at)

**Vertrauen  
muss verdient werden**

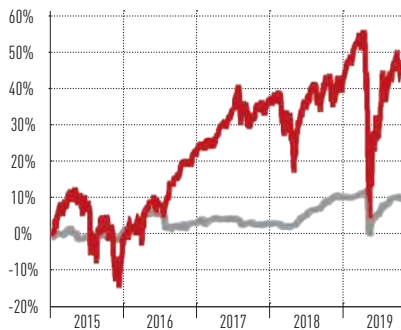
**Amundi**  
ASSET MANAGEMENT



**Anleihen & Aktien** sind die Kernprodukte jeder Vermögensanlage. Wegen ihrer unterschiedlichen Marktverhalten lassen sich mit der richtigen Mischung stabile und dennoch ertragreiche Fondsportfolios zaubern.

MARIO FRANZIN

### AKTIEN ODER ANLEIHEN?



Wer gute Nerven hat, verdient langfristig mit Aktien besser (rote Linie: Welt-Aktienindex). Anleihen bringen hingegen Ruhe ins Portfolio (graue Linie: Durchschnitt der globalen Anleihenfonds). Gemischte Fonds bieten die Vor- und Nachteile beider Welten.

**G**emischte Fonds bieten eine grundlegende Verteilung des Vermögens auf Anleihen und Aktien. Dabei soll der Anleihenanteil für Stabilität im Portfolio sorgen, der Aktienanteil für mehr Rendite. Mit steigendem Aktienanteil geht aber die Volatilität in die Höhe – das heißt, konservative Anleger schlafen dann schlechter. Als Faustregel gilt: Je länger die Veranlagungsdauer währt, desto höher sollte der Aktienanteil gewählt werden. Denn empirisch wurde nachgewiesen, dass Aktien – vor allem gut ausgewählt und breit gestreut – ab einer Veranlagungsdauer von rund zehn Jahren praktisch kein Verlustrisiko mehr beinhalten. Für kürzere Zeiträume oder für sehr konservative Anleger empfehlen sich jedoch gemischte Fonds, wobei der Anleihenanteil desto höher gewählt werden sollte, je kürzer die Veranlagungsdauer ist. Nimmt man als Beispiel einen mittleren Zeitraum von drei Jahren, so war mit anlei-

henorientierten Fonds kumuliert immerhin noch gut 15 Prozent zu erzielen (siehe Tabelle links), mit aktienorientierten rund 50 Prozent (siehe Tabelle auf Seite 41) – und das in Zeiten der Coronakrise.

Die eine Sache ist nun die Auswahl des Ertrag/Risiko-Verhältnisses (anleihenorientiert bis aktienorientiert), die andere, einen außergewöhnlich guten Fonds in der entsprechenden Kategorie zu finden. Betrachten wir einmal dieses Thema: Nehmen wir ein Beispiel aus der Kategorie aktienorientierte gemischte Fonds (siehe Tabelle auf Seite 41): Die besten erzielten hier einen Ertrag über fünf Jahre von gut zehn Prozent p.a. (z.B. Squad Capital - Squad Growth oder Seilern Global Trust). Was man in der Tabelle nicht sieht, ist das untere Ende – also die Loser. Hier tummeln sich Fonds, die über fünf Jahre deutlich im Minus liegen, wie z.B. der MF Invst Best Select oder der Mundus Classic Value, die beide im gleichen

Zeitraum das Kapital um rund 25 Prozent schrumpfen ließen. Dazwischen liegen alle anderen Fonds.

Nun könnte man sagen, dass aktienorientierte Fonds prinzipiell riskant seien. Aber das stimmt so nicht. Nimmt man sich die Kategorie der anleihenorientierten – sogenannten „sichereren“ – gemischten Fonds vor, findet man auch hier zahlreiche Produkte, die über fünf Jahre ca. zehn Prozent im Minus liegen, während mit den Top-Fonds (siehe Tabelle unten) gute 11 bis 15 Prozent verdient wurden – und das mit einer niedrigen Volatilität von etwa 9,5 Prozent (z.B. Nordea 1 - Balanced Income).

### Vor- und Nachteile flexibler Fonds

Im Gegensatz zu „normalen“ gemischten Fonds, die das Verhältnis zwischen Anleihen und Aktien annähernd konstant halten, variieren die flexiblen Fonds dieses Verhältnis von sich aus stärker. Im Extremfall kann die

Aktienquote bei widrigen Marktverhältnissen auf null reduziert bzw. in boomenden Marktphasen auf 100 Prozent hinaufgeschraubt werden. In der Regel wird diese Bandbreite jedoch nicht derart extrem ausgereizt sondern liegt bei einer Schwankungsbreite von etwa 30 bis 50 Prozent. Da die Asset Allocation der flexiblen Fonds wesentlich stärker unterschiedlichen Marktverhältnissen angepasst werden kann, spricht man von ihnen auch von vermögensverwaltenden Fonds. Das heißt, als Anleger braucht man sich um nichts zu kümmern. Der Fondsmanager nimmt nicht nur die Auswahl der Einzeltitel in die Hand sondern variiert auch die Vermögensaufteilung nach Marktgegebenheiten. Was so gut klingt und in der Praxis bei hervorragenden Fondsgesellschaften auch sehr gut funktioniert, kann im Falle eines schlechten Managements auch nach hinten losgehen. So liegen z.B. bei den dynamischen flexiblen >>

## ACATIS FAIR VALUE MODULOR VV NR. 1 Ausgewogenes Verhältnis

Obwohl dieser Fonds laut Morningstar als ausgewogener gemischter Fonds geführt wird, ist die Aktienquote derzeit mit rund 80 Prozent sehr hoch. Bis 2016 lag sie relativ konstant bei etwa 50 Prozent und wurde danach sukzessive angehoben. Das Portfolio besteht aus rund 80 Einzeltiteln, die nach ihrem Gewinnpotenzial akribisch ausgesucht werden. Dementsprechend stammen die meisten Beteiligungen aus den Bereichen Technologie und Healthcare. Die Top-Fünf-Positionen Ende August waren Sartorius, NVIDIA, Genmab, Brookfield Renewable und Lam Research.



Hendrik Leber,  
Geschäftsführer von  
Acatis Investment



LU0313800228

Volumen	161 Mio.€	Rendite 1 Jahr	19,7%
Ausgabeaufschlag	5,00%	Rendite 3 J. p.a.	6,2%
Total Expense Ratio	1,65%	Rendite 5 J. p.a.	6,6%

### DIE BESTEN GEMISCHTEN FONDS FLEXIBEL KONSERVATIV

ISIN	FONDSNAME	VOLUMEN	PERF. 1 J.	3 J.p.a.	5 J. p.a.	TER	SR
LU0952573482	FvS Multiple Opportunities II	10.865 Mio.€	8,2%	7,5%	7,2%	1,36%	0,90
LU0864714000	MainFirst Abs. Ret. Multi Asset	121 Mio.€	10,5%	3,5%	4,7%	1,39%	0,76
LU0211339816	BL-Global Flexible	1.620 Mio.€	5,9%	6,8%	6,4%	1,40%	0,73
LU0496817981	BSF Dynamic Diversified Growth	1.052 Mio.€	6,3%	3,5%	2,8%	1,40%	0,70
AT0000859517	Raiffeisen-Nachhaltigkeit-Mix	2.799 Mio.€	0,9%	4,9%	4,9%	1,13%	0,58

Quelle: Morningstar, alle Angaben auf Euro-Basis, gereiht absteigend nach Sharpe Ratio (SR), Stichtzeitpunkt: 23. September 2020

### DIE BESTEN GEMISCHTEN FONDS ANLEIHENORIENTIERT

ISIN	FONDSNAME	VOLUMEN	PERF. 1 J.	3 J.p.a.	5 J. p.a.	TER	SR
LU0634509953	Nordea 1 - Balanced Income	451 Mio.€	3,4%	2,8%	2,4%	0,79%	1,05
LU0087412390	DWS Concept DJE Alpha Renten Gl.	642 Mio.€	4,2%	2,1%	2,6%	1,40%	0,95
AT0000A0RGJ2	HYPO Vermögensmanagement 30	39 Mio.€	2,4%	3,0%	2,6%	0,77%	0,83
LU0997985303	FISCH Abs. Ret. Global Multi Asset	125 Mio.€	9,6%	5,4%	2,8%	0,82%	0,79
LU0941349192	Pictet-Multi Asset Global Opp.	6.328 Mio.€	2,7%	2,5%	2,8%	1,19%	0,74
LU0324372738	Arbor Invest-Verm.verw.fonds P	68 Mio.€	8,7%	3,5%	3,2%	1,48%	0,68
DE000A0D9500	ODDO BHF Polaris Moderate	916 Mio.€	4,0%	2,8%	2,7%	1,37%	0,67
AT0000857164	Amundi Ethik Fonds	1.148 Mio.€	0,5%	3,4%	3,4%	1,10%	0,66
LU0323577840	FvS - Multi Asset - Defensive	2.213 Mio.€	1,9%	3,1%	4,1%	0,90%	0,62
DE0006372501	Allianz Multi Manager Gl. Balanced	76 Mio.€	1,9%	3,2%	3,1%	1,49%	0,61

Quelle: Morningstar, alle Angaben auf Euro-Basis, gereiht absteigend nach Sharpe Ratio (SR), Stichtzeitpunkt: 23. September 2020

**PHAIDROS FUNDS BALANCED**  
**Ausgewogenes Verhältnis**

Der in München von Georg Graf von Wallwitz und Ernst Konrad verwaltete gemischte Fonds zeigt eine unglaublich stabile Performance von gut acht Prozent p.a. Das Portfolio wird relativ konstant mit einer Aktienquote von rund 50 Prozent geführt, wobei es im Aktienbereich auf etwa 35 Beteiligungen relativ konzentriert ist; der Bondbereich jedoch mit knapp 90 Anleihen diversifizierter ist. Eyb & Wallwitz verfügt über ein kompetentes fundamentales Research, das Ernst Konrad bereits mehrfach bei persönlichen Vorträgen in Wien veranschaulichte.



Georg Wallwitz,  
Geschäftsführer  
von Eyb & Wallwitz  
Vermögensmanagement



**LU0295585748**

<b>Volumen</b>	1.169 Mio.€	<b>Rendite 1 Jahr</b>	10,7%
<b>Ausgabeaufschlag</b>	5,00%	<b>Rendite 3 J. p.a.</b>	8,4%
<b>Total Expense Ratio</b>	1,89%	<b>Rendite 5 J. p.a.</b>	8,0%



Fonds der Accumulus One, der Censeo Variabel und der Perpetuum Vita Spezial über ein Jahr mit 20 bis 26 Prozent im Minus, über fünf Jahre macht der Wertverlust bei Letzterem sogar schmerzhaft 34 Prozent aus. Springen wir in dieser Kategorie wieder an den Tabellenanfang: Der ACATIS Datini Valueflex Fonds liegt über ein Jahr mit 18,3 Prozent im Plus und weist einen Ertrag über fünf Jahre von 81,2 Prozent auf. Was für ein Unterschied! Um nun in den Tabellen für jede Kategorie (nach Morningstar) eine Auswahl von den „guten Fonds“ zur Verfügung

zu stellen, unterwerfen wir gut 800 Produkte einem quantitativen Screening.

**Bewertung in den Tabellen**

Dass die Performance aus der Vergangenheit keinen Rückschluss auf die zukünftigen Erträge zulässt, stimmt zwar absolut gesehen, weil ja niemand Hellseher ist, nicht jedoch für Vergleiche innerhalb einer Peergroup – hier trennt sich dann die Spreu vom Weizen, wie vorangegangene Beispiele zeigen. Man kann nun einfach die Performance über verschiedene Zeiträume heranziehen, um einen

**DIE BESTEN GEMISCHTEN FONDS FLEXIBEL AUSGEWOGEN**

ISIN	FONDSNAME	VOLUMEN	PERF. 1 J.	3 J.p.a.	5 J. p.a.	TER	SR
LU0295585748	Phaidros Funds - Balanced	1.169 Mio.€	10,7%	8,4%	8,0%	1,89%	0,91
DE000A1JCVX9	PTAM Global Allocation UI	79 Mio.€	16,9%	9,9%	6,9%	2,02%	0,89
AT0000A1YH15	C-QUADRAT GreenStars ESG	113 Mio.€	7,5%	8,1%	7,2%	2,08%	0,77
LU0086120648	PEH SICAV - PEH Empire	139 Mio.€	7,3%	6,2%	4,1%	2,35%	0,73
LU0380798750	ÖkoWorld Rock n Roll Fonds	158 Mio.€	3,8%	6,6%	5,6%	2,65%	0,61

Quelle: Morningstar, alle Angaben auf Euro-Basis, gereiht absteigend nach Sharpe Ratio (SR), Stichtzeitpunkt: 23. September 2020

**DIE BESTEN GEMISCHTEN FONDS AUSGEWOGEN**

ISIN	FONDSNAME	VOLUMEN	PERF. 1 J.	3 J.p.a.	5 J. p.a.	TER	SR
LU0313800228	ACATIS Fair Value Modular VV Nr.1	161 Mio.€	19,7%	6,2%	6,6%	1,65%	0,99
LU0048292634	BL-Global 50	392 Mio.€	5,3%	5,6%	3,9%	1,43%	0,90
IE0004445015	Janus Henderson Balanced	3.947 Mio.€	2,0%	9,7%	7,8%	1,92%	0,88
LU0553171439	DJE - Zins & Dividende	2.072 Mio.€	5,3%	3,7%	5,1%	0,88%	0,88
DE000A117YJ3	apo Medical Balance	67 Mio.€	14,0%	5,8%	4,4%	1,62%	0,87
AT0000A06VB6	Managed Profit Plus	44 Mio.€	12,6%	7,5%	7,7%	2,68%	0,84
LU0093503497	BGF ESG Multi-Asset	1.116 Mio.€	8,4%	6,1%	4,8%	1,49%	0,81
DE000A0X7541	Acatis Gané Value Event Fonds	4.447 Mio.€	9,2%	7,3%	6,5%	1,79%	0,79
LU0641242853	Allianz Income and Growth	23.164 Mio.€	12,3%	6,6%	7,0%	0,84%	0,75
DE0009787069	PremiumStars Wachstum	154 Mio.€	8,5%	7,9%	7,4%	1,97%	0,74

Quelle: Morningstar, alle Angaben auf Euro-Basis, gereiht absteigend nach Sharpe Ratio (SR), Stichtzeitpunkt: 23. September 2020





groben Überblick zu bekommen. Besser ist es hingegen, auch die Schwankungsbreite (Standardabweichung oder Volatilität) zu berücksichtigen, unter der die jeweiligen Erträge erzielt wurden. Damit kommt man zur sogenannten Sharpe Ratio, die die Performance mit der Volatilität ins Verhältnis setzt und damit eine risikoadjustierte Bewertung zeigt. In den Tabellen in diesem Artikel gehen wir noch einen Schritt weiter und kombinierten die Sharpe Ratios über verschiedene Zeiträume, womit temporäre Ausreißer in der Bewertung nach unten rutschten.

### Nur der Vergleich macht sicher

Die in diesem Artikel angeführten Produkte dienen nicht nur der Auswahl von Investmentfonds für Neuveranlagungen, sie können auch hervorragend zum Vergleich mit bestehenden Positionen herangezogen werden. Vergleichen Sie dazu die Fonds, die Sie im Portfolio haben – sie sollten zumindestens nicht viel schlechter abschneiden, als die in diesem Artikel angeführten. Andernfalls sollte ein Tausch überlegt werden. Damit lässt sich ein Fondsportfolio nach und nach optimieren. <

### DIE BESTEN GEMISCHTEN FONDS FLEXIBEL DYNAMISCH

ISIN	FONDSNAME	VOLUMEN	PERF. 1 J.	3 J.p.a.	5 J. p.a.	TER	SR
DE000A0RKXJ4	ACATIS Datini Valueflex Fonds	307 Mio.€	18,3%	8,9%	13,2%	0,95%	0,87
DE000A0MWWG3	Berenberg-1590-Aktien Strat. Global	90 Mio.€	20,5%	12,5%	8,1%	1,57%	0,84
IE00BTJRK9F6	New Capital Strategy Portfolio UCITS	238 Mio.€	14,8%	11,8%	8,8%	1,75%	0,81
LU0565565750	Allround Quadinvest Growth	91 Mio.€	13,4%	8,3%	9,8%	1,02%	0,75
LU0159550747	DJE - Alpha Global	157 Mio.€	10,5%	5,4%	6,7%	1,05%	0,72

Quelle: Morningstar, alle Angaben auf Euro-Basis, gereiht absteigend nach Sharpe Ratio (SR), Stichtzeitpunkt: 23. September 2020

### DIE BESTEN GEMISCHTEN FONDS AKTIENORIENTIERT

ISIN	FONDSNAME	VOLUMEN	PERF. 1 J.	3 J.p.a.	5 J. p.a.	TER	SR
AT0000934583	Seilern Global Trust	83 Mio.€	10,3%	11,9%	10,9%	2,01%	0,97
LU0048293368	BL-Global 75	702 Mio.€	4,2%	6,6%	5,0%	1,43%	0,84
DE0009787077	PremiumStars Chance	167 Mio.€	12,3%	10,5%	9,3%	2,27%	0,77
DE0009777003	DWS Concept DJE Globale Aktien	391 Mio.€	13,3%	7,4%	7,6%	1,66%	0,72
LU0319573734	ODDO BHF Polaris Dynamic	449 Mio.€	10,8%	7,9%	6,7%	1,30%	0,72
LU0241337616	Squad Capital - Squad Growth	150 Mio.€	22,1%	6,6%	12,7%	1,94%	0,70
LU0718558488	UniRak Nachhaltig	1.969 Mio.€	4,5%	6,3%	6,2%	1,48%	0,70
LU1191063541	BSF Managed Index Portf. Growth	309 Mio.€	3,8%	5,2%	6,5%	0,50%	0,61
AT0000A17720	SmartSelection Aktien Glb. Strat.	50 Mio.€	6,4%	5,6%	5,7%	2,60%	0,57
AT0000A08096	Schoellerbank Global Dynamic	17 Mio.€	4,9%	4,6%	5,1%	2,32%	0,56

Quelle: Morningstar, alle Angaben auf Euro-Basis, gereiht absteigend nach Sharpe Ratio (SR), Stichtzeitpunkt: 23. September 2020

## SEILERN GLOBAL TRUST Mehrheitlich Aktien

Peter Seilern variiert die Aktienquote zwischen etwa 65 und 85 Prozent und hält das Portfolio mit rund 25 Einzeltiteln sehr konzentriert. Die Turn Over Ratio von 82 Prozent liegt im Mittelfeld. Die Branchengewichtung ist aufgrund der Suche nach Wachstumstiteln stark auf Technologie/Telekom (26 %) und Healthcare (15 %) ausgerichtet. Daneben präferiert Seilern auch Konsumwerte, die in der Coronakrise ebenso zu den Gewinnern zählen. Die Top-Fünf-Positionen waren per 30. Juni Alphabet, Mastercard, Accenture, Nike und Tyler Technologies.



Peter Seilern, Gründer und Geschäftsführer von Seilern Investment



### AT0000934583

Volumen	83 Mio.€	Rendite 1 Jahr	10,3%
Ausgabeaufschlag	5,00%	Rendite 3 J. p.a.	11,9%
Total Expense Ratio	1,97%	Rendite 5 J. p.a.	10,9%

# Systematisch zum Erfolg

**Leo Willert** entwickelte um die Jahrtausendwende ein systematisches Handelssystem, das eine Vielzahl von Total Return-Dachfonds aktiv verwaltet. Seither heimste er unzählige Siegerplätze beim Dachfondsaward ein.

MARIO FRANZIN



Mag. Leo Willert, Gründer und Geschäftsführer der ARTS Asset Management GmbH

**A**RTS Asset Management startete im Jahr 2003 gerade zur rechten Zeit. Denn einige Jahre zuvor, im Jahr 1998, wurden Dachfonds durch ein neues Investmentfondsgesetz erstmals ermöglicht. Die Wertpapierfirma setzte damals vor allem aus Gründen der einfacheren Vermögensverwaltung, anstatt der bis dahin gängigen tausenden Fondsportfolios der Kunden, voll auf das Management von Dachfonds. Die beiden C-Quadrat Gründer Alexander Schütz und Thomas Rieß erkannten 2003 das große Potenzial des Handelssystems von Leo Willert und gründeten gemeinsam mit ihm die ARTS Asset Management GmbH. Durch die Vertriebsstärke von C-Quadrat flossen in den anschließenden Jahren reichlich Kundengelder in die Dachfonds von C-Quadrat

ARTS – sie wurden zu einer richtigen Erfolgsstory. Bis heute, wo rund zwei Milliarden Euro in 16 flexibel gemanagten Total Return Dachfonds verwaltet werden. Das Spannende und fast ein philosophischer Disput, ist der Vergleich von systematisch mit diskretionär gemanagten Fonds. Und auf den Punkt gebracht: Beide haben in verschiedenen Marktphasen ihre Vor- und Nachteile. Wir diskutierten dies mit ARTS-Chef Leo Willert, dem vielfachen Gesamtsieger bei den Österreichischen Dachfonds Awards des GELD-Magazins.

**Die Zeiten sind spannend, die Börsen extrem schwankungsfreudig. Wie schlagen sich da die Total Return Fonds von ARTS?** 2020 war tatsächlich herausfordernd. Der unglaublich rasche Absturz der Börsen infolge der Corona-Pandemie beginnend im Februar und die unerwartet starke Erholung im Anschluss waren für viele Fondsmanager kaum zu bändigen. Für uns Trendfolger war das natürlich auch eine Challenge. Im Crash verlor der MSCI World über 30 Prozent. Dabei reagierte unser System genau wie wir es erwartet hatten, unser Risikomanagement baute sukzessive Aktieninvestments bis auf null Prozent ab und kappte den Verlust auf etwa 16 Prozent. Beim raschen Wechsel nach dem Tief am 23. März in einen Aufwärtstrend brauchte unser Handelssystem dann wie erwartet wieder etwas Zeit, bis wieder eine entsprechend hohe Aktienquote aufgebaut werden konnte. Den anfänglichen starken Anstieg im Aktienmarkt konnten wir somit nicht mitnehmen. Bei Total Return Fonds geht es eben nicht darum, unbedingt eine Outperformance zu erzielen, sondern vordergründig darum, die Volatilität zu glätten und das Risiko zu minimieren. Und das

ist uns trotz des extrem herausfordernden Umfeldes gut gelungen. Letztendlich versuchen wir, eine hohe Sharpe Ratio zu erzielen, d.h. eine überproportionale Performance im Verhältnis zur Volatilität.

### **Schmerzt eine mittelfristige Underperformance in so schnell wechselnden Marktphasen dennoch?**

Ich mache das bereits viel zu lange, als dass ich mich von derartigen Schwankungen irritieren ließe. Nach fast 20 Jahren der Bestätigungen über die gute Funktion unseres Handelssystems habe ich genug Vertrauen darin. Außerdem sollte man sich von den teilweise guten Performancezahlen am Markt in der letzten Erholungsphase nicht täuschen lassen. Bei genauerer Betrachtung hat der breite Markt gar nicht so gut performt. Hätten nicht einige Tech-Titel eine derart starke Performance hingelegt, sähe die Sache ganz anders aus. Der MSCI USA liegt seit Jahresanfang zwar mit 4,6 Prozent im Plus, der MSCI World ex USA aber noch immer rund zehn Prozent im Minus, ebenso der den Mid Cap-Bereich in den USA abbildende Russel 2000. Oder ein noch größeres Extrem: Der ATX der Wiener Börse liegt seit Jahresbeginn noch 35 Prozent im Minus. Fakt ist, dass kein breit gestreuter vermögensverwaltender Fonds die Performance von einigen Technologiewerten widerspiegeln kann.

### **Hat es Überlegungen gegeben, das Handelssystem zu ändern? Sozusagen an geänderte Marktverhältnisse anzupassen?**

Wir testen das laufend. Kurzfristig und rückblickend hätte man den Crash inklusive raschem Anstieg auf zwei Arten natürlich besser traden können: Entweder mit einem sehr rasch reagierenden oder einem überhaupt nicht reagierenden System. Beide wären in dieser Phase besser davongekommen als unseres. Beide haben langfristig gesehen jedoch gravierende Nachteile: das schnell reagierende verursacht bei normalen Märkten – und die haben wir die weitaus längere Zeit –

viel zu hohe Handelsgebühren und Tradingverluste, weil es in Seitwärtsphasen ständig kauft und verkauft, ein langsam reagierendes System wiederum hätte in längeren Abwärtsphasen einen deutlichen Nachteil, weil es die Aktienquote viel zu lange zu hoch halten würde. Sämtliche Testergebnisse lieferten eine Erkenntnis: Parameter zur kurzfristigen Ertragsoptimierung waren langfristig immer schlechter als unser aktuelles System.

### **Seit Jahren nimmt der Trend zu nachhaltiger Geldanlage zu. C-Quadrat hat mit Fonds bereits darauf reagiert. Wie sieht es da bei ARTS aus?**

Das stimmt. C-Quadrat hat bereits seit Jahren drei ESG-Fonds im Programm – alle auf Einzeltitelbasis. Der C-Quadrat Absolute Return ESG ist ein anleihenorientierter gemischter Fonds, der C-Quadrat Green Stars ESG ein flexibler gemischter Fonds und der C-Quadrat JAR ESG High Yield ein Anleihenfonds. Wir von ARTS planen aktuell den C-Quadrat ARTS Total Return ESG. Warum wir scheinbar etwas spät ein ESG-Produkt anbieten, liegt einfach daran, dass wir für ein effizientes systematisches Management ein investibles Universum brauchen, das groß und liquide genug ist – und das ist es jetzt. So wird der C-Quadrat ARTS Total Return ESG auf Einzeltitelbasis von unserem bewährten Handelssystem verwaltet – mit einer flexiblen Aktienquote von null bis 100 Prozent. Das Investmentuniversum wird von einem Drittanbieter aufbereitet. Und auch für das Österreichische Umweltzeichen haben wir den C-Quadrat ARTS Total Return ESG bereits angemeldet. Denn es ist für viele institutionelle Investoren die Voraussetzung einer möglichen Investmententscheidung. Ziel unseres ESG-Fonds ist es, langfristig den MSCI World ESG etwas zu übertreffen bei gleichzeitig niedrigerer Volatilität – und vor allem wesentlich geringeren Draw Downs in Extremsituationen.

[www.arts.co.at](http://www.arts.co.at)



**Die zahllosen internationalen Auszeichnungen für unsere Fonds und die vielfachen Gesamtsiege beim Dachfonds-Award bestätigen unseren Erfolg.**

## **ARTS Asset Management**

ARTS Asset Management wurde im Jahr 2003 von Leo Willert, Alexander Schütz und Thomas Rieß als österreichische Wertpapierfirma gegründet, die auf quantitative Total-Return-Strategien spezialisiert ist. Mittels eines selbst entwickelten technischen Handelssystems werden Dachfonds aktiv verwaltet. Im Gegensatz zu den meisten klassisch gemanagten Fonds versucht das System, langfristig in allen Marktphasen absolute Gewinne zu erwirtschaften. Basis für den erfolgreichen Einsatz der Handelssysteme bildet eine eigens entwickelte, sorgfältig gepflegte und mehrmals täglich aktualisierte Datenbank, die Daten mit weit mehr als 10.000 Investmentfonds und ETFs weltweit umfasst.

In den vergangenen 17 Jahren wurden die ARTS Fonds mit über 320 internationalen Auszeichnungen honoriert und das Unternehmen vom GELD-Magazin bereits zum neunten Mal zu Österreichs bestem Dachfondsmanager gekürt. Aktuell verwaltet ARTS rund zwei Milliarden Euro in 16 flexibel gemanagten Fonds.



**Noch gleicht der Markt für nachhaltige Anleihen eher einem zarten Pflänzchen als einem mächtigen Baum. Das Segment wächst aber stetig und wird außerdem von der Politik stark unterstützt.**

HARALD KOLERUS

**2** 60 Milliarden Euro jährlich (!) werden laut EU-Kommission gebraucht, um die ehrgeizigen Klimaziele von Paris zu erreichen. Dem heimischen Nationalen Energie- und Klimaplan zufolge benötigt alleine Österreich bis 2030 an die 170 Milliarden Euro für „grüne Investitionen“; hauptsächlich für den Ausbau Erneuerbarer Energien und den Verkehrssektor, spricht für den Umstieg auf landesweite E-Mobilität. „Klar, dass das dafür notwendige Geld nicht auf den Bäumen wächst, Green Bonds sind ein Hebel dazu, um die gewaltigen Summen zu stemmen“, meint Wolfgang Pointner, Spezialist für die finanziellen Risiken des

Klimawandels bei der OeNB, im Gespräch mit dem GELD-Magazin. Die erwähnten Green-Bonds sind festverzinsliche Wertpapiere, die zur Kapitalbeschaffung für Aktivitäten zur Verringerung bzw. Verhinderung von Umwelt- bzw. Klimaschäden dienen. Die „Grünen Anleihen“ bilden dabei einen Teilbereich der sogenannten ESG-Bonds. Dieser Begriff steht für die Nachhaltigkeitskriterien Umwelt, Soziales und verantwortungsvolle Unternehmensführung. Somit sind ESG-Bonds weiter gefasst als Green Bonds und konzentrieren sich nicht alleine auf Umweltaspekte.

### Aufholpotenzial

Die Ausgangslage ist also klar: Es gibt einen enormen Finanzierungsbedarf für Nachhaltigkeits- und Ökologie-Themen, ESG und Green Bonds helfen bei der Kapitalbeschaffung. Dabei besteht noch erheblicher Nachholbedarf: Der globale Gesamtmarkt für Anleihen wird auf 2500 Billionen Dollar geschätzt, das Volumen von Grünen Bonds lediglich auf eine Billion Dollar. Die Politik

### DIE BESTEN GREEN BOND-FONDS

ISIN	FONDSNAME	VOLUMEN	PERF. 1 J.	3 J. p.a.	5 J. p.a.	TER
LU1674672883	HSBC GIF Global Lower Carbon Bond	347 Mio.€	-3,6%	5,2%	-	1,05%
DE0008478082	ODDO BHF Green Bond	123 Mio.€	1,1%	4,3%	2,4%	1,07%
LU1365052890	NN (L) Green Bond	1.100 Mio.€	0,4%	3,7%	-	0,40%
LU1280195881	AXA WF Global Green Bonds	435 Mio.€	1,8%	2,6%	-	1,00%
LU1472740767	Mirova Global Green Bond Fund	366 Mio.€	1,4%	2,6%	1,8%	1,02%

Quelle: Lipper IM, alle Angaben auf Euro-Basis, TER=Total Expense Ratio (p.a.), Stichtzeitpunkt: 30. September 2020

setzt nun vieles daran, um nachhaltige Anleihen zu forcieren, zu nennen ist hier an erster Stelle der Aktionsplan der EU-Kommission. Er hat es sich zum Ziel gesetzt, nachhaltiges Wachstum bzw. „Sustainable Finance“ zu fördern, wobei eindeutige Kriterien für Green Bonds eine wesentliche Rolle spielen. Mit greifbaren Ergebnissen ist noch heuer zu rechnen. Innerhalb des gesamten Themenkomplexes ist in Österreich die OeNB ein wichtiger Player: Sie fördert die Aufmerksamkeit des Finanzsektors in Bezug auf Klimawandel, Nachhaltigkeit und Green Bonds durch spezielle Workshops sowie Konferenzen. Auch arbeitet sie gerade an einer Analyse über das Risiko von Krediten österreichischer Banken im Zusammenhang mit dem Klimawandel. Die OeNB selbst berücksichtigt ESG-Kriterien schon seit mehr als zehn Jahren in ihren Veranlagungen, so sind zum Beispiel Waffenproduzenten ausgeschlossen.

### Investitions-Risiko im Blick

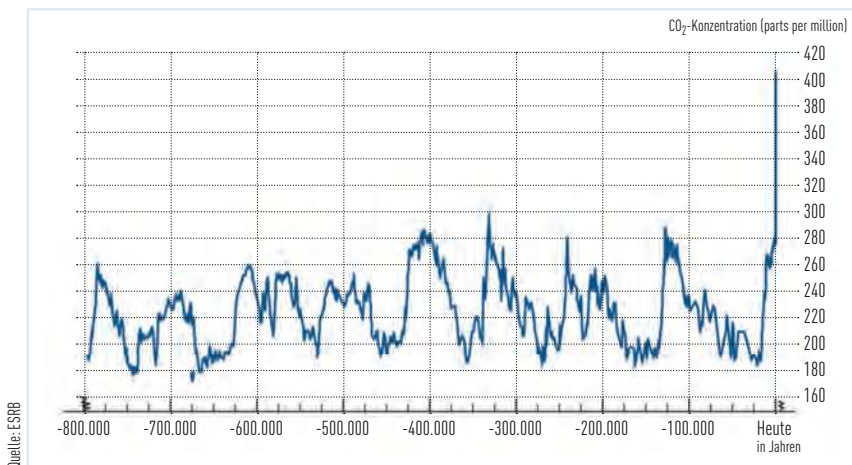
OeNB-Experte Pointner führt die Bedeutung von nachhaltiger Finanzierung weiter aus: „Ein wesentlicher Punkt ist, dass Klimarisiken zu verringerten Erträgen bei Investitionen führen können. Somit ist es ganz im Sinne eines rationalen Investors, bei der Optimierung seiner Erträge diese Risiken zu

berücksichtigen.“ Dabei ist es laut dem Spezialisten höchst schädlich, wenn Gefahren einfach ausgeblendet werden: „So wurde vor dem Finanz-Crash im Jahr 2008 die Möglichkeit eines Rückgangs von Immobilienpreisen vernachlässigt, dabei bildete er, wie sich erwiesen hat, ein erhebliches Risiko. Auch der Klimawandel kann ein solches darstellen, zum Beispiel wenn Kredite an Fluglinien oder Öl-Unternehmen aufgrund geänderter gesetzlicher Rahmenbedingungen – CO<sub>2</sub>-Steuer! – oder veränderten Verbraucherverhaltens ausfallen. Ein weiteres Beispiel aus Österreich: Der Klimawandel könnte dazu führen, dass Tiroler Hoteliers im Winter keine Skisport-Möglichkeiten mehr anbieten können.“

### Jeder ist gefragt

Da der Klimawandel viele Industrien und Regionen gleichzeitig auf unterschiedliche Weise betrifft, kann er auch zu einem systemischen Risiko werden. Das macht es schwer, sich gegen die Folgen auf den Märkten abzusichern. Wenn nun aber von systemischen Risiken die Rede ist, wird schnell der Ruf nach dem Staat laut, der durch neue Regulierungen für Ordnung sorgen soll. Laut Pointner greift das allerdings zu kurz: „Es wäre falsch, zu sagen, dass für die Bewertung von Kredit- oder Liquiditäts- >>

## CO<sub>2</sub>-Konzentration explodiert durch Industrialisierung



Die 800.000 Jahre zurückreichende Grafik beweist eindeutig: Die CO<sub>2</sub>-Konzentration in der Erdatmosphäre war schon immer Schwankungen unterworfen. Erst aber mit dem Fortschreiten der Industrialisierung und Globalisierung kam es zu einer explosionsartigen Ausweitung.

## INTERVIEW



Martin Cech,  
Spezialist für Green  
Bonds bei der Erste  
Asset Management

### Wie entwickelte sich der Markt für ESG- und Green Bonds in der jüngeren Vergangenheit?

Heuer wurden seit Jahresbeginn ESG-Bonds mit einem Volumen von rund 250 Milliarden Euro begeben. Rund 70 Prozent davon fallen in die Kategorie der Grünen Anleihen. 2019 beliefen sich die ESG-Bonds-Emissionen auf circa 200 Milliarden Euro, zieht man diesen Vergleich, zeigt sich doch eine beachtliche Entwicklung. Zwischen März und August gab es 2020 weniger Emissionen, seit September ist aber wieder viel Dynamik im Markt. Prinzipiell gewinnt das Segment an Marktbreite; es finden sich immer mehr und mehr Emittenten aber auch Investoren. Der Aktionsplan der Europäischen Kommission und die Ankündigung der EU, mehr ESG-Bonds zu begeben, unterstützen ebenfalls den positiven Trend.

### Wie kann man bei der Erste Asset Management in den Bereich nachhaltiger Anleihen investieren?

Der Erste Responsible Bond Global Impact ist ein globaler Anleihenfonds, der in Green Bonds, Climate-Awareness-Bonds und zertifizierte Social-Bonds investiert. Es handelt sich somit um einen reinen Fonds für ESG-Anleihen, der hauptsächlich von institutionellen Investoren nachgefragt wird. Der Erste Green Invest Mix wird wiederum als Retail-Produkt angeboten und stellt einen ausgewogenen Mix aus nachhaltigen Aktien und Green Bonds dar. Unser eigenes ESG-Team überprüft immer, ob Titel aus nachhaltiger Sicht investierbar sind.

„Klimarissen können zu verringerten Erträgen bei Investitionen führen.“

Wolfgang Pointner, Klimaspezialist Österreichische Nationalbank



Euro. Die größte internationale Klimafinanziererin hierzulande ist wiederum die Oesterreichische Entwicklungsbank (OeEB). Sie agiert im Auftrag der Republik und ist gleichzeitig ein privates Unternehmen, das zu 100 Prozent im Besitz der Oesterreichischen Kontrollbank (OeKB) steht. Seit 2019 begibt die OeKB einen Sustainability Bond, in den zum Teil auch Projekte der OeEB einfließen. Mit Ende des Jahres 2019 waren 549 Millionen Euro – das sind rund 40 Prozent des Portfolios – in klimarelevante Projekte investiert.

**Enormes Potenzial**

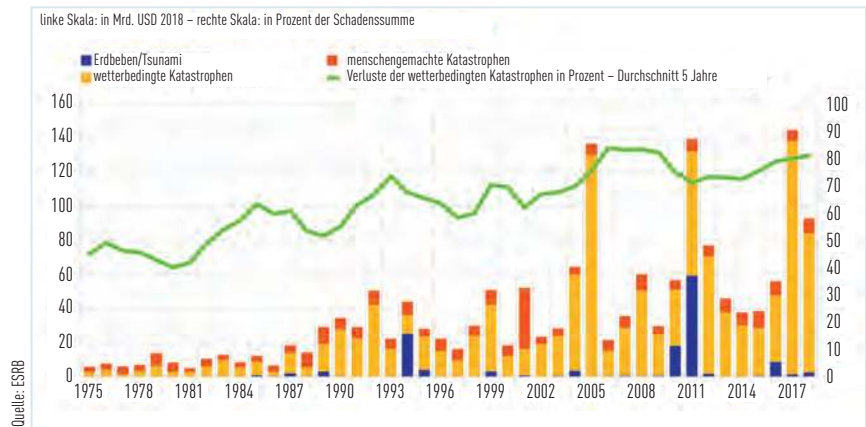
Vor allem für Private bleibt die Frage zu klären, wie sie in Green- bzw. ESG-Bonds investieren können. Mittlerweile gibt es eine wachsende Palette von Publikumsfonds für diese Thematik (siehe Tabelle Seite 46). Die Performance ist mit rund zwei bis sechs Prozent jährlich überschaubar; es handelt sich aber eben um reine Anleihen-Portfolios, die mehr der Stabilisierung als der rasanten Rendite-Steigerung dienen. Ein guter Überblick zum Vergleich nachhaltiger Fonds findet sich auf [www.gruenesgeld.at](http://www.gruenesgeld.at).

risiken nicht primär die Finanzindustrie selber verantwortlich wäre. In Bezug auf den Klimawandel tut sie hier aber noch zu wenig. Nur eine Minderheit der Finanzbranche ist ausreichend auf das Risiko der Erderwärmung vorbereitet. Österreich ist hier im internationalen Vergleich übrigens weder besonders gut noch besonders schlecht aufgestellt. Auch andere Notenbanken finden bei den von ihnen beaufsichtigten Finanzinstituten nur selten dafür passende Instrumente im Risikomanagement vor.“ Dabei gibt es durchaus schon Wegweiser, etwa einen neuen FMA-Leitfaden, der aufzeigt, welche Risiken zu berücksichtigen wären. Oder auf internationaler Ebene gibt es die TCFD (Task Force on Climate-related Financial Disclosures), die von Michael Bloomberg geleitet wird. Die TCFD schlägt Methoden für Risikomessung und geeignetes Risikomanagement vor, aber nur ein relativ kleiner Teil der Unternehmen macht davon bisher Gebrauch.

**Frankreich hat die Nase vorne**

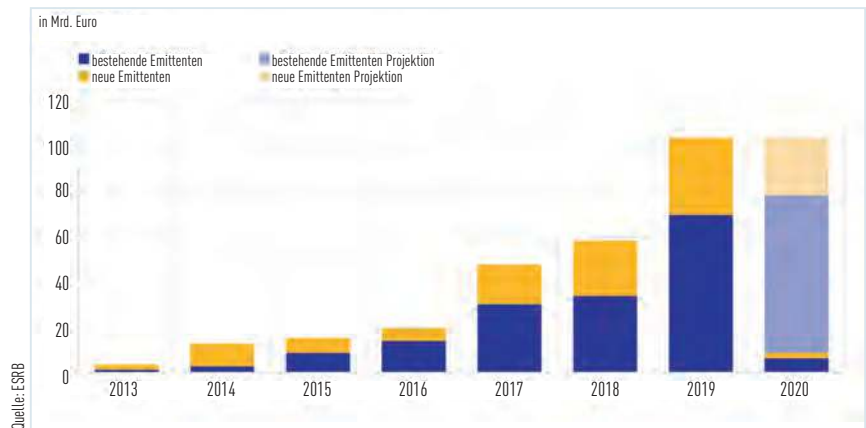
Ebenso starten Unternehmen bei der Begabe von ESG-Bonds sozusagen aus der zweiten Reihe. Vorreiter sind supranationale Organisationen aber vor allem Staaten. In Europa liegt Frankreich mit einem ausstehenden Emissionsvolumen von rund 20 Milliarden Euro an der Spitze. Anfang September hat die Bundesrepublik Deutschland vergleichsweise spät ihre erste grüne Bundesanleihe überhaupt begeben, das aber mit dem stolzen Volumen von 6,5 Milliarden

**Klimarissen kosten Versicherern Milliarden**



Quelle: ESRB  
 Versicherungsunternehmen kalkulieren sehr genau, weshalb ihre Bilanzen einen guten Aufschluss über Schäden geben, die durch klimabedingte Ereignisse (zum Beispiel Starkregen, Trockenheit) entstehen. Die Grafik zeigt: Die Verluste gehen in die Abermilliarden und steigen an.

**Europa: Stetige Evolution des Green Bonds-Markts**



Quelle: ESRB  
 Grüne Anleihen nehmen bisher nur einen kleinen Prozentsatz des gesamten Bonds-Sektors ein, dafür steigt ihr Volumen aber kräftig. Wachsendes Umwelt- aber auch Risikobewusstsein und die Unterstützung der Politik lassen diesen Trend nicht abreißen.

# „Wir glauben an Nachhaltigkeit“

Warum die weltweite Pandemie auch Anlagechancen bietet, erklärt Investment-Experte Malcolm McPartlin. Besonders nachhaltige Aktien können jetzt ihre Vorteile ausspielen.

**Die Welt ächzt bekanntlich unter Corona, wie sind ESG-Investitionen (Environment, Social and Corporate Governance) von der Krise betroffen? Könnten sie vielleicht sogar in manchen Bereichen profitieren?**

Ja, in der Tat steuern ESG-Fonds gut durch die Pandemie, sie haben im Durchschnitt auch besser performt als der globale Aktienmarkt. Was in Wirklichkeit nicht verwunderlich ist: Nachhaltige Unternehmen weisen nicht nur einen besseren ökologischen Fußabdruck auf, sie beschäftigen oft auch besser ausgebildete Mitarbeiter, die mit den neuen Herausforderungen wie Tele-Working leichter umgehen können. Nicht zuletzt bieten sie Lösungen für Probleme an, die sich aus der Corona-Krise ergeben.

**Können Sie dafür ein paar Beispiele geben?**

Corona verstärkt jetzt Trends, die bereits zuvor bestanden haben. Ich denke hier vor allem an Digitalisierung und Automatisierung. Wir suchen nun nach Unternehmen, die von solchen Trends profitieren, und, salopp gesagt, ihren Beitrag für eine nachhaltigere Welt leisten. Ein Beispiel wäre Kornit, ein Spezialist für Digitaldruck für Stoffe. Das Verfahren übt eine disruptive Wirkung auf die Herstellung von Kleidern aus, denn der Prozess kann so mit weniger Wasser und Energie viel umweltfreundlicher gestaltet werden. Tetra Tech wiederum ist ein Engineering Consultant für Wassermanagement. Das Unternehmen hilft Regierungen dabei, alle Aspekte des Wassermanagements zu verbessern und die Effizienz des Wasserverbrauchs zu optimieren. Tetra Tech bietet auch ein Hochwasserschutzsystem an, das dazu beiträgt, gefährdete Gemeinden vor den Auswirkungen des Klimawandels zu schützen. Das ist vor allem für Küstenregionen von großer Bedeutung.

**Ihr Global Sustainable Equity Fund setzt auch stark auf das Thema Energiewende ...**

Stimmt genau, aus diesem Bereich halten wir viele Unternehmen. Ein paar Beispiele: Alfen ist spezialisiert auf Smart-Grid-Stromnetze und Ladelösungen



Malcolm McPartlin,  
Manager des Aegon Global  
Sustainable Equity Fund

für Elektro-Vehikel. Plug Power ist eines der ersten Unternehmen, das den Wasserstoff-Bereich zum Geschäftsmodell gemacht hat. Es sorgt etwa für die Bereitstellung von Wasserstofflösungen, die derzeit für den Antrieb von Gabelstaplern in Lagern verwendet werden. Amazon und Walmart sind wichtige Kunden. Plug Power wächst schnell, da Unternehmen versuchen, ihren CO<sub>2</sub>-Fußabdruck zu verringern und die Produktivität zu steigern. Nennen möchte ich auch Solar Edge, das Komponenten für Solarmodule bereitstellt.

**Mir fällt bei Ihrer Auflistung auf, dass die genannten Unternehmen eher zu den weniger bekannten Playern zählen ...**

Das ist kein Zufall. Eine Besonderheit unseres Ansatzes ist es, in Aktien zu investieren, von denen viele Menschen noch kaum etwas gehört haben. Wir setzen nicht auf die großen Namen von heute, sondern auf die ESG-Leader von morgen. Bei unserer Analyse und Titelauswahl achten wir auf drei Dimensionen: Produkte, Geschäftspraxis und Verbesserungen der Unternehmen. Viele andere Fonds haben nicht alle diese drei Punkte im Fokus.

**Wie wichtig sind ESG-Investments und Nachhaltigkeit prinzipiell für Aegon - und unsere moderne Welt im Allgemeinen?**

Diese Themen sind für Aegon sehr wichtig, wir sind auch bereits vor 30 Jahren mit ESG-Investments gestartet. Wir glauben an ESG und seinen positiven Impact für die Welt, sowie an die Performance unserer Kunden. Der Global Sustainable Equity Fund will den Total Return maximieren und ist dabei an keinerlei Indexgewichtung gebunden und konzentriert sich auch nicht auf einen bestimmten Sektor. Es gibt keine Währungs- oder geografischen Beschränkungen für die Anlagen des Fonds. Mit diesem Ansatz fühlen wir uns wohl in einer Welt, die immer mehr Aufmerksamkeit gegenüber Nachhaltigkeit zeigt. Wobei ich meine: Wir alle müssen noch mehr tun - Individuen, Politik wie Unternehmen. Und natürlich nicht zuletzt die Investoren, die aber bereits ein steigendes Interesse an ESG-Kriterien und dem Zusammenhang zwischen Nachhaltigkeits-Risiken und Performance erkennen lassen.

[www.aegonam.com](http://www.aegonam.com)

# Oh, du lieber Augustin

Ein **Home Bias** war für österreichische Anleger ein regelrechter Flop. Der Mangel an Technologie- und Wachstumstiteln an der Wiener Börse machte es den Managern von Österreich-Aktienfonds zudem nicht leicht, eine Outperformance zu erzielen.

MARIO FRANZIN



**D**ie Performance der Wiener Börse-Indizes sind schlicht katastrophal. Seit Jahresbeginn liegen sie trotz Erholungsphase nach dem Corona-Crash noch immer mit rund 30 Prozent im Minus. Vergleichsweise dazu erholte sich die Deutsche Börse (DAX) wieder auf ein kleines Minus von drei Prozent. Über fünf Jahre gesehen liegt der DAX mit 36 Prozent im Plus, der ATX bei plus-minus null – kein wirkliches Aushängeschild für Aktieninvestments in Wien. Der Grund für die herbe Underperformance liegt einerseits in der Zusammensetzung des Index – vor allem Banken und zyklische Werte – und andererseits in der oftmals geringen Handelsliquidität, die es vielen institutionellen Investoren verunmöglicht, hier zu investieren.

## Ungünstiges Aktienuniversum

Bei der Branchenzusammensetzung z.B. des 37 Werte umfassenden ATX Prime fallen die

drei börsennotierten Banken mit 28 Prozent schwer ins Gewicht – allein die Erste Bank mit 17,5 Prozent und einem Kursminus seit Jahresbeginn von 46 Prozent. Die Gründe dafür sind bekannt: Die Banken haben in der Coronakrise bereits begonnen, die Risikovorsorgen aufzustocken und die Gewinnaussichten zu reduzieren. Zudem wurde ihnen von den Behörden nahegelegt, sicherheitshalber für 2019 keine Dividenden zu bezahlen, was auf Investoren auch nicht gerade vertrauenserweckend wirkt. 13,5 Prozent Gewicht im ATX Prime bringt die OMV auf die Waage, deren Aktienkurs aktuell heuer um 52 Prozent niedriger liegt als noch zu Jahresbeginn. Kommen wir noch kurz zu den Immobilienwerten, die 9,5 Prozent im Index gewichtet sind: Deren Kurse liegen year to date zwischen 32 und 43 Prozent unter Wasser. Und das, obwohl sich die Immobilienmärkte im Wesentlichen stabil zeigen. Einzig vier Werte des ATX Prime liegen dieses Jahr im Plus: Semperit (60,7 %), Mayr-Melnhof (23,2 %), Marinomed (6 %) und der Verbund (5,1 %).

## ETFs natürlich deutlich im Minus

Investoren, die via ETF (siehe Tabelle auf der rechten Seite) in den Index investierten, sitzen seit Jahresbeginn auf einem Verlust von rund 30 Prozent. Das heißt, es wäre nun ein Wertzuwachs von knapp 50 Prozent notwendig, um wieder auf das Ausgangsniveau zu kommen. Das würde zur Zeit immerhin auf einen relativ günstigen Einstiegszeitpunkt hinweisen. Apropos ETFs: Interessant ist bei ihnen, dass sie, obwohl sie ja alle mit dem ATX den gleichen Index abbilden, doch leicht unterschiedliche Performancezahlen aufweisen, besonders über einen längeren Betrachtungszeitraum. Ein kurioser Effekt



ergibt sich zudem bei den ATX-ETFs insofern, als sie z.B. die Erste Bank mit dem ATX-Index entsprechenden 15,8 Prozent berücksichtigen müssen, während aktiv verwaltete Fonds Einzelpositionen nur mit maximal zehn Prozent gewichten dürfen. Damit entsteht bei den ETFs ein starkes marktkapitalisiertes Übergewicht einzelner Positionen.

### Einige Unsitten

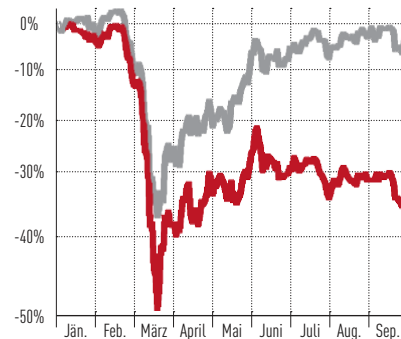
Im Vergleich zu den ETFs, die als passive Index-Replikanten jährliche Gebühren von 0,25 bis 0,32 Prozent verrechnen, kostet aktives Fondsmanagement natürlich deutlich mehr. Hier liegen die jährlichen Kosten zwischen 1,46 und 2,13 Prozent. Wer untenstehende Tabelle aufmerksam studiert, dem fallen natürlich die mit 2,09 Prozent p.a. hohen Gebühren beim RT Zukunftsvorsorge-Aktienfonds auf. Bei solchen Produkten, die wieder in andere verpackt und an Kleinsparer verkauft werden (Zukunftsvorsorge), wird eben abkassiert. Das ist in diesem Fall noch gar nicht alles. Denn der RT Zukunftsvorsorge-Aktienfonds hat 42 Prozent seiner 637 Millionen Euro wiederum in den RT Österreich Aktienfonds investiert, der seinerseits jährliche Gebühren von 2,13 Prozent verrechnet. Eine Cash Cow für die Fondsgesellschaft – natürlich zum Nachteil der Kunden. Zudem ist das Portfolio sehr indexnah ausgerichtet, was keiner großartigen Managementleistung bedarf. Der nächste Clou dabei ist, dass auch der ESPA Stock Vienna – von der gleichen Fondsgesellschaft – seine derzeit 46 Millionen Euro vollständig in den RT Österreich Aktienfonds investiert hat und für diese Leistung auch noch eine jährliche Gebühr von 1,76 Prozent verrechnet.

### Aktive Übergewichtungen

Die Performancezahlen der übrigen Österreich-Aktienfonds liegen derzeit relativ dicht beieinander. Erstaunlicherweise deshalb, da man doch deutliche Unterschiede in der Portfoliozusammensetzung sehen kann. So hat z.B. der 3 Banken Österreich-Fonds den Halbleiterhersteller ams als zweitgrößte Position (6,8 %) und AT&S als viertgrößte Position (6,4 %) angeführt. Im ATX Prime sind sie entweder gar nicht (ams) oder nur mit

1,1 Prozent (AT&S) repräsentiert. Aber Fondsmanager Alois Wögerbauer ist bekannt dafür, stark auf Wachstumswerte zu setzen, was ihm auch schon zahlreiche Preise als Fondsmanager des Jahres eingebracht hat. Verstärkt setzte er im Sommer auch noch auf Mayr-Melnhof, Vienna Insurance Group und Strabag. Noch stärker gewichtet ist ams mit 7,7 Prozent im Raiffeisen-Österreich-Aktienfonds, der seit 14 Jahren von Günther Schmitt gemanagt wird. Schmitt hat ebenso die Immobilienaktien UBM Development und S Immo deutlich übergewichtet. Die beiden anderen Immobilienwerte, CA Immo und Immofinanz, hat er hingegen ähnlich gewichtet wie im Index. Hinzu kommt Schmitts Präferenz zu EVN, Palfinger und AMAG. Der Amundi Austria Stock, respektive Fondsmanager Andreas Wosol, setzt wiederum stark auf Wienerberger, die Ende Juli sogar mit 8,4 Prozent die größte Portfolio-Position war. Auffallend ist in diesem Fonds auch, dass Wosol den Verbund, Mayr-Melnhof, S Immo, EVN, AT&S und UBM übergewichtet hat. Als einziger Fonds, der zur Zeit ein Fünfsterner-Rating von Morningstar vorweisen kann, ist der Allianz Invest Austria Plus. Er ist mit einem Fondsvolumen von nur 7,3 Millionen Euro der kleinste Österreich-Aktienfonds. Er wird seit 2013 von Christoph Stangelberger gemanagt, der ebenfalls die bereits bekannten Namen wie Wienerberger, Mayr-Melnhof, S Immo, aber auch EVN und Bawag übergewichtet hat. <

### ATX VERSUS DAX IM JAHR 2020



Dieser grafische Vergleich macht deutlich, wie stark die Underperformance des ATX (rot) im Vergleich zum DAX (grau) ist.

### ALLE AKTIENFONDS ÖSTERREICH IM VERGLEICH

ISIN	FONDSNAME	VOLUMEN	1 JAHR	3 J.p.a.	5 J.p.a.	TER
AT0000859293	Raiffeisen-Österreich-Aktien	96 Mio.€	-24,1%	-9,1%	2,5%	1,68%
AT0000619713	Allianz Invest Austria Plus	96 Mio.€	-24,1%	-9,1%	2,5%	1,68%
AT0000662275	3 Banken Österreich-Fonds	132 Mio.€	-26,6%	-10,9%	2,1%	1,77%
AT0000857412	Amundi Austria Stock	137 Mio.€	-22,6%	-10,4%	1,4%	1,74%
AT0000859491	LLB Aktien Österreich	11 Mio.€	-26,2%	-11,2%	1,5%	1,92%
LU0659579063	Xtrackers ATX UCITS ETF	34 Mio.€	-28,6%	-11,8%	1,8%	0,25%
AT0000952460	ViennaStock	29 Mio.€	-23,8%	-10,5%	0,9%	1,32%
AT0000858147	ESPA Stock Vienna	46 Mio.€	-23,8%	-10,5%	0,0%	1,46%
DE000A0D8Q23	iShares ATX UCITS ETF (DE)	89 Mio.€	-29,4%	-12,0%	1,7%	0,32%
LU0392496690	ComStage ATX UCITS ETF	9 Mio.€	-29,5%	-12,1%	1,4%	0,25%
AT0000647698	KEPLER Österreich Aktienfonds	33 Mio.€	-26,8%	-12,4%	0,8%	1,65%
AT0000497292	RT Österreich Aktienfonds	333 Mio.€	-24,6%	-11,2%	-0,4%	2,13%
AT0000659644	RT Zukunftsvorsorge-Aktienfonds	636 Mio.€	-25,0%	-11,4%	-0,7%	2,09%

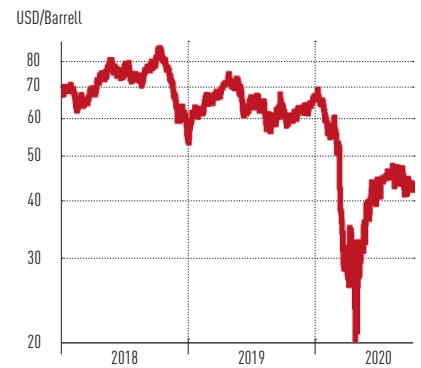
Quelle: Morningstar, alle Angaben auf Euro-Basis, gereiht absteigend nach Sharpe Ratio, Stichtzeitpunkt: 28. September 2020

### ERDÖL · Wenig Optimismus

„Öl-Bullen“ haben´s schwer. Mit 20 Dollar pro Fass hatte der Ölpreis im April einen Tiefstwert erreicht, von dem man sich mittlerweile wieder deutlich absetzen und über 40 Dollar klettern konnte. Laut den Spezialisten von DailyFX (IG Group) gibt es für „Öl-Bullen“ aber weiterhin wenig Gründe, zu optimistisch zu sein. Die saisonal schwache Phase nähert sich, der technische Konjunkturerebound dürfte sich nun reduzieren



und das COVID-Risiko steigt erneut. Zudem blieb der US-Dollar zuletzt stabil. Es gilt noch weitere eher unerfreuliche News zu verarbeiten: Libyens Produktion und die Exporte werden das Angebot zum aktuellen Zeitpunkt um ungefähr 300 Millionen Barrel pro Tag erhöhen. Das ist noch weit entfernt von der normalen Produktionshöhe, doch in Anbetracht der sich abschwächenden Nachfrage in den kommenden Monaten, dürfte dieser Faktor nicht unwichtig sein. Bei Columbia Threadneedle urteilt man sogar: „Gold hui, Öl pfui!“ (Siehe auch Artikel rechts). Die Normalisierung des Ölmarktes hat zwar begonnen, die Experten gehen jedoch davon aus, dass sich dieser Prozess über einige Jahre hinziehen wird. So liegt zum Beispiel der weltweite Flugverkehr weiterhin etwa 70 Prozent unter dem Vorkrisen-Niveau. Darüber hinaus hat China im ersten Halbjahr beträchtliche Rohölvorräte zu attraktiven Preisen aufgebaut. (hk)



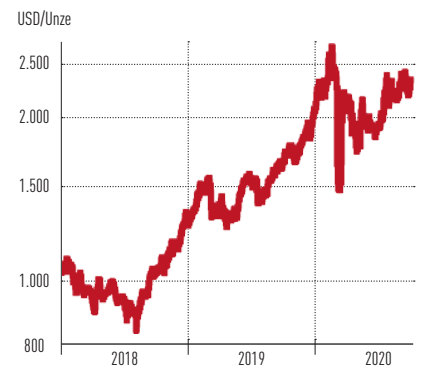
Die Nachfrage nach Erdöl will corona-bedingt nicht anspringen. Auch der Bedarf in China könnte im restlichen Jahr 2020 aufgrund großer Ölreserven relativ niedrig ausfallen. Es wird schwierig, das Überangebot abzubauen.

### PALLADIUM UND PLATIN · Für Mutige

Von der Krise getroffen. Platin und Palladium haben die volle Wucht der Corona-Pandemie zu spüren bekommen. Beide Metalle werden in der Automobilindustrie bei der Herstellung von Katalysatoren (Platin für Dieselfahrzeuge, Palladium für Benziner) eingesetzt. Der Bedarf brach dementsprechend mit der massiven Reduktion der Verkaufszahlen ein. Die Auswirkungen könnten sogar noch schlimmer werden, wenn Raffi-



nerien stillgelegt werden, etwa in der Petrochemie, wo Platin ebenfalls für Katalysatoren verwendet wird. Nach einem starken Jahresbeginn waren die Spuren des negativen Umfelds in der Kursentwicklung beider Metalle dann schnell zu sehen. Aber die Anleger kehren bereits wieder zurück. Kurzfristig könnten Platin- und Palladiumpreise laut OFI Asset Management sogar weiter an Boden gewinnen, wenn sich die Automobilindustrie wieder erholt. Mittelfristig werden Fortschritte bei den Umweltvorschriften und in der Hybrid-Elektromobilität die Nachfrage ebenfalls steigern. Eine schrumpfende Produktion aufgrund der Lock Downs sowie das Thema Recyclingkette werden sich zudem weiterhin positiv auf die Preise der Edelmetalle auswirken. Für Investoren also ein durchaus attraktives Szenario, natürlich nur, wenn man dazu bereit ist, ein kalkuliertes Risiko und Volatilitäten in Kauf zu nehmen. (hk)



Der Palladiumpreis wurde von Covid-19 und seinen Auswirkungen auf die Autoindustrie schwer in Mitleidenschaft gezogen. Seit Mitte Mai kehren Anleger aber wieder zurück und ließen den Chart aufwärts wandern.

## GOLD · Ruhepause

**Potenzial.** Anfang August knackte Gold die Marke von 2000 Dollar: ein neuer Höchstwert. Nun war es an der Zeit, Gewinne zu realisieren. Ein Ende der Hausse muss das allerdings nicht bedeuten. Betrachtet man die langfristige Chartentwicklung, befindet sich Gold noch immer im Aufwärtstrend. Potenzial ist weiterhin vorhanden, zum Beispiel werden sich die massiven Konjunkturrisse der Staaten laut der Fondsgesellschaft



Columbia Threadneedle vorteilhaft auf Edelmetalle, allen voran Gold, auswirken, und Anleger in sichere Häfen locken. Das lässt zumindest für den Rest des Jahres auf eine gute Performance schließen. Übrigens: Eine starke Entwicklung des Goldpreises bedeutet noch keine Überwertung von Goldaktien. Die Gold-Spezialisten von VanEck haben die größeren und mittelgroßen Minen-Unternehmen analysiert und zeigen auf, dass im Durchschnitt ein Anstieg von elf Prozent im Goldpreis den freien Cashflow um potenziell 29 Prozent steigert. Ferner nimmt der Wert der noch zu fördernden Ressourcen im Boden bei höheren Preisen zu. Dadurch kann der Wert eines Unternehmens steigen, sodass Goldaktien im Allgemeinen gegenüber Gold eine Outperformance von über 30 Prozent erzielen müssen, damit die Bewertungen in die Höhe klettern. Noch ist es nicht zu einer solchen Outperformance gekommen. (hk)



Der Gold-Chart hat nach dem kurzfristigen Überwinden der Marke von 2000 Dollar eine Ruhepause eingelegt. Experten gehen aber von keinem Trendbruch, sondern einer Erholung und wieder steigenden Preisen aus.

## SILBER · Begehrt

**Nachhaltigkeit als Hebel.** Oft steht Silber im Schatten des „großen Bruders“ Gold. Jetzt wächst allerdings die Nachfrage nach Silber rasant. So sind die Silber-Käufe von ETFs seit Anfang des Jahres schneller als die von Gold gestiegen. Die Bestände erhöhten sich um 50 Prozent auf 900 Millionen Unzen. Das ist aufgrund der vielversprechenden Aussichten nicht verwunderlich: Silber wird zunehmend in Technologien zur Ener-



gieumwandlung eingesetzt, eine der Anwendungen ist die Elektromobilität. Denn Silber ist ein ausgezeichnet leitfähiges Element; es wird zwar nicht zur Herstellung von Batterien verwendet, aber zur Verbindung einzelner Zellen zu Baugruppen oder für die Bordelektronik. Allein die Autoindustrie hat heute einen jährlichen Bedarf von 40 Millionen Unzen, etwa fünf Prozent der gesamten Produktion. Da das E-Auto in den kommenden Jahren einen Boom erleben wird, schafft dies eine neue Nachfragequelle. Bei OFI Asset Management heißt es: „Im aktuellen makroökonomischen Klima wird Silber weiterhin das Beste aus seinem Edelmetallstatus machen und sich wie Gold von der Aussicht auf niedrigere Realzinsen leiten lassen.“ Wenn der Preis jedoch noch höher steigen soll, muss Silber neue Wachstumsquellen finden. Das zukünftige Potenzial für Silber ist groß – vorausgesetzt, die Wirtschaft findet zu ihrem normalen Tempo zurück. (hk)



Das Elektro-Auto braust weiter voran, wobei Silber als wichtiger Rohstoff für diesen Sektor gilt. Mit der zunehmenden Massenfähigkeit der E-Mobilität sollte das Edelmetall neue Absatz- und Wachstumsquellen gewinnen.

**Oberbank: Niete vor dem Oberlandesgericht**

**Linz.** Im gerichtlichen Schlagabtausch zwischen der UniCredit Bank Austria und den 3-Banken – namentlich auch der Oberbank – liegt nun erstmals ein Berufungsurteil im Sinne der Bank Austria vor. Die UniCredit Bank Austria hatte geklagt, dass es ihr bei der Oberbank voriges Jahr nicht gelungen sei, einen weiteren Vertreter in den Aufsichtsrat zu entsenden. Die anderen Oberbank-Aktionäre hatten das verhindert, indem sie den Aufsichtsrat verkleinerten. Das Oberlandesgericht Linz (OLG) hat nun den in der Oberbank-Hauptversammlung vom 14. Mai 2019 gefassten Beschluss zur Reduzierung der Anzahl der Mitglieder des Aufsichtsrats für nichtig erklärt. Einen Aufsichtsrat aus der eigenen Mannschaft hat die Bank Austria so aber nicht erstritten. Der damals nominierte Bank-Austria-Vorstand Jürgen Kullnigg kommt nicht automatisch in das Aufsichtsgremium, in dem die Bank Austria nur mehr über ein entsandtes Mitglied vertreten ist. Auf ihrem Mandat sitzt ein früherer Versicherungsmanager.

**DIE ZAHL DES MONATS**

**437.000.000**

**Gas Connect.** Der Verbund einigte sich am 23. September mit der OMV über den Kauf des 51-Prozent-Anteils an der Gas Connect Austria GmbH – für 271 Millionen Euro in Cash und der zusätzlichen Übernahme der Schulden der Gas Connect bei der OMV in Höhe von 166 Millionen Euro. Dieser Kaufpreis impliziert einen Unternehmenswert der gesamten Gas

Connect Austria (100 %) von 980 Millionen Euro. Für das Geschäftsjahr 2020 werden weder seitens des Verbund noch der OMV Auswirkungen auf die Guidance erwartet, da das Closing in Abhängigkeit von der Dauer der Verfahren zur Erteilung der notwendigen behördlichen Genehmigungen und Zustimmungen erst im Jahr 2021 erfolgen wird.

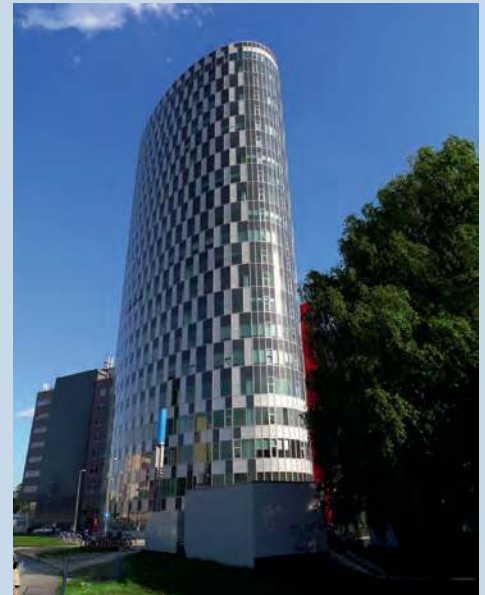


**Porr: Errichtung einer Wohnhausanlage für UBM**

**Areal Nordbahnhof.** Porr sicherte sich von der UBM Development und KIBB Immobilien einen Hochbauauftrag im zweiten Wiener Gemeindebezirk. Mit dem Projekt Nordbahnhof Baufeld 8b, das an die Bruno-Marek-Allee grenzt, wird in den kommenden 25 Monaten ein Komplex von Wohn-, Geschäfts- und Büroflächen errichtet. Das Projekt besteht aus fünf Bauteilen mit insgesamt sechs Baukörpern und einem gemeinsamen Untergeschoss. Um den Bauprozess schlank und effizient zu halten, setzt Porr bei der Projektrealisierung auf den Einsatz von Halbfertigteilen. Bis 2022 entstehen auf dem Baufeld

insgesamt ca. 360 Wohnungen. In der Sockelzone des Wohnbaus werden Büro- und Geschäftsflächen geschaffen. Auf dem Areal des ehemaligen Nordbahnhofs entstehen bis 2026 insgesamt ca. 10.000 neue Wohnungen und 20.000 Arbeitsplätze. Auf mehr als der Hälfte der 85 Hektar großen Fläche ist die bauliche Entwicklung bereits abgeschlossen. Durch die Konzentration der Bebauung am Rand des Stadtentwicklungsgebiets entsteht in der Mitte ein etwa zehn Hektar großer Grün- und Freiraum. Die naturnahe Gestaltung schafft Lebensraum für verschiedene Tier- und Pflanzenarten.

**S IMMO  
Zagrebtower gekauft**



**Kroatien.** Die S Immo kauft den Bürokomplex Zagrebtower in der kroatischen Hauptstadt von der CA Immo. Das 2007 fertiggestellte 79 Meter hohe Büroobjekt besteht aus 22 Geschoßen und einem angeschlossenen Flachbau mit neun Stockwerken. Die Gesamtmietfläche beträgt ca. 26.000 m<sup>2</sup>, die aktuell vollvermietet ist. Zu den Mietern zählen u.a. das kroatische Wirtschaftsministerium, der Pharmakonzern Bayer und das Wirtschaftsprüfungsunternehmen Deloitte.

# Mit Digital Health einen Schritt voraus

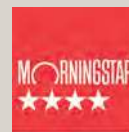
Neue Technologien erobern das Gesundheitswesen und sorgen für einen zusätzlichen Wachstumsschub in der Medizintechnik und bei den Gesundheitsdienstleistungen. Innovative Behandlungskonzepte wie Telemedizin und roboterunterstützte Chirurgie steigern nicht nur die Behandlungsqualität, sondern führen zu dringend benötigten Effizienzsteigerungen und senken damit die Gesundheitskosten. Bellevue Asset Management, der Vermögensverwalter von BB Adamant Medtech & Services, zählt zu den grössten unabhängigen Healthcare-Investoren in Europa. Über 20 ausgewiesene Anlageexperten verwalten ein Vermögen von mehr als acht Milliarden Euro – zum Wohle Ihrer Gesundheit und Ihrer Performance.

**ISIN B-EUR: LU0415391431**

**[www.bellevue.ch](http://www.bellevue.ch)**



REFINITIV LIPPER  
FUND AWARDS  
2020 WINNER  
EUROPE



Anzeige. Obige Angaben sind Meinungen von Bellevue Asset Management und sind subjektiver Natur. Die vergangene Performance ist keine Garantie für zukünftige Entwicklungen. Unterlagen zum BB Adamant Medtech & Services (Lux) Fonds können kostenlos bei ERSTE BANK der österreichischen Sparkassen AG, Am Belvedere 1, A-1100 Wien, bezogen werden. Copyright © 2019 Morningstar, Inc. Alle Rechte vorbehalten. Citywire Informationen sind eigentumsrechtlich geschützte und vertrauliche Informationen von Citywire Financial Publishers Ltd («Citywire») und dürfen nicht kopiert werden. Citywire schliesst jegliche Haftung aus, die sich aus ihrer Verwendung ergibt.

**BB Adamant Medtech & Services**  
Bellevue Funds (Lux)

## USA · US-Zinsen bis 2030 unverändert tief?

**US-Notenbank wird zum Zinskiller.** Nach ihrer neuen Methodik kann die US-Notenbank Fed nur die Zinsen erhöhen, wenn drei Faktoren erfüllt sind. Zum einen soll der Arbeitsmarkt in den USA Vollbeschäftigung erreicht haben. Diesem Ziel waren die USA im Februar auch schon sehr nahe - doch dann kam die Corona-Krise. Zweitens muss die Inflationsrate erst einmal auf die Zielmarke von 2,0 Prozent gestiegen sein. Und als dritter Faktor muss die Inflation einige Zeit über der Zielmarke von 2,0 Prozent notieren. Gerade das Zusammenspiel von Vollbeschäftigung und einer Inflationsrate von mehr als 2,0 Prozent war in den vergangenen Jahrzehnten in den USA nur selten zu beobachten. Laut US-Finanzexperten hat es diese Phase nur für wenige Monate im Jahr 2000 und dann erst wieder im Jahr 2018 gegeben. Die jüngsten Konjunkturdaten in den USA fielen eher schwach aus. Die Konsumausgaben haben sich eher schlecht entwickelt. Trotz der wöchentlichen 600-USD-Schecks ist der Privatkonsum nach einem Anstieg wieder deutlich gefallen. Seit Mai fiel die monatliche Veränderung der Einzelhandelsumsätze von +17,7 Prozent über +7,5 und +1,2 Prozent auf nur noch +0,6 Prozent im August. Das Vertrauen der US-Konsumenten war nur während der Finanzkrise 2008 noch geringer als jetzt. Die Citigroup ist der größte Herausgeber von Kreditkarten und befürchtet ein Ansteigen der Insolvenzen. (wr)

### S&P 500



### Weitere Korrektur?

Nach dem Rekordhoch beim breiten S&P 500 kam es zu einem kurzen aber heftigen Rücksetzer. Dabei konnte der S&P die Marke von 3200 Punkten halten. Neue Positionen sollten erst ab der Marke von 3000 Punkten aufgebaut werden.



## CHINA · Das öffentliche Leben fährt langsam hoch

**Stärker als erwartet.** Die wirtschaftliche Erholung Chinas verläuft schneller als erwartet. Treiber waren und sind der Industrie- und der Bausektor, während der Konsum und die Investitionen im privaten Sektor nach wie vor schwach sind. Das Bruttoinlandsprodukt im 2. Quartal war positiv, sowohl im Jahres- als auch im Quartalsvergleich, was darauf hindeutet, dass Chinas Wirtschaft bereits über dem Level vor der Covid-Krise 2019 wächst. Das reale BIP in China stieg saisonbereinigt um 11,5 Prozent gegenüber dem Vorquartal und unbereinigt um 1,6 Prozent gegenüber dem Vorjahresquartal. Für das Gesamtjahr wird ein Plus von zwei bis drei Prozent erwartet. Experten gehen von einem Zuwachs bei den Unternehmensgewinnen von sechs Prozent aus. Trotz des schwachen Konsumentenvertrauens hat sich der Fahrzeugabsatz auf dem chinesischen Automarkt im Juli weiter gebessert. Der Absatz an die Autohändler (nicht an die Privatkunden!) stieg im Jahresvergleich um 14,9 Prozent auf 2,08 Millionen Fahrzeuge. Nach den ersten sieben Monaten des Jahres steht damit wegen des Einbruches in der Corona-Krise ein Absatzzrückgang von 12,7 Prozent auf 12,3 Millionen Fahrzeuge zu Buche. Gemäß Angaben der Shanghai International Port Group (SIPG) wurden im Juli 3,9 Millionen Container umgeschlagen, so viele wie nie zuvor in einem Monatszeitraum. Auch auf Jahressicht sieht es besser aus. (wr)

### SHANGHAI COMPOSIT



### Konsolidierung

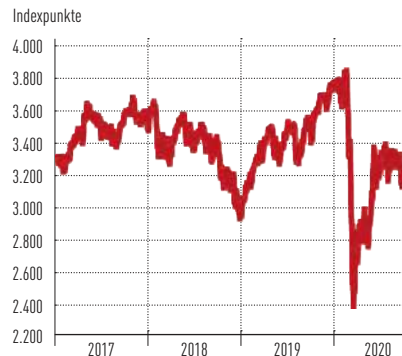
Nach dem starken Anstieg des A-Share-Index im Juli und August auf ein Hoch von 3620 Punkten, gab es zuletzt einen Rückfall auf 3370 Zähler. Hier befindet sich die erste Unterstützung, die nächste bei 3050 Punkten. Bullische Anleger sollten zuwarten.

## EUROPA - Konjunkturkiller zweite Corona-Welle

### Rücksetzer vorerst gestoppt

Der Euro Stoxx 50 befindet sich weiterhin in einer volatilen Seitwärtsphase. Negativ ist, dass er nach wie vor unterhalb seiner fallenden 200-Tages-Linie notiert. Der nächste Widerstand liegt bei 3300 Punkten. Das Einstiegssignal bleibt bei 3000 Punkten.

### EURO STOXX 50



**Gemischte Daten.** Der deutsche ifo Geschäftsklima-Index hat im September nochmals zugelegt: Er stieg von 92,5 Punkten auf 93,4 Punkte, das fünfte Mal hintereinander. Dabei hat sich vor allem die Beurteilung der aktuellen Lage verbessert (von 87,9 Punkten auf 89,2 Punkte), wobei die Geschäftserwartungen nur geringfügig zulegten. Treiber dieser positiven Entwicklung ist die Industrie, wo das Geschäftsklima wieder Vorkrisenniveau erreicht hat. Grund für diese positiven Aussichten sind die abnehmenden Lagerbestände (Nachholbedarf). Deutlich schlechter hat hingegen der Dienstleistungsbereich abgeschnitten: Die Aussichten haben sich eingetrübt – kein Wunder angesichts steigender Infektionszahlen und Sorgen vor neuen Lock Downs. Dem Handel geht es gut: Hohes Konsumentenvertrauen, gute Beschäftigungslage und die deutsche Mehrwertsteuersenkung tun ihr übriges. Allerdings fiel der aggregierte Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungssektor in der Eurozone im September von 51,9 auf 50,1. Das ist der zweite Rückgang in Folge. Der Index für die Industrie stieg von 51,7 auf 53,7. Die Dienstleistungsbranche leidet hingegen unter der zweiten Corona-Welle. Der Index fiel von 50,5 auf 47,6. Der Service-Sektor liegt damit bereits wieder in der Kontraktionszone. Der dynamischste Teil der Erholung könnte bereits hinter uns liegen. (wr)



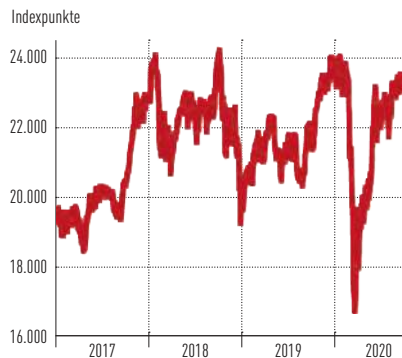
### Leicht aufwärts

Nach der Erholung des Nikkei bis auf rund 23.000 Punkte und einem kurzen Rücksetzer stieg der Index über diese Marke hinaus bis auf 23.700 Punkte. Die Marke von 24.000 Punkten und damit das Corona-Vorkrisenniveau kommen in Reichweite.

## JAPAN - Neuer Premier weckt Reformhoffnungen

**Reformen in Sicht.** Das japanische Parlament hat Yoshihide Suga zum Nachfolger von Shinzo Abe gewählt. Suga wird als reformfreudiger als alle Ministerpräsidenten vor ihm eingeschätzt. Er ist im Gegensatz zu seinen Vorgängern ein Experte im Kampf gegen bürokratische Widerstände – und diese sind weniger heftig, da er und Abe in acht Jahren viele Verbündete in hochrangige Positionen gebracht haben. Noch etwas spricht für Reformen, den „dritten Pfeil“ aus dem Köcher der Abenomics: Abe agierte oft zu zögerlich, um bei Wählern und Politikern beliebt zu bleiben, und die für Verfassungsänderungen erforderliche Super-Mehrheit im Parlament zu erreichen. Suga misst dieser Frage weniger Dringlichkeit bei. Wichtig ist Sugas große Erfahrung im Umgang mit dem Corona-Virus. Die meisten Wähler dürften politische Ränke und Neuwahlen missbilligen, bis das Virus unter Kontrolle ist. Um seine Position zu festigen, muss Suga wirtschaftliche Reformen durchführen. Die Senkung der Mobiltelefonkosten steht an erster Stelle, da dieser Wunsch bei den Wählern am dringlichsten ist. Auch die Digitalisierung der Wirtschaft und Behördendienste ist populär und dürfte hohe Priorität haben. Die größte Gefahr für Japan ist ein starker Yen. Notenbankchef Kuroda dürfte Suga mit einer aggressiveren Geldpolitik unterstützen, da sich der Yen der Toleranzgrenze nähert. (wr)

### NIKKEI 225



# Wachsende Marktrisiken

**Die Aktienkurse** erholten sich im April, Mai und Anfang Juni, als viele Länder ihre Wirtschaft allmählich öffneten. Allerdings befinden sich wichtige Konjunkturindikatoren schon wieder auf dem Rückzug.

WOLFGANG REGNER

**M**onatelang schienen die Finanzmärkte die massive Rezession in fast allen Ländern der Erde zu ignorieren. Vor allem die US-Technologiebörse Nasdaq schnellte weiter in die Höhe. Seit man allerdings weiß, wer zu einem erheblichen Teil dafür verantwortlich war, nimmt die Vorsicht der Anleger wieder zu. So hatte die japanische Technologie-Beteiligungsfirma Softbank große Stückzahlen an Call-Optionen auf Nasdaq-Schwergewichte wie Amazon oder Microsoft erworben, um von steigenden Kursen zu profitieren. Hinzu kommt, dass die zweite Corona-Welle so

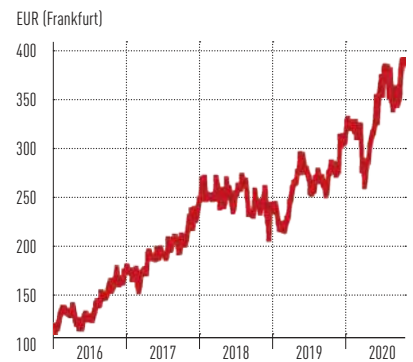
richtig ins Laufen kommt. Die Folge: Erneut starke Kurseinbrüche an den Weltbörsen, da ab Mitte Oktober mit bösen Überraschungen bei den Unternehmensergebnissen zu rechnen ist. Erleichterung kommt hingegen von der Zinsfront, insbesondere von der neuen Strategie der US-Notenbank FED, die sich in ihrer Geldpolitik nicht nur an der Inflation sondern auch am Arbeitsmarkt orientieren will. Die US-Notenbank erwartet, dass die Zinsen mehrere Jahre bis mindestens 2023 auf historischen Tiefstständen verharren werden, was die Attraktivität von sichereren Staatsanleihen, die fast keine

Rendite bieten, weiter schmälert. Dadurch werden auch die Abzinsungssätze komprimiert und Aktien generell attraktiver. Doch die Klumpenrisiken wachsen. Der Extremfall ist der Russell 1000 Growth Index, bei dem nur fünf Titel jetzt einen Rekordanteil von 37 Prozent ergeben. US-Aktien machen heute 66 Prozent des MSCI World aus, gegenüber nur 30 Prozent vor drei Jahrzehnten. In der Vergangenheit hat sich das extreme Konzentrationsniveau in einer kleinen Gruppe von Titeln in der Regel umgekehrt. Das könnte einigen der heutigen Mega-Aktien auch passieren.

## KEYENCE CORP. · Automation pur

Keyence ist weltweit einer der größten Hersteller von Industriesensorik und Automatisierungstechnologien. Die Fertigung selbst hat der Technologiekonzern mit Sitz in Osaka an Auftragsfertiger ausgelagert. Beim Betriebskapital entlastet diese Auslagerung die Bilanz erheblich. Auch deshalb schaffen die Japaner nach Einschätzung der Experten von Bloomberg Intelligence die höchsten Margen in ihrer Branche. Außer-

halb Japans liefert das Unternehmen ein breites Sortiment von Sensoren, oft in Kombination mit Technologien für Messtechnik und Bildverarbeitung mithilfe spezieller Kameras. Maschinen für computergestützte, automatische dreidimensionale Fertigung, sogenannte 3-D-Drucker, gehören ebenfalls zum Sortiment. Damit ist der Konzern mit 4,2 Milliarden Euro Umsatz bei der Digitalisierung in der Industrie und bei der Vernetzung von Produkten und Komponenten mit dem Web – Stichwort IoT – gut im Geschäft. Umsatz und Gewinn legten binnen zehn Jahren jeweils um 16 Prozent jährlich zu. Die Experten von Bloomberg Intelligence erwarten für den globalen Markt der Automatisierung bis 2040 jährliche Zuwächse von 6,5 Prozent, sobald die Industrie die Auswirkungen der Pandemie im Griff hat. Fazit: Der japanische Automatisierungsspezialist ist der profitabelste Konzern in einer ausichtsreichen Zukunftsbranche.



Die Keyence-Aktie hat im September neue Rekordhochs erreicht. Der Titel befindet sich in einem mehr als fünfjährigen Aufwärtstrend. Kauf bei 342 Euro, Stopp-Loss-Limit bei 239,60 Euro platzieren.

ISIN		JP3236200006	
Kurs (02.10.2020)	389,50 €	KGV 2019	38,6
Marktkap.	96,32 Mrd. €	KGV 2020 e	61,0
Umsatz 2020 e	4,44 Mrd. €	KGV 2021 e	65,7
Buchwert/Aktie	58,43 €	DIV. 2020 e	0,31 %

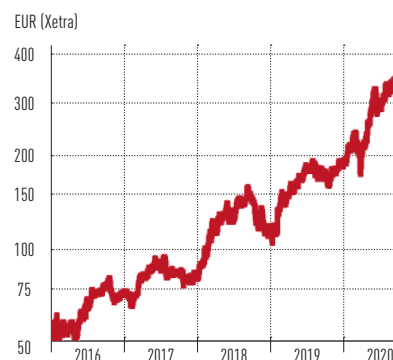


## SARTORIUS VZG - Biotech-Zulieferer

Das 1870 gegründete Unternehmen ist Zulieferer der Pharmabranche. Sartorius will die Entwicklung und Produktion von Biopharmazeutika sicherer und effizienter machen. Zu den Kunden gehören prominente Namen wie Roche, Novartis, Pfizer oder auch Bayer. Der Umsatz der Niedersachsen hat sich über die vergangenen fünf Jahre in etwa verdoppelt, die operative Marge stieg im vergangenen Jahr auf mehr als



27 Prozent. Mit einem Umsatzanteil von 75 Prozent der wichtigste Geschäftsbereich ist die Bioprozesssparte. Dort bietet Sartorius Technologien wie Filtration und Fermentation zur Herstellung von Biopharmazeutika an. Wichtige Produkte sind Bioreaktoren, mit denen Mikroorganismen oder Zellen kultiviert werden. Eine kleinere Sparte rüstet pharmazeutische Labore aus, unter anderem mit Waagen, Pipetten und Verbrauchsartikeln. Die Corona-Krise hat das Geschäft weiter angetrieben. Weil Produkte von Sartorius zur Herstellung eines Impfstoffs sowie antiviraler Medikamente eingesetzt werden, hat der Vorstand die Jahresprognose mitten in der Pandemie angehoben. Die Marge soll in diesem Jahr auf 28,5 Prozent steigen. Sartorius plant, seinen Konzernumsatz im Geschäftsjahr 2020 um zehn bis 13 Prozent zu steigern. Fazit: Als wichtiger Zulieferer der Pharmaindustrie ist Sartorius ein defensiver Wachstumswert.



Die Sartorius Aktie (Vzg.) befindet sich in einem langfristigen Aufwärtstrend – zuletzt etwas zu steil. Nun hat eine Korrektur eingesetzt, die bei 280 Euro auf Unterstützung trifft. Kauf bei 284 Euro, Stopp bei 234 Euro.

ISIN	DE0007165631	
Kurs (02.10.2020)	363,60 €	KGV 2019 63,5
Marktkap.	22,44 Mrd.€	KGV 2020 e 90,5
Umsatz 2020 e	2,25 Mrd.€	KGV 2021 e 76,6
Buchwert/Aktie	14,68 €	DIV. 2020 e 0,26 %

## SONOVA - Nicht nur Beethoven hatte Gehörprobleme

Rund 500.000 Hörhilfen werden in Deutschland jedes Jahr angepasst. Bis 2021 soll die Zahl der Hörgeräte jährlich um 4,5 Prozent zulegen. Einzelnen Nischen, wie etwa Cochlea-Implantate oder mit Funktechnik ausgestattete Hörgeräte, trauen Analysten auch ein Wachstum von zehn bis 15 Prozent pro Jahr zu. Für Sonova ist das ein sehr lohnendes Geschäft. Die Schweizer sind einer der drei größten Hersteller von



Hörsystemen weltweit und profitieren von dieser oligopolistischen Marktstruktur. Die Produkte werden unter den Marken Phonak, Hansaton und anderen vertrieben. Im Geschäftsjahr 2019/2020 steigerte Sonova den Umsatz um 5,6 Prozent auf 2,92 Milliarden Schweizer Franken. Die Aufwertung des Schweizer Frankens gegenüber wichtigen Währungen reduzierte das Wachstum um 3,1 Prozent – das bereinigte organische Wachstum betrug 8,1 Prozent. Das Wachstum im Hörgeräte-Segment wurde von einer soliden Entwicklung im Audiological-Care-Geschäft (Einzelhandel) getragen, während der Anstieg im Hörgeräte-Segment im Vorfeld der wichtigen Produkt lancierung von Phonak Marvel erwartungsgemäß moderat ausfiel. Unterm Strich stand ein Gewinn von 483 Millionen Franken, ein Plus von 5,6 Prozent. Allerdings bremste zuletzt die Coronapandemie den Vertrieb – zwar nicht dramatisch, aber spürbar.



Sonova befand sich seit fast fünf Jahren in einem Aufwärtstrend, der durch den Corona-Crash beendet wurde. Doch die Aktie hat den Jahresanfangskurs fast wieder erreicht. Kauf bei 182 CHF, Stopp-Limit bei 144 CHF.

ISIN	CH0012549785	
Kurs (02.10.2020)	235,90 CHF	KGV 2019 38,6
Marktkap.	14,66 Mrd.CHF	KGV 2020 e 25,1
Umsatz 2020 e	2,93 Mrd.CHF	KGV 2021 e 37,9
Buchwert/Aktie	38,00 CHF	DIV. 2020 e 1,20 %

# Der nächste Finanzskandal?

**Die deutschen Börsen traten zuletzt auf der Stelle. Neben neu aufgeflammten Ängsten wegen eines harten Brexits sorgten Corona sowie neue Spekulationen über fehlerhafte Bilanzen für schlechte Stimmung.**

WOLFGANG REGNER

**A**uch was die deutsche Wirtschaft anbetrifft, ist zuletzt Ernüchterung eingetreten. Nach schwachen Zahlen zu den Auftragseingängen war es allerdings wenig überraschend, dass auch die Industrieproduktion deutlich an Schwung verloren hat: So stieg sie im Juli lediglich um 1,2 Prozent gegenüber dem Vormonat – im Juni waren es noch 9,3 Prozent. Damit lag die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe zehn Prozent unter dem Vorjahr. Auch im Investitionsgüterbereich wuchs die Produktion im Juli nur noch um 2,1 Prozent (nach 18,1 Prozent im Juni). Sie liegt nun etwa 16 Prozent unter ihrem Vorjahreswert. Das ist kein gutes Omen für die kommenden Monate. Das zeigt etwa der nachlassende Automobilhandel im August.

Immerhin konnte aber der in der Corona-Krise boomende Versand- und Onlinehandel den Umsatz des deutschen Einzelhandels in der ersten Jahreshälfte anschieben. Die preisbereinigten Umsätze lagen in diesem Jahr insgesamt um 0,8 Prozent höher als in der ersten Jahreshälfte 2019. Nicht vertrauensstiftend waren die Insidertransaktionen deutscher Manager, die zuletzt mit Aktien ihrer Unternehmen Kasse machten. Viele Vorstände und Aufsichtsräte in Deutschland rechnen offenbar mit Rückschlägen an der Börse und stoßen ihre Papiere ab. 55 börsennotierte Unternehmen haben im Juli Aktienverkäufe ihrer Führungskräfte an die Finanzaufsicht Bafin gemeldet. So viele Verkaufsmeldungen gab es seit Juli vergangenen Jahres nicht mehr.

## Übernahmen im Gespräch

Das mögliche Interesse eines Finanzinvestors an einer Übernahme von Covestro hat die Aktie des Kunststoff-Konzerns nach oben

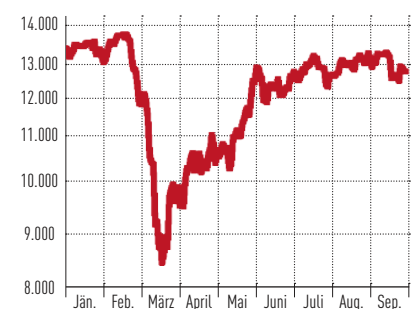
getrieben. Die US-Beteiligungsgesellschaft Apollo soll einen Kauf des Dax-Unternehmens ausloten und ist dazu in den vergangenen Wochen an Covestro herangetreten. Die Überlegungen sind aber noch in einem frühen Stadium. Mit einem Börsenwert von rund neun Milliarden Euro wäre die ehemalige Bayer-Tochter für die von dem Milliardär Leon Black geführte Apollo ein dicker Brocken. In den vergangenen sechs Monaten hat sich der Kurs der Covestro-Aktie mehr als verdoppelt, Anfang 2018 war er freilich noch doppelt so hoch. Mitte August hatte das Unternehmen signalisiert, dass sich das Geschäft seit Juli deutlich von den Einbrüchen in der Corona-Krise erholt hat. Die New Yorker Beteiligungsgesellschaft wäre dank ihrer Größe einer von wenigen Investoren weltweit, die die Transaktion alleine stemmen könnten. Covestro wäre das erste Unternehmen aus dem Leitindex Dax, das von einem Finanzinvestor geschluckt wird. Apollo hat viel Erfahrung in der Kunststoff-Industrie und ist mit der Übernahme der britischen Chemiefirma RPC Group gescheitert. Das könnte Appetit auf Covestro machen, die zuletzt überraschend gute Daten vorlegte.

## Volkswagen: Warten aufs Weltauto

Mit dem Elektro-SUV ID.4 soll der milliardenteure Ausbau der E-Mobilität bei Volkswagen noch in diesem Jahr die nächste Etappe erreichen. Nach dem verzögerten Verkaufsbeginn des ID.3, der die neue Serie reiner E-Autos begründet, kündigte VW den Marktstart des Folgemodells bis zum Jahresende an. Der ID.4 wird mit allen Software-Funktionen auf die Straße kommen. Beide Modelle sind für den weltgrößten Autokonzern von entscheidender Bedeutung.

Angesichts der Klimadebatte, der verschärften CO<sub>2</sub>-Ziele der EU und des Wandels zu alternativen Antrieben pumpt der Hersteller riesige Summen in Elektromobilität, Digitalisierung und Vernetzung. Der ID.3 soll dabei als „Golf“ des E-Zeitalters eine wesentliche Funktion erfüllen. VW und seine Töchter müssen aber auch in anderen Fahrzeugsegmenten das Angebot erweitern, wenn sich die enormen Investitionen am Ende bezahlt machen sollen. Der ID.4 soll die bis zur Corona-Krise global gestiegene Nachfrage nach SUVs besser abdecken („Weltauto“). Er eröffnet den wichtigen Volumenmarkt der kompakten E-SUVs. Mit vergleichsweise ge-

## DAX · Seitwärtsbewegung



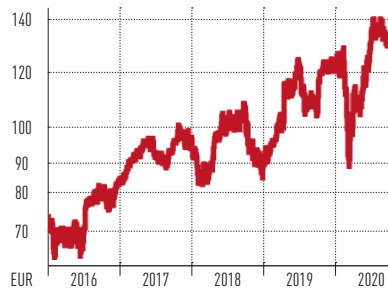
Die runde Marke von 13.000 Punkten konnte nicht signifikant überwunden werden. Nach mehreren vergeblichen Anläufen gegen die 13.300-Punkte-Marke setzte eine kräftige Korrektur ein, die den DAX bis auf 12.500 Punkte abstürzen ließ. Damit ist der kurzfristige Aufwärtstrend durchbrochen. Die 200-Tages-Linie bei 12.150 Punkten sollte halten, um weitere Kursverluste zu vermeiden. Das Stopp-Loss bei 12.580 Punkten hielt nicht – ausgestoppte Anleger können jetzt vorerst nur abwarten.

ringen Abmessungen und als reiner Stromer hat er aus Sicht von VW gute Chancen. Längerfristig sind im Konzern mehr als 70 voll-elektrische Modelle geplant. Bis 2025 soll ein Fünftel der Auslieferungen auf E-Autos entfallen. VW spart durch Verwendung vieler identischer Teile Kosten und vereinheitlicht die Technik über die Marken hinweg („Baukastensystem“). Die Plattform bleibt dabei offen für Partner, mit Ford gibt es bereits eine Zusammenarbeit.

### Grenke stürzt ab

Ein neuerlicher Bilanzskandal macht den Anlegern Sorgen. Viceroy Research, eine Researchfirma des berüchtigten Leerverkäufers Perring, erhob gegenüber Grenke schwere Vorwürfe. Der Leasinggeber für Büroausstattung und IT-Ausrüstung will nun gerichtlich gegen Perring vorgehen. Insbesondere sei falsch, dass ein Großteil der ausgewiesenen liquiden Mittel von 1,08 Milliarden Euro nicht existiere. Fast 80 Prozent davon – 849 Millionen – hätten Ende Juni bei der Deutschen Bundesbank gelegen. Allein diese Tatsache zeigt einen großen Unterschied zum Wirecard-Fall, bei dem sich Guthaben in Milliardenhöhe bei philippinischen Banken als nicht existent herausstellten. Allerdings ist auch bei Grenke das Konstrukt der Firma undurchschaubar. Dutzende Franchise-Konzessionen seien gekauft worden, um die globale Expansion voranzutreiben. Doch wer genau diese Konzessionen bekommen hat, werde nicht veröffentlicht, so Viceroy Research. Die Folge könnte somit ein betrügerischer Plan sein, um entweder gefälschte Bargeldbeträge zu verstecken und/oder Millionen von Euro an nahestehende Parteien abzuschöpfen. Grenke betreibt auch noch ein Bankgeschäft. Laut Viceroy komme hier auch Geld auf Konten zum Einsatz, das es nicht gebe. Geldwäsche würde dadurch begünstigt, genauso wie Betrügereien mit binären Optionen und Krypto-Betrug über unregulierte Handelsplattformen. Grenke wies alle Vorwürfe scharf zurück. <

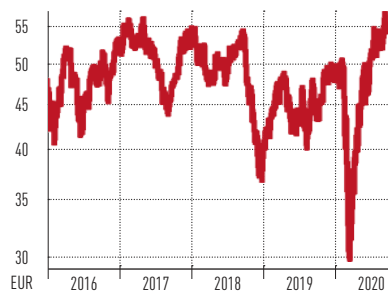
## SAP - Börsengang der Milliarden-Tochter



ISIN	DE0007164600		
Kurs (02.10.2020)	132,00 €	KGV 2019	43,0
Marktkap.	159,3 Mrd.€	KGV 2020 e	34,1
Umsatz 2020 e	28,2 Mrd.€	KGV 2021 e	28,3
Buchwert/Aktie	26,50 €	DIV. 2020 e	1,23 %

**Strategieänderung.** Der neue SAP-Chef Christian Klein stellt mit dem Börsengang der US-Tochter Qualtrics die Weichen beim weltgrößten Anbieter von Unternehmenssoftware neu. „Der Teilverkauf kreiert ein Win-Win-Setup“, sagte Klein. Und in die Kassen von SAP fließt Geld für weitere Übernahmen. Qualtrics bietet eine Softwareplattform an, mit der Unternehmen Feedbacks und Daten von Kunden und Mitarbeitern einsammeln können, um diese in Echtzeit zu analysieren und weiterzuverarbeiten. Die Sparte läuft gut – deshalb will SAP auch Mehrheits-eigentümer bleiben.

## BRENTAG - Die Chemie stimmt



ISIN	DE0001DAHH0		
Kurs (02.10.2020)	54,70 €	KGV 2019	16,1
Marktkap.	8,5 Mrd.€	KGV 2020 e	19,0
Umsatz 2020 e	11,7 Mrd.€	KGV 2021 e	17,6
Buchwert/Aktie	24,30 €	DIV. 2020 e	2,34 %

**Rekordergebnis.** Die Aussicht auf einen Milliarden-gewinn hat die Aktien des Chemikali-ehändlers Brenntag auf den höchsten Stand seit mehr als fünf Jahren getrieben. Die Essener wollen heuer ein EBITDA von 1,0 bis 1,04 Milliarden Euro erzielen. Damit würden sie das Niveau des vergangenen Jahres leicht übertreffen. Es ist heuer das dritte Mal, dass Brenntag mit Quartalszahlen positiv überrascht hat. Analysten schraubten die Gewinnerwartungen für 2020 bis 2022 nach oben. Mit Spannung warten Anleger nun auf den Kapitalmarkttag im November – da soll die neue Strategie vorgestellt werden.

## CANCOM - 2020 läuft es nicht rund



ISIN	DE0005419105		
Kurs (02.10.2020)	43,40 €	KGV 2019	50,6
Marktkap.	1,69 Mrd.€	KGV 2020 e	35,4
Umsatz 2020 e	1,65 Mrd.€	KGV 2021 e	27,0
Buchwert/Aktie	15,30 €	DIV. 2020 e	1,18 %

**Gewinnrückgang.** Cancom SE unterstützt Kunden dabei, die Komplexität ihrer IT zu reduzieren und bietet dafür den Einsatz modernster Technologie an. Doch die Corona-krise belastet: Viele Büros sind aufgrund der Pandemie verwaist, der Ausbau der IT-Infrastruktur kommt bei den Unternehmen nicht wie erwartet voran und Investitionen werden wegen der gegenwärtigen Unsicherheiten in so manchen Fällen verschoben. So sank der Umsatz im 2. Quartal um 8,6 Prozent auf 372 Millionen Euro. Das EBITDA lag bei 20,1 Millionen Euro und damit um 29,5 Prozent niedriger als im Vorjahreszeitraum.

# High-Tech für die Zukunft

Als **Equipmentlieferant** für die Halbleiterindustrie profitiert Aixtron von mehreren Megatrends – insbesondere als Weltmarktführer bei Abscheidungsanlagen am riesigen Wachstumsmarkt der Leistungs- und Optoelektronik.

ISABELLA DE KRASSNY



„AIX G5 WW C“ ist eine Anlage von Aixtron zur Herstellung von SiC-Leistungselektronik – eine Multiwafer-Verarbeitung mit hohem Durchsatz bei gleichzeitiger Kontrolle der Einzelwafer.

**K**leiner, schneller, sparsamer, die Entwicklung bei der Leistungselektronik kennt keine Grenzen. Halbleiter aus reinem Silizium können hier nicht mehr mithalten. Die Zukunft gehört Gallium-Arsenid (GaAs), Silizium-Carbid (SiC), Gallium-Nitrit (GaN) und Graphen. Das Potenzial dieser Märkte ist riesig, weil sie zunehmend den reinen Silizium-Monokristall verdrängen werden. Zwar nicht im billigen Massenmarkt, jedoch bei hochtechnologischen Anwendungen. In der Laser-, LED- und Displaytechnologie, in der Leistungselektronik, Kommunikations- und Lichttechnik wird nach immer besseren und vor allem energieeffizienteren Lösungen verlangt. Alles Wachstumsmärkte, die Aixtron mit seinen Produktionsanlagen bedient. Erst letztes Jahr wurde mit Erfolg eine neue Anlage zur Produktion von Silizium-Carbid (SiC) vorgestellt und auch bereits verkauft.

## SiC: Essentiell für Elektromobilität

Der Technologieführer Tesla verwendet ausschließlich SiC und erreicht dadurch eine

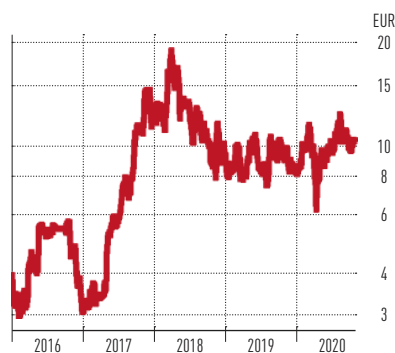
bessere Batteriesteuerung, die deutlich Energie spart. Angesichts der geringeren Wärmeverluste dieser Halbleiter und der höheren Betriebstemperaturen kann die aufwändige Kühlung der Komponenten reduziert werden. Durch den Einsatz von SiC-Halbleitern schaffen Elektroautos dann 10 bis 15 Prozent mehr Reichweite, ein Kriterium, das für Konsumenten kaufentscheidend sein kann. Aber auch für die Schnellladung von Elektrofahrzeugen sind SiC-Halbleiter unersetzlich, da sie bei deutlich weniger Hitzeentwicklung schneller laden.

Kurz gesagt, ob SiC oder GaN, diese Technologien sind viel effizienter und finden zunehmend auch Eingang in die 5G-Funktechnologie, um die Sendestationen leistungsfähiger zu machen – oder in Wechselrichtern, um die Produktion erneuerbarer Energien auf Effizienz zu trimmen. Gar nicht zu sprechen von den riesigen Energieeinsparungen bei Server-Farmen, die das eine oder andere Atomkraftwerk überflüssig machen werden.

## LEDs für die Gesichtserkennung

Ein weiterer stark wachsender Bereich ist die Optoelektronik, ob es um Gesichtserkennung bei Smartphones oder um die Erkennung der Umgebung beim autonomen Fahren geht. All diese Komponenten produzieren die Anlagen von Aixtron. Eine gehörige Portion Zukunftsfantasie liegt auch bei den Micro-LEDs, die Aixtron wie kaum ein anderes Unternehmen in derart hoher Qualität zu produzieren vermag. Erst einmal werden Micro-LEDs in Smartwatches, in Fitnessstrackern, sowie in der Welt der Virtual- und Augmented-Reality Anwendung finden. Gelingt eine kosteneffiziente Massenfertigung dieser kleinen Alleskönner, dann werden sie auch ins Wohnzimmer Einzug halten und

## KURSVERLAUF DER AIXTRON-AKTIE



ISIN	DE000A0WMPJ6	
Kurs (01.10.2020)	10,80 €	KGV 2020 e 41,3
Marktkap.	1.152 Mio.€	KGV 2021 e 29,4
Umsatz 2020 e	266 Mio.€	KGV 2022 e 20,4

die Konsumenten mit einem nicht zu überbietenden Fernseherlebnis beglücken. Apropos Energieeffizienz: Erst vor wenigen Tagen meldete Aixtron einen entscheidenden Fortschritt bei Mehrfachsolarzellen. Es sei gelungen, einen Rekord beim Wirkungsgrad – rund 30 Prozent – bei dennoch attraktiven Kosten zu erreichen. Die Entwicklung dieser Präzisionsgeräte lässt sich Aixtron auch eine Stange Geld kosten. Im letzten Jahr wurden fast 20 Prozent des Umsatzes in Forschung und Entwicklung (F&E) investiert. Es ist nur eine Frage der Zeit, wann sich das in stark steigenden Umsätzen und hoher Profitabilität widerspiegeln wird.

### **Möglicher Übernahmekandidat**

Schon einmal war Aixtron Ziel eines Übernahmeversuchs. Chinesische Unternehmen erkannten im Jahr 2016 das Potenzial des deutschen Technologieführers, kurz nachdem die Stornierung eines chinesischen Großauftrages Aixtron im Jahr zuvor in eine veritable Krise stürzte. Dies nützte Fujian Grand Chip, um den Anteilseignern von Aixtron ein Übernahmeangebot zu machen. Sowohl die USA als auch das deutsche Wirtschaftsministerium untersagten dies jedoch mit dem Argument, dass Schlüsseltechnologien nicht nach China abwandern dürfen. Diese Entscheidung war nicht zum Nachteil

der Aktionäre, denn mittlerweile verfügt Aixtron wieder über eine prall gefüllte Kriegskasse von 290 Millionen Euro und will damit das weitere Wachstum ankurbeln. Der Aktienkurs hat seit 2016 bereits wieder um über 50 Prozent zugelegt und die Aussichten sind so gut wie nie zuvor. Während 2019 der Umsatz von Halbleitern weltweit bei 412 Milliarden Dollar lag, ist der anteilige Umsatz von SiC mit 500 Millionen Dollar noch bescheiden. Das wird sich allerdings schnell ändern – zwischen 2020 und 2022 soll der Markt für SiC um 10 bis 25 Prozent wachsen, ab 2023 weiter angetrieben durch die Elektromobilität sogar um 40 Prozent. <

## **Dr. Felix Grawert, Vorstand der Aixtron SE - INTERVIEW**

**Aixtron ist Technologieführer und mit einem Anteil von 56 Prozent Weltmarktführer bei MOCVD-Anlagen (= Metallorganische chemische Gasphasenabscheidung) für die Produktion von Verbindungshalbleitern. Damit haben Sie in den letzten Jahren Konkurrenten aus den USA, Japan und China hinter sich gelassen. Wo sehen Sie weiteres Wachstum?**

Unsere Märkte wachsen stark. Alle großen Trends spielen uns in die Hände, ob das die Elektromobilität, der stark wachsende Markt von IoT ist, oder das weltweite Bestreben der Energieeinsparung.

**Ihre Anlagen werden für die Produktion von Lasern, Leistungselektronik und Optoelektronik eingesetzt. Wo sehen Sie das größte Potenzial, welche Märkte wachsen derzeit am schnellsten?**

Kurzfristig liegt Potenzial bei der steigenden Nutzung von GaN-Leistungselektronik. Starke Nachfrage sehen wir auch im Bereich der Laser für ultraschnelle optische Datenübertragung für Videostreaming und für das IoT. Laser für 3D-Sensoren in mobilen Geräten und Anwendungen im Infrastrukturbereich werden zunehmend eingesetzt. Last but not least wird die Nachfrage nach SiC und GaN von dem Trend hin zur Energieeffizienz getrieben. Hier stehen wir ganz am Anfang der Marktakzeptanz dieser hocheffizienten Bauteile und Systeme. Mittelfristig sehen wir großes Potenzial bei Micro LED Displays und Laser zum Einsatz in Fahrzeugen (LiDaR - light detection and ran-

ging). Langfristig könnten sich Chancen in den Bereichen Carbon-Nanotubes und Graphen ergeben.

**Bei welchem der beiden Halbleiter sehen Sie das größere Potenzial, SiC oder GaN? Und denken Sie daran, auch Anlagen für die Produktion von 300 mm-Wafer aus SiC anzubieten?**

SiC und GaN haben unterschiedliche Anwendungen. Bei GaN sind wir marktführend. Bei SiC haben wir keine dominante Marktstellung, der Platzhirsch ist Tokio Electron. Die Industrie ist gerade beschäftigt, die Wafer von 150 auf 200 mm zu vergrößern. 300 mm sind noch Zukunftsmusik.

**Einen großen Teil Ihres Umsatz machen sie derzeit mit China. Sehen Sie darin eine Gefahr aufgrund der Handelskonflikte?**

Nein im Gegenteil, wir sind schon immer stark in China verankert gewesen. Als Folge des Handelsstreits zwischen den USA und China suchen die Chinesen derzeit Lieferanten außerhalb der USA.

**Sie haben mit fast 290 Millionen Euro eine prall gefüllte Kriegskasse, welche Pläne verfolgen Sie damit?**

Unsere Kunden legen großen Wert auf die Solidität unserer Bilanz. Mit dieser hohen Cash-Position, ohne Schulden und einer EK-Quote von über 80 Prozent können wir diese vorweisen. Sollte sich das eine oder andere sinnvolle Übernahme-Target ergeben, schauen wir uns das natürlich auch an.



**„Wir stehen noch ganz am Anfang der Marktakzeptanz hocheffizienter Bauteile und Systeme mit SiC- und GaN-Leistungselektronik.“**

# Negatives Sentiment

**Der Gewinn liegt im Einkauf. Deshalb kann man die niedrigen Aktienkurse durchaus auch willkommen heißen. Voraussetzung für solide Investments sind solvente Unternehmen mit plausiblen Erholungspotenzial.**

MARIO FRANZIN

**D**ie Wirtschaft erholt sich langsam, der Alltag muss trotz lokaler Einschränkungen einfach weitergehen. Während einige Branchen noch stark unter Druck stehen, wie z.B. Tourismus, Gastronomie, Veranstaltungsbereiche etc., ist in anderen von Krise weit weniger zu spüren. Das spiegeln etwa die Ergebnisentwicklungen von Agrana, Wienerberger oder auch Telekom Austria wider. Langsam konvergieren die Gewinnschätzungen der Analysten zu den einzelnen Unternehmen, was auf eine bessere Visibilität schließen lässt.

## Interessantes Rechenspiel

Nun wird an der Börse die Zukunft gehandelt, was die interessante Frage aufwirft: Wie stark wird der längerfristige Impact auf die einzelnen Unternehmen gesehen? – das ist an den Gewinnschätzungen für das kommende Jahr abzulesen. Und nun die Frage: Wie verhielt sich der Aktienkurs im Vergleich dazu seither? – also ausgehend vom Vor-Corona-Niveau. Dieser Vergleich zeigt z.T. überraschende Abweichungen auf. So reduzierte sich beispielsweise die Gewinnschätzung bei der Immofinanz für 2021 von rund 220 auf derzeit 185 Millionen Euro, also um etwa 14 Prozent, der Aktienkurs gab jedoch seit Jahresbeginn um 44 Prozent nach. Also, entweder schätzen die Analysten den Gewinn im kommenden Jahr zu positiv ein oder das Sentiment gegenüber der Immofinanz ist zu negativ – was ein deutliches Kurspotenzial bieten würde. Interessanterweise sind diese Abweichungen relativ branchenspezifisch. So wurde z.B. bei der CA Immo die Gewinnerwartung für 2021 sogar um 12 Prozent auf rund 250 Millionen Euro angehoben, der Kurs liegt hingegen im Ver-

gleich zum Jahresbeginn um 32 Prozent tiefer. Auch ein Kaufkandidat. Abgesehen davon, dass der Kurs der CA Immo mit aktuell 24,85 Euro um 23,5 Prozent unter dem Buchwert von rund 32,50 Euro je Aktie liegt – und noch um einiges weiter unter ihrem Ertragswert. Um kurz auf die Immofinanz zurückzukommen – auch hier liegt der Buchwert je Aktie von rund 27 Euro (bereits um die Zeit der Kapitalerhöhung und der Begebung der Wandelanleihe verwässert gerechnet) um gut 50 Prozent und damit deutlich über dem aktuellen Kurs von 13,20 Euro. Ein gutes Zeichen bei der Immofinanz ist auch, dass Großaktionär Ronny Pecik laufend Aktien zukaufte.

## Banken ebenfalls zu negativ beurteilt

Bei den Banken und Versicherungen sieht die Situation ähnlich aus. Nehmen wir z.B. die Erste Group Bank: Hier wurden die Gewinnschätzungen seit Jahresbeginn für 2021 um rund 35 Prozent reduziert, der Kurs hat im selben Zeitraum um 47 Prozent nachgegeben. Die Aktie notiert bei ziemlich exakt dem halben Buchwert. Ebenfalls ein Kaufkandidat. Bei der Raiffeisen Bank International ist das Verhältnis ähnlich: eine Re-

duktion der Gewinnerwartung für 2021 um 35 Prozent und ein Kursminus von 42 Prozent – beim Buchwert-Abschlag trägt die RBI hingegen sogar die Rote Laterne. Der Buchwert liegt um knapp 180 Prozent über dem aktuellen Börsenkurs. Diese Diskrepanzen lassen sich z.T. auf die gestrichenen Dividenden zurückführen (was bei der zuvor erwähnten CA Immo aber gar nicht der Fall ist). Weist man diesem Umstand dennoch eine Rolle zu, so sollte man auch berücksichtigen, dass dieser Effekt mit Sicherheit nur temporär ist. Zum Thema Versicherungsaktien siehe Vienna Insurance Group im Kasten rechts.

## Semperit als Highflyer

Bei Semperit wandelte sich das Umfeld infolge der Coronakrise um 180 Grad. Aus der aufgrund von Preisdruck und veralteter Produktion notleidenden Medizinsparte wurde durch die sprunghaft angestiegene Nachfrage nach Hygiene-Handschuhen ein Bombengeschäft. Der Aktienkurs stieg seit Jahresbeginn um mehr als 62 Prozent, die Gewinnschätzungen für das laufende Jahr sprangen um das Fünffache auf rund 75 Millionen Euro. Aber bereits im Halbjahresbericht

## ATX-INDEX · Schwache Performance



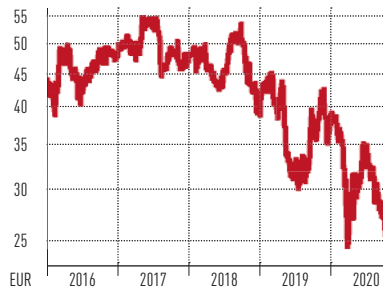
**Noch im Korrekturmodus.** Der ATX scheint noch keinen Boden zu finden. Am 23. September unterschritt er das Tief von Ende Juli (bei 2.123 Punkten). Obwohl dies ein Zeichen der Schwäche ist, war es wiederum tröstlich, dass dadurch kein stärkerer Verkaufsdruck getriggert wurde. Aufgrund zur Zeit fehlenden positiver Impulse dürfte es noch weiter volatil seitwärts gehen.

weist Semperit ein Nettoergebnis von 102 Millionen Euro auf. Hinzugesagt werden muss hier aber, dass das EBITDA „nur“ um 47 Prozent (auf 57,6 Mio. Euro) angestiegen ist, der Rest des starken Nettoergebnisses geht auf die Aufwertung der Medizinsparte zurück, die zum Jahresende 2019 auf praktisch Null abgewertet worden war. Den „nachhaltigen Gewinn“ für 2021 könnte man nun auf rund 35 Millionen Euro schätzen, was mit einem Anstieg von rund 60 Prozent ziemlich exakt dem Kursanstieg seit Jahresbeginn entspricht.

### „Safe-Haven-Aktien“

Im Gegensatz zu den beschriebenen stark unter die Räder gekommenen Werten, die sich Anleger zur Zeit noch nicht wirklich zu kaufen trauen, findet man an der Wiener Börse auch solche, die trotz Coronakrise eine stabile Entwicklung erwarten ließen und lassen. In diese Aktien wurde in den vergangenen Monaten verständlicherweise umgeschichtet. Z.B. ist Agrana so ein Unternehmen. Die Gewinnerwartungen für das nächste Geschäftsjahr wurden um rund 20 Prozent nach oben revidiert, das Kursminus seit Jahresbeginn hält sich mit 12 Prozent in Grenzen – zudem ist das aktuelle Kursniveau durch die etwas bessere Aussicht gut abgesichert. Hinzu kommt noch, dass Agrana für 2019 im Juli zwar eine auf 0,77 Euro je Aktie reduzierte Dividende bezahlte, die aber immerhin einer Rendite von 4,7 Prozent entsprach. Für 2020 ist übrigens wieder eine Dividende in Höhe von etwa 1,05 Euro zu erwarten, was einer Rendite von 6,4 Prozent entspricht. Das ist keine Aktie, die man einfach aus der Hand gibt. Ähnliche Stories mit unterschiedlichen Facetten lassen sich auch von Wienerberger (s. Kasten rechts) oder der Telekom Austria erzählen. Ein erwähnenswerter Kontrast ist die Verbund-Aktie, die seit Jahresbeginn mit knapp fünf Prozent im Plus liegt, wo die Erwartungen für deren Gewinn im kommenden Jahr jedoch um ein Viertel reduziert wurden. <

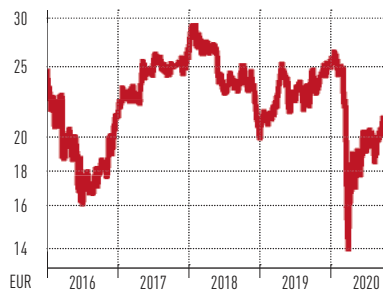
## ANDRITZ - Kapazitätsanpassungen notwendig



ISIN	AT0000730007		
Kurs (01.10.2020)	26,30 €	KGV 2019	30,2
Marktkap.	2,63 Mrd.€	KGV 2020 e	15,9
Umsatz 2020 e	6,51 Mrd.€	KGV 2021 e	11,7
Buchwert/Aktie	12,80 €	Div. 2020 e	5,20 %

**Restrukturierung.** Aufgrund der schwach laufenden Geschäfte vor allem in der Sparte Metals (v.a. Automobil-Kunden) und einem rückläufigen Auftragseingang im ersten Halbjahr (-12 %) reduziert Andritz die Kapazitäten, was heuer zu einer Belastung im hohen zweistelligen Millionen-Bereich führen wird. Dennoch wird für heuer nach dem Gewinneinbruch im vergangenen Jahr wieder mit einem Ergebnisanstieg von 128 auf etwa 180 Millionen Euro gerechnet. Zuletzt wurden die Kursziele deutlich auf etwa 35 Euro reduziert, was aber immer noch ein Kurspotenzial von gut 30 Prozent verspricht.

## VIENNA INSURANCE GROUP - Gute operative Entwicklung



ISIN	AT0000908504		
Kurs (01.10.2020)	19,10 €	KGV 2019	9,8
Marktkap.	2,43 Mrd.€	KGV 2020 e	8,0
Prämien 2020 e	9,39 Mrd.€	KGV 2021 e	6,7
Buchwert/Aktie	40,00 €	Div. 2020 e	5,90 %

**Prämiensteigerung.** Trotz Coronakrise steigerte die Vienna Insurance Group (VIG) die Gesamtprämien im 1. Halbjahr um 2,4 Prozent auf 5,6 Milliarden Euro. Firmenwertabschreibungen in Osteuropa konnten z.T. durch das starke Finanzergebnis kompensiert werden, womit das Vorsteuerergebnis nur um 22 Prozent auf 201 Millionen Euro nachgab. Die Dividende von 1,15 Euro (Rendite: 6,06 %) wurde Ende September ausbezahlt. Für das Gesamtjahr wird ein leichter Gewinnrückgang von 331 auf rund 310 Millionen Euro erwartet, womit der Kursverlust seit Jahresanfang übertrieben scheint.

## WIENERBERGER - Aussicht hellte sich wieder auf



ISIN	AT0000831706		
Kurs (01.10.2020)	22,40 €	KGV 2019	12,1
Marktkap.	2,53 Mrd.€	KGV 2020 e	58,6
Umsatz 2020 e	3,23 Mrd.€	KGV 2021 e	12,4
Buchwert/Aktie	16,50 €	Div. 2020 e	2,03 %

**Guidance angehoben.** Im 1. Halbjahr musste Wienerberger einen Umsatzrückgang von fünf Prozent hinnehmen, das EBITDA reduzierte sich um 12 Prozent auf 255 Millionen Euro. Unterm Strich stand ein Verlust von 29,4 Millionen Euro. Für das Gesamtjahr wurde die EBITDA-Prognose im Frühjahr von 635 auf 470 Millionen Euro gekappt. Da sich der Ziegelmarkt nun doch wieder rascher erholte, als erwartet, wurde die Prognose im August wieder auf knapp 500 Millionen Euro angehoben. Dafür, dass das noch immer etwa 15 Prozent weniger ist als im Vorjahr, hat sich der Kurs schön erholt.

**NEO-BANK**  
**Kryptobörse Kraken erhält**  
**Banklizenz in den USA**



**Bahnbrechend.** Der in San Francisco ansässigen Krypto-Handelsplattform Kraken wurde im September, als erstem Kryptounternehmen, eine Banklizenz in den USA genehmigt. Das Wyoming Banking Board stimmte dafür einem Ansuchen auf eine SPDI-Charta (Special Purpose Depository Institution) zu. „Als Bank erhalten wir direkten Zugang zur föderalen Zahlungsinfrastruktur und können Bank- und Finanzierungsoptionen für Kunden nahtloser integrieren“, sagte David Kinitsky, Geschäftsführer bei Kraken und CEO der neu gegründeten Kraken Financial. Neben der Möglichkeit neuer Produkte verfügt Kraken als staatlich anerkannte Bank nun über einen behördlichen Pass für andere Jurisdiktionen, ohne sich mit der Einhaltung staatlicher Vorschriften befassen zu müssen.

**EU: Einheitliche Regulierung für Krypto-Assets**

**Harmonisiert.** Im September legte die Europäische Kommission einen Entwurf für eine umfassende Regelung von „Krypto-Assets“ vor, die voraussichtlich Ende 2022 in Kraft treten wird. Die Verordnung „Markets in Crypto-Assets“ (MiCA) beschreibt die bislang umfassendste Regulierung digitaler Vermögenswerte. Infolgedessen soll auf europäischer Ebene eine weitreichende und harmonisierte Regelung für Krypto-Assets einschließlich vieler damit verbundener Dienste entstehen. Die Verordnung versucht, das gesamte Spektrum von Krypto-Assets zu erfassen und die in mehreren EU-Mitgliedsstaaten bereits bestehende rechtliche Fragmentierung zu stoppen. Die Einführung einer europaweit direkt anwendbaren Regelung würde die Komplexität und Unsicherheit für Dienstleister im vielfältigen Bereich der Krypto-Assets deutlich verringern.

**DIE ZAHL DES MONATS**

**0,77**

**Gleichschritt.** Laut Bloomberg erreichte die 12-Monats-Korrelation zwischen Bitcoin und Gold im vergangenen Monat mit 0,77 einen neuen Höchstwert. Mike McGlone, Chief Commodity Analyst bei Bloomberg Intelligence und Autor des monatlich erscheinenden Krypto-Outlooks, erklärte dazu, dass die Hauptmerkmale, die sowohl den Gold-, als auch den Bitcoin-Preis stützen, nämlich das begrenzte Angebot, die Wertspeicherungsfunktion, die Diversifikationsfunktion

und die Rolle als Quasi-Währungen, im Umfeld beispielloser quantitativer Lockerung immer mehr an Relevanz gewinnen. Bitcoin hat laut McGlone das Rennen unter unzähligen Nachahmer-Token gewonnen und reift jetzt zu einer digitalen Version von Gold heran. Wenig, außer den gewöhnlichen Bullenmarkt-Nuancen einer „back-and-fill“-Preisentwicklung nach dem Erreichen höherer Level, scheint das derzeitige Muster „Gold höher, Bitcoin folgt“ zu brechen.

**Bitpanda: 52 Millionen Dollar eingesammelt**

**Finanzspritze.** Die Wiener Krypto-Börse Bitpanda gab Ende September den Abschluss einer Finanzierungsrunde in Höhe von 52 Millionen US-Dollar – dem bisher größten Serie A-Investment in Europa im Jahr 2020 – bekannt. Die Reise, die zu dieser Ankündigung führte, begann vor einem Jahr, nachdem Bitpanda eine Partnerschaft mit Speedinvest einging, die Anfang dieses Jahres abgeschlossen wurde und die Brücke zu neuen Investoren legte. Der aktuelle Deal unter Leitung Peter Thiels Valar Ventures erhöht Bitpandas Gesamtinvestmentvolumen auf 100 Millionen Dollar und ermöglicht dem Unternehmen die weitere Realisierung seiner ambitionierten Expansionspläne. Co-Founder Eric Demuth kommentierte

die Bekanntgabe mit den Worten: „Die Sicherung von 52 Millionen US-Dollar in einer von Valar Ventures und anderen Fintech-Investoren angeführten Runde wie Speedinvest, die die Vision sehen, unsere Expansion voranzutreiben und die europäische Finanzindustrie zu transformieren, ist ein wichtiger Schritt für uns, um unsere ehrgeizigen Pläne zu verwirklichen.“ Neben der weiteren geografischen Expansion nach in diesem Jahr neu erschlossenen Märkten in Frankreich, Spanien und der Türkei soll vor allem auch die Produktentwicklung vorangetrieben werden. Anfang nächsten Jahres will man dafür eine völlig neue und innovative Art des Aktienhandels vorstellen.



„Diese Finanzierungsrunde wird uns helfen, die Bitpanda-Plattform und alle unsere Dienstleistungen auf ein neues Niveau zu bringen.“

Eric Demuth,  
Co-Founder Bitpanda



# Jetzt kostenlos Probeheft bestellen



## ... oder abonnieren und profitieren!

**JA** ich bestelle das **GRATIS-Probeheft** von **GELD-Magazin** (danach endet die Zustellung automatisch)

**JA** ich bestelle das **VORTEILS-ABO** von **GELD-Magazin** für **1 Jahr** um **39 Euro** statt 59 Euro (**10 Ausgaben**)

**JA** ich bestelle das **ONLINE-ABO** von **GELD-Magazin** für **1 Jahr** um **20 Euro** (**10 Ausgaben**)

Frau  Herr

Porto zahlt  
Empfänger

**GELD** | MAGAZIN

**4profit Verlag GmbH**  
Rotenturmstraße 12/1  
1010 Wien  
AUSTRIA

T.: +43 / 1 / 997 17 97 - 0  
F.: +43 / 1 / 997 17 97 - 97  
abo @ geld-magazin.at  
www.geld-magazin.at

ABO-GARANTIE: Sie können Ihr Abonnement jederzeit bis 4 Wochen vor Ablauf schriftlich kündigen und haben keine weitere Verpflichtung. Ansonsten verlängert es sich automatisch um ein weiteres Jahr zum jeweils gültigen Abopreis. Die Zahlung erfolgt per Erlagschein. Die angeführten Preise beziehen sich nur auf Abonnements im Inland. (GM)

# „Ich war sehr skeptisch“

**Es dauerte eine Weile bis Bloombergs Senior Commodity Strategist Mike McGlone die Parallelen sah, doch nun ist er überzeugt: Bitcoin ist das Gold der digitalen Zeit!**

MORITZ SCHUH



Mike McGlone: „Ein Crash an den Börsen wird den Wendepunkt einleiten.“

**E**delmetalle, Öl und andere Rohstoffe sind Mike McGlones langjähriges Metier, doch mit zunehmender Dauer gesellt sich ein anderes Asset zu seinen Analysen hinzu: Bitcoin. Neben zahlreichen Artikeln und wöchentlichen Analysen veröffentlicht der Senior Rohstoff-Strategie bei Bloomberg einen breit rezipierten monatlichen Krypto-Outlook. Seine Aufgabe, und Grund für das Vertrauen vieler Leser, ist es, die Märkte richtig zu verstehen und nicht zu verkaufen, wie er selbst betont.

**Wann haben Sie zuerst von Bitcoin erfahren und warum haben Sie geglaubt, dass er neben Rohstoffen wie Gold oder Öl einen erwähnenswerten Platz verdient?**

Es war im Jahr 2012, als mein ältester Sohn mir davon erzählte, und zugegeben: ich war sehr skeptisch. Jetzt bin ich seit ungefähr vier Jahren in diesem Markt tätig und habe

mich wirklich darin vertieft. Von Anfang an war mein Hauptvergleich immer Gold und mit der Zeit kam ich immer mehr zur Überzeugung, dass Bitcoin etwas Legitimes, nämlich eine digitale Version von Gold ist.

**Sind wir Ihrer Meinung nach wirklich wieder zurück in einer Bullenphase?**

Ich denke, dass wir nach dem großen Anstieg von 2017 und der Standardkorrektur von 80 Prozent jetzt die Konsolidierung durchbrochen haben und den nächsten Schritt in der größeren Rallye machen. Es müsste sich wirklich etwas dramatisch für Bitcoin verändern, um vom langfristigen Trend der vergangenen zehn Jahre abzuweichen. Was sich in der Tat in diesem Jahr geändert hat, ist das Makro-Umfeld – die selben Gründe, weshalb ich Gold sehr bullisch sehe. Bitcoin besitzt eine Eigenschaft, die wir noch nie bei einer Ware gesehen haben. Im Gegensatz zu Gold, das mit steigendem Preis mehr Angebot hervorruft, da Produzenten einfach mehr fördern, hat Bitcoin ein begrenztes Angebot, das nicht von höheren Preisen beeinflusst werden kann! Der Schlüssel für die Preisentwicklung – und der primäre Teil meines Ausblicks – fokussiert sich daher auf die Nachfrage, und hier sind die meisten meiner Indikatoren positiv.

**Hätte ein weiterer Crash an den Aktienmärkten denn keinen ähnlichen Ausverkaufseffekt auf Bitcoin wie im März?**

Bitcoin ist definitiv resilienter geworden. Wenn der Aktienmarkt crashen sollte, werden wir mehr QE und mehr fiskalische Anreize sehen, was vor allem auch für Bitcoin und Gold positiv ist. Möglicherweise nicht sofort, aber wir haben über Jahre diesen massiven Anstieg am Aktienmarkt erlebt

und ich denke, dass Leute irgendwann beginnen werden, keine weiteren Gewinne und Renditen bei Aktien zu sehen und nach Alternativen dazu suchen werden. Bitcoin, Gold und Rohstoffe sind Schlüsselalternativen. Dies wird möglicherweise der Wendepunkt sein, auf den wir uns in den nächsten fünf bis zehn Jahren vorbereiten sollten.

### **Gibt es Ähnlichkeiten in der Entwicklung von Bitcoin verglichen mit Gold?**

Immer mehr! Schauen wir uns die vereinfachte 12-Monats-Korrelation in Prozent an. Derzeit ist sie mit 0,8 am höchsten Wert seit Bestehen der Kryptowährung. Auch die Volatilität von Bitcoin ist im Vergleich zu Gold rückläufig, was für die Reifung des Vermögenswerts spricht und sich meiner Meinung nach fortsetzen wird. Bitcoin wird weniger riskant gegenüber Gold und Aktien. Das ist es, worauf ich hinweisen möchte: Diese Korrelationen nehmen weiter zu. Bitcoin wird immer mehr zu einer digitalen Version von Gold, und das lässt sich empirisch beweisen.

### **Einer Ihrer jüngsten Berichte trug den Titel: „Risking zero to 500.000“. Welche Szenarien müssen eintreten, um zu diesen Outcomes zu gelangen?**

Das ist etwas, über das man nur spekulieren kann. Eines der größten Risiken wäre eine Wiederholung dessen, was 1933 mit Gold passiert ist: eine Art Verbot oder eine Form der Regulierung, die Bitcoin an den Rand drängt. Solcher Risiken müssen wir uns bewusst sein, aber ich betrachte die Dinge lieber kurzfristiger. Was tut die Nachfrage, was machen die Metriken der Adoption? Praktisch jeder einzelne Faktor, den ich betrachte, nimmt zu. Diese technische Sichtweise ist es, die mich bullisch stimmt und das zweite Szenario erklärt. Wir können nicht erwarten, dass Digitalisierung und Technologie sich rückwärts entwickeln. Wenn wir etwas erwarten können, dann ist es eine lineare, wenn nicht progressive Zunahme. Das ist meine Sicht, die ich mit reinen Rohdaten zu besichern trachte.

### **Können Sie kurz einige der wichtigsten Nachfragemetriken nennen?**

Einer der besten Belege und in der Vergangenheit ein wirklich guter Indikator für den Bitcoin-Preis ist die Anzahl der aktiven Adressen. Im Moment spricht der 30-Tage-Durchschnitt eher für einen Preis näher an 14.000 Dollar. Ein weiterer wichtiger Punkt ist die Hash-Rate, die kontinuierlich wächst und das Vertrauen der Miner widerspiegelt. Off-Chain beobachte ich hauptsächlich, was Anleger tun. Hier ist der Grayscale Investment-Trust der größte „Elefant in the Room“, vergleichbar mit GLD auf dem Goldmarkt. Momentan besitzt der Trust knapp 450.000 Bitcoin und kauft weiterhin kräftig ein. Rund 30 Prozent der neu auf den Markt kommenden Bitcoin werden direkt von diesem einem Investmentvehikel absorbiert! Auch die Futures sind sehr gute Indikatoren, da sie von der CFTC, der amerikanischen Regulierungsbehörde, gelistet und reguliert werden. Das war ein zentrales Thema für den Markt. Futures brachten erstmals eine Form der Aufsicht ein und die ist ein Schlüsselfaktor für die Reifung des Marktes. Die CFTC hat noch keinen ETF genehmigt, weil es noch an regulierten Börsen mangelt, doch je mehr institutionelle Investoren die Möglichkeit haben, am Markt zu agieren, desto wahrscheinlicher wird eine Zulassung.

### **Also noch genügend Luft nach oben?**

Verglichen mit der Nasdaq, die in den vergangenen zehn Jahren auch um das Siebenfache wuchs, jedoch viel etablierter und historisch gesehen eigentlich teuer war, ist Bitcoin mit 200 Milliarden Marktkapitalisierung noch gar nichts. Das Wichtigste bei Bitcoin ist, dass er unabhängig ist, er ist nobody's project, alle anderen Kryptos da draußen sind jemand anderes Haftung oder Projekt.

### **Abschließende Frage: Wo sehen Sie Ende des Jahres Bitcoin und Gold?**

Höher! Ich kann aufgrund meiner Arbeit und gemäß Compliance keine genauen Zahlen nennen, aber ich sehe den Preis höher. Das Wichtigste sind die Key-Supports bei 10.000 für Bitcoin und 1.900 bei Gold. Bei diesen Levels bauten beide solide Grundlagen, um weiter voranschreiten zu können. <



**Bitcoin ist etwas Legitimes, nämlich eine digitale Version von Gold.**

### **ZUR PERSON**

Mike McGlone ist Senior Commodity Strategist bei Bloomberg Intelligence. Er ist spezialisiert auf den breiten investierbaren Rohstoff- und Kryptomarkt und verfasst monatlich den Bloomberg Commodity- und Crypto Outlook. Mike sammelte über 25 Jahre Erfahrung im Futures- und Rohstoffhandel beginnend beim Chicago Board of Trade, später als VP des Futures und Options-Handel bei Aubrey G. Lanston / IBJ Futures und als Head of Futures Research bei ABN Amro. Bevor er 2016 zu Bloomberg kam, leitete er das Rohstoffgeschäft bei S & P-Indizes und danach das U.S.-Research bei ETF Securities. Mike McGlone hat einen MBA-Titel von der DePaul University in Chicago und einen Bachelor of Science von der Illinois State University.

### 3D-BETONDRUCK Erstes Wohnhaus entsteht



**Deutschland.** In Nordrhein-Westfalen entsteht gerade das erste Wohnhaus im 3D-Druck, ein zweigeschossiges Einfamilienhaus mit ca. 80 m<sup>2</sup> Wohnfläche pro Geschoss. Das Material für die Herstellung des Druckbetons stammt von HeidelbergCement. „Der Druck des Wohnhauses ist ein Meilenstein für die 3D-Beton-drucktechnologie“, so Thomas Imbacher, Geschäftsführer der PERI GmbH. Der Vorteil des Verfahrens ist einerseits die große Designfreiheit und andererseits die Geschwindigkeit der Herstellung. Für einen Quadratmeter doppel-schalige Wand benötigt der Drucker nur fünf Minuten. Zudem können während des Druck-vorganges bereits manuelle Arbeiten, wie z.B. das Verlegen von Leerrohren und Anschlüssen, in den Prozess integriert werden.

### Vorsorgewohnungen: Neuer Boom

**Plus 30 Prozent.** Der Markt für Vorsorgewohnungen erlebt mitten in der Wirtschaftskrise einen Boom. Wie aus dem Marktbericht von EHL Immobilien hervorgeht, wird die Zahl der Vorsorgewohnungen, die heuer von Privatanlegern in Wien erworben werden, um rund 30 Prozent auf 900 Einheiten steigen. Die Preise pro Quadratmeter steigen um rund fünf Prozent. Da aber gleichzeitig die Durchschnittsgröße etwas sinkt, bleibt der durchschnittliche Kaufpreis pro Wohnung mit ca. 220.000 Euro weitgehend unverändert. Größe und Ausstattung der Wohnungen haben sich wenig verändert. Sehr wohl geändert haben sich aber die typischen „Vorsorgelagen“: Mittlerweile liegen die Außenbezirke Donaustadt und Favoriten mit großem Abstand an der Spitze, mit Respektsabstand folgt dank einiger großer Stadtentwicklungsprojekte der 3. Bezirk, die zentrums-nahen Lagen innerhalb des Gürtels spielen hingegen kaum mehr eine Rolle.

### DIE ZAHL DES MONATS

# 1.500 Euro

**Maklerprovision.** Eigentlich wollte die Regierung noch vor der Wien-Wahl einen ersten Gesetzesentwurf zu den Maklerprovisionen präsentieren. Laut immoflash soll aber nun ein neuer Vorschlag im Umlauf sein, wonach die Grenze einer Bruttomonatsmiete in Höhe von 1.500 Euro ausschlaggebend dafür sein soll, wer die Maklerprovision zu bezahlen hat. Liegt die Miete unter 1.500 Euro, zahlt derjenige, der

den Makler beauftragt hat, liegt sie darüber, muss auch wie bisher der Mieter einen Teil der Maklerprovision übernehmen. Zudem wird auch geprüft, wie Makler für Suchaufträge bezahlt werden sollen. Nach dem bevorzugten deutschen Modell dürften Makler nur noch dann Provisionen von Suchenden verlangen, wenn diesen das vermittelte Objekt vor der Kontaktaufnahme des Mieters noch nicht bekannt war.

### Immobilienrendite AG: Überangebot statt Wohnraummangel?



„Auch laut OeNB sind Wohnimmobilien derzeit überbewertet.“

Mathias Mühlhofer, Vorstand der Immobilienrendite AG

**Preisdämpfend.** Mit Covid-19 scheint der Boom bei Privatimmobilien zu Ende zu gehen: Jahrelang herrschte ein Mangel an Wohnraum, vor allem in Städten wie Wien, was die Wohnbauaktivität enorm gesteigert hat, doch in den nächsten Jahren werden diese kaum mehr benötigt. Am Beispiel von Wien zeigt sich, dass der starke Zuzug in die Stadt, wie er 2015 und die Folgejahre herrschte, abnimmt. „Die Migrationsbilanz ist negativ. Das heißt in der Praxis, dass es in Wien bald mehr Wohnungen als Wohnungssuchende geben wird – zumindest kurzfristig“, analysiert Mathias Mühlhofer, Vorstand der Immobilienrendite AG. Seit 2008 haben sich Wohnungen im Preis verdreifacht, was der höchste Anstieg innerhalb der EU ist. Dazu Mühlhofer: „Diese Preis-Rallye

ist erst einmal gestoppt, auch laut OeNB sind Wohnimmobilien derzeit überbewertet.“ Ein weiterer preis-dämpfender Effekt geht von AirBnB aus. Viele Wohnungseigentümer zogen es vor, ihre Immobilie lieber an Touristen zu vermieten, um höhere Mietpreise zu erzielen, als diese regulär zu vermieten. Aufgrund der Pandemie stehen die meisten AirBnB-Wohnungen aber nun leer: Als Folge bieten viele Eigentümer ihre Immobilie zum Verkauf an, weil sie Liquidität benötigen. So waren in Wien im April 2020 nahezu doppelt so viele Kleinwohnungen am Markt wie im Januar 2020. AirBnB wird so zum Paradoxon am Immobilien-Sektor: vom Preistreiber zum Preis-dämpfer, der das Über-Angebot an Wohnraum weiter befeuert.



# Hilfe ist jetzt mit Abstand am wichtigsten.



Weltweit gegen Corona: Jetzt an  
Ärzte ohne Grenzen spenden!  
unsere Kontonummer:  
**AT43 2011 1289 2684 7600**



**MEDECINS SANS FRONTIERES**  
**ÄRZTE OHNE GRENZEN**

# Sind Anlageimmobilien noch attraktiv?

**Trotz Corona** sind in Österreich die Wohnimmobilienpreise weiter im Aufwind. Dies verringert allerdings die Mietrenditen, was eine sorgfältigere Auswahl an Anlagewohnungen und Investmentmodellen erfordert.

MICHAEL KORDOVSKY

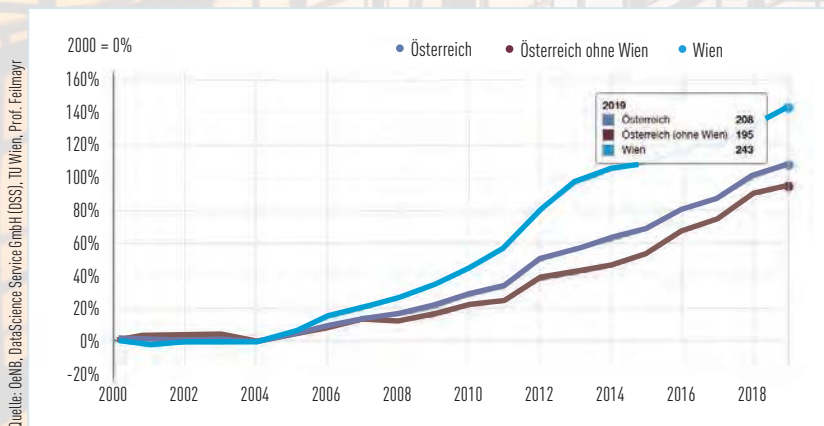
**D**er Zinssturz während der Finanzkrise löste in Österreich einen nachhaltigen Boom bei Wohnungen und Einfamilienhäusern aus. Laut dem von der Österreichischen Nationalbank (OeNB) veröffentlichtem Wohnimmobilienpreisindex stiegen die Preise von Wohnimmobilien in den Jahren 2008 bis 2019 bundesweit um 5,5 Prozent p.a.; in Wien jährlich um 6,2 Prozent und bei gebrauchten Wohnungen sogar um 6,7 Prozent p.a.

## Immobilien am Land gefragt

Immer wieder warnten Experten vor einem Platzen der Immobilienblase und sahen wegen der zunehmenden Mietausfälle die Corona-Krise als Auslöser. Doch es kam anders. Dazu Karin Wagner, Senior Expert der Volkswirtschaftlichen Abteilung der OeNB:

„Am österreichischen Immobilienmarkt wurde im zweiten Quartal 2020 ein – teilweise deutlicher – Preisauftrieb im Vergleich zum Vorquartal verzeichnet. Die Nachfrage nach Wohnungen über die verschiedenen Preissegmente hinweg gestaltete sich ähnlich wie vor der COVID-Krise: Sowohl günstige als auch teurere Wohnungen wurden verglichen mit dem ersten Quartal 2020 unverändert nachgefragt.“ Auffällig ist aber, dass sich im ersten und zweiten Quartal der Preisanstieg von Wohnimmobilien in Wien mit je 3,9 bzw. 4,1 Prozent in Grenzen hielt, während sich bundesweit außerhalb Wiens der Anstieg auf 6,8 Prozent beschleunigte. Treiber der Entwicklung waren dabei Einfamilienhäuser mit plus 10,6 Prozent. In Wien setzte dieser Trend bereits im ersten Quartal 2020 ein. „Möglicherweise sind die gestiegene Nachfrage und Preise von Einfamilienhäusern während der COVID-19-Krise (mit vermehrtem Homeoffice) auf den verstärkten Wunsch nach Wohnen im Grünen bzw. mit Garten zurückzuführen“, kommentiert Wagner diese Entwicklung.

## Eigentumswohnungen neu und gebraucht seit 2000



Preistreibend waren vor allem Eigentumswohnungen in Wien in den Jahren nach der Finanzkrise 2007/2008. Bis 2013 kletterten die Preise um gut 59 Prozent oder 9,8 Prozent p.a. Nach einer Sättigungsphase beschleunigte sich der Trend nach oben wieder ab 2017.

## Vorsorgewohnungen und Wiener Zinshäuser mittelfristig attraktiv

Zu aktuellen Mietpreistrends für Wien meint Sandra Bauernfeind, geschäftsführende Gesellschafterin der EHL Wohnen GmbH: „Die Mieten in Wien sind derzeit stagnierend bzw. weisen nur eine leichte Aufwärtsbewegung auf. Grund dafür ist die derzeit hohe Anzahl an fertiggestellten Mietwohnungen in diesem Jahr. Wir gehen davon aus, dass sich das Angebot in den nächsten Jahren wieder verknappen wird, wodurch wieder



„Das Bauherrenmodell bietet Investoren neben teils erheblichen Steuervorteilen vor allem stabile Mieterträge und schafft gleichzeitig leistbares Wohnen für Mieter.“

Stefan Koller,  
PERICON GmbH, Graz



„In einer längerfristigen Analyse der letzten fünf bis sieben Jahre weicht die Preisentwicklung bei Wohnimmobilien kontinuierlich von der Entwicklung der im Fundamentalpreisindikator enthaltenen Faktoren ab.“

Karin Wagner, Senior Expert,  
Volkswirtschaftl. Abt. OeNB

mit steigenden Mieten in zwei bis drei Jahren zu rechnen ist.“ Somit bieten die richtigen Objekte in Wien nach wie vor Wertsteigerungspotenzial: „Die Preise von Anleger- und Vorsorgewohnungen werden auch weiterhin in jenen Gegenden steigen, wo es einen funktionierenden Mietmarkt gibt und damit auch eine konstante Nachfrage nach Wohnungen. Bei Einfamilienhäusern im ländlichen Bereich ist ebenso ein positiver Effekt durch Corona zu erwarten, da zahlreiche Familien nun verstärkt das Eigenheim im Grünen suchen“, so Bauernfeind.

Bezüglich Wiener Zinshäuser skizziert Franz Pörtl, geschäftsführender Gesellschafter der EHL Investment Consulting GmbH, folgende Situation: „Die Nachfrage nach Wiener Zinshäusern hat in den letzten Jahren kontinuierlich zugenommen. Der Ausbruch der Corona-Pandemie hat den Nachfrageüberhang noch weiter verstärkt, weswegen hier von einem weiteren Anstieg der Preise auszugehen ist.“ Zinshäuser unterscheiden sich bezüglich Lage, technischem Zustand und Ausbaumöglichkeiten. Ihre Renditen liegen meist zwischen einem und 3,5 Prozent. Die Brutto-Anfangsrenditen von Wiener Vorsorgewohnungen beziffert Bauernfeind indes zwischen 2,5 und 3,5 Prozent.

Bezogen auf Steiermark, Niederösterreich und Wien rechnet Stefan Koller, Immobilieninvestment-Experte und Geschäftsführer der Pericon GmbH in Graz, mit stabilen Wohnimmobilienpreisen und infolge hoher Nachfrage mit weiteren Anstiegen: „Bei den Mieten sehe ich allerdings eine Trendänderung auf uns zukommen. Lieber etwas günstiger – das ist jetzt schon aufgrund der vor-

herrschenden Unsicherheit als Tendenz zu erkennen“, so seine kritische Anmerkung. „Wenn Wohnungspreise weiter steigen, Mieten aber stagnieren oder weniger stark steigen, sinkt die Brutto-Mietrendite. Die ist schon in den letzten Jahren vor allem in den Ballungszentren deutlich zurückgegangen. Im Neubau sind noch drei bis vier Prozent p.a. realistisch. Aus Anlegersicht ist aber letztendlich die Nettorendite nach allen Kosten und Steuern relevant. Und da bleibt dann bei Anlegerwohnungen in der Regel nicht mehr viel mehr als 1,5 bis zwei Prozent p.a. übrig“, warnt Koller. „Der Preisanstieg der letzten Jahre stimmt zwar bedenklich, ist allerdings auch in vielen Faktoren nachvollziehbar. Grund und Boden erfahren in den Städten eine Verknappung und die Qualität im Wohnbau ist auch deutlich gestiegen. In Wien sind so manche Lagen vergleichsweise schon sehr überteuert, aber tendenziell bewegt sich unser Markt kontrolliert und stetig nach oben. Vergleicht man Österreich mit anderen Ländern relativiert sich diese Sorge“, erklärt Koller, der in Top-Lagen und Lagen mit Entwicklungspotenzial noch Chancen sieht: „In Graz sind es beispielsweise die Lagen im Zentrum und am Grüngürtel und im Süden der Stadt.“

### **Anlegerwohnung vs. Bauherrenmodell**

Wer wegen höherer Handlungsflexibilität, wie zukünftiger Eigenbewohnung oder zwischenzeitlichem Verkauf, die klassische Anlegerwohnung bevorzugt, sollte sich laut Koller mit einem guten Mittelmaß an Ausstattung, Qualität und Lage an die größte >>

## **OeNB-Fundamentalpreisindikator**

Die OeNB veröffentlicht für Gesamtösterreich und Wien einen Fundamentalpreisindikator bestehend aus den Teilindikatoren Reale Immobilienpreise, Leistbarkeit, Immobilienpreise zu Mieten, Immobilienpreise zu Baukosten, Kredittragfähigkeit, Wohnbauinvestitionen zu BIP und Zinsrisiko. Den aktuellen Stand kommentiert Wagner: „Der Fundamentalpreisindikator der OeNB für Wohnimmobilien weist darauf hin, dass Immobilienpreise v.a. in Wien, in geringerem Maß auch in anderen Teilen Österreichs, aktuell über jenem Niveau liegen, das sich aufgrund historischer Wirkungszusammenhänge erklären lässt. Er deutet für Wien für das zweite Quartal 2020 auf eine Abweichung der Preise von den Fundamentalfaktoren um 22 Prozent hin. Damit blieb der Wert gegenüber dem Vorquartal konstant. Für Österreich ist ein Anstieg um vier Prozentpunkte auf 17 Prozent zu verzeichnen. In einer längerfristigen Analyse der letzten fünf bis sieben Jahre weicht die Preisentwicklung bei Wohnimmobilien kontinuierlich von der Entwicklung der im Fundamentalpreisindikator enthaltenen Faktoren ab.“ Achtung: Die Konzeption dieses Indikators lässt keine Vorhersage zukünftiger Immobilienpreise zu.

Zielgruppe auf der Nachfrager-Seite richten. „Natürlich gilt der Spruch „Lage, Lage, Lage“ weiterhin, wobei er sich meiner Einschätzung nach relativiert – eine attraktive Lage kann auch eine Lage mit einem guten Wertsteigerungspotenzial sein – und das muss nicht unbedingt eine A-Lage sein. Man sollte die Infrastruktur um eine Wohnanlage herum betrachten. Öffentlicher Verkehr und Nahversorger werden immer wichtiger. Wo heute noch viele lärmende Autos fahren, wird es in zehn bis 20 Jahren vielleicht ganz anders aussehen. Als Eigenmittel für eine Zwei-Zimmer-Wohnung mit Garage braucht man in der Steiermark beim aktuellen Zinsniveau, üblichen Mieterlösen und einer Refinanzierungsdauer von 20 Jahren im Schnitt nicht mehr als 30.000 bis 40.000 Euro. Allerdings leistet man dann noch laufende Raten über die Jahre bis zur Entschuldung von ca. 200 bis 300 Euro monatlich.

Ähnlich ist der Eigenmittelbedarf auch bei Bauherrenmodellen, deren Vorteile jedoch in staatlichen Förderungen (wegen Schaffung günstig vermieteten Wohnraums) und Steuerersparnissen liegen, wodurch sich der Nettokapitaleinsatz verringert. Bei einem Bauherrenmodell schließen sich Investoren zusammen, um eine Immobilie zu sanieren und sie langfristig unter Inanspruchnahme

von Fördermitteln zu vermieten. „Die Beteiligung erfolgt in Form prozentueller Anteile, wobei es auch Umsetzungsmöglichkeiten im Wohnungseigentum gibt. Finanziert wird das in der Regel mit Eigenmitteln und teils durch mit Annuitätenzuschüssen geförderten Bankdarlehen. Die Sanierungs- bzw. Herstellungskosten können dabei auf 15 Jahre abgeschrieben werden, anstelle der sonst üblichen 67 Jahre“, erklärt Koller. Durch die hohen Abschreibungen bleiben die Mieten in den ersten 15 Jahren faktisch steuerfrei. Im Falle einer 33 m<sup>2</sup>-Wohnung in Graz inkl. Tiefgaragen-Platz investiert man laut Koller in Summe rund 150.000 Euro – meist mit 20 bis 30 Prozent Eigenmittel. Neben den Mieterlösen (max. Richtwertmietzins) erhält der Anleger einen Annuitätenzuschuss vom Land Steiermark. Nach Ausfinanzierung aller Darlehen liegt das Zusatzeinkommen (bereinigt um Mietausfall und NK) bei rund 5.200 Euro p.a. vor Steuer. Der Nettokapitaleinsatz (nach Steuereffekten) beträgt dann ca. 53.000 Euro auf 20 Jahre – weniger als die Hälfte der ursprünglichen Investition. Daraus resultiert eine Rendite auf den Nettokapitaleinsatz von ca. acht bis zehn Prozent p.a. – korrigiert um die Einkommensteuer verbleiben immerhin zwischen vier bis sechs Prozent netto. <

### Anlegerwohnungen

#### Vorteile

- > Sachwerte mit Inflationsschutz
- > Vorsteuerabzug
- > Erfolg persönlich beeinflussbar (z.B. durch gute Mietzinsverhandlung)
- > Flexibilität: Kann jederzeit veräußert werden (steuerliche Konsequenzen möglich)
- > Eigennutzung nach Erreichen des steuerlichen Totalgewinns möglich (meist > 20 Jahre, Zeitraum für die Berichtigung von Vorsteuern 20 Jahre!)

#### Nachteile

- > 67 Jahre Abschreibungsdauer
- > Gefahr zu optimistischer Prognoserechnungen und Risiko der Liebhaberei-Beurteilung (wenn nicht binnen 20 Jahren nach Vermietungsbeginn ein steuerlicher Gesamtüberschuss erzielt wird)
- > Mietausfallsrisiko

#### BEISPIEL BAUHERRENMODELL MIT WOHNUNGSZUORDNUNG

ANKERSTRASSE 2 UND 2A, 8054 GRAZ-STRASSGANG	
<b>Projekt-Typ:</b>	Abbruch/Neubau in Massivbauweise mit Wohnen, Kindergarten u. Gewerbeflächen
<b>Wohnungen:</b>	70 Wohnungen zwischen 33 m <sup>2</sup> und 72 m <sup>2</sup>
<b>Bau-Sanierungsphase:</b>	2020 bis 2022
<b>Förderung:</b>	Assanierung Land Steiermark (geplant)
<b>Musterberechnung:</b>	BAUHERRENWOHNUNG, 33 m <sup>2</sup> , Keller, Küche u. TG-Platz u. Erstvermietungsgarantie
<b>Steuerprogression Anleger:</b>	48% Grenzsteuersatz
<b>Gesamtinvestition:</b>	152.614,- EUR inkl. TG-Platz, Küche und Nebenkosten
<b>Eigenmittel:</b>	33.000,- EUR
<b>Förderdarlehen:</b>	50.000,- EUR (LZ: 10 Jahre, 9.622 EUR Annuitätenzuschuss, Zins: 1,875% p.a.)
<b>Bankdarlehen:</b>	71.285,- EUR (LZ: 20 Jahre, Zins: 1,75% p.a. fix)
<b>Mieterlöse:</b>	Richtwert zzgl. Ausstattungsmieten + TG-Miete (Indexierung 1,9% p.a.)
<b>Zuzahlung:</b>	146,- EUR/Monat nach Steuer (bis 2040)
<b>Nettokapitaleinsatz bis 2040:</b>	52.901,- EUR
<b>Zusatzeinkommen ab 2041:</b>	5.215,- EUR p.a. vor Steuer u. bereinigt um 7% Leerstand & laufende NK
<b>Rendite auf Nettokapitaleinsatz:</b>	9,86 % p.a. vor Steuer
<b>Steuervorteil durch 15tel AfA:</b>	32.256,- EUR netto (im Vergleich zur Vorsorgewohnung) nach 15 Vermietungsjahren

Quelle: PERICON GmbH, Koller, 2020



# Golden Hill – das Paradies hat einen Namen

Endlich allein zu zweit – mit jedem erdenklichen Luxus. Golden Hill Country Chalets & Suites ist ein ganz persönliches adults-only Resort in den südsteirischen Weinbergen für eine Auszeit mit goldenen Momenten.

**S**o einzigartig, so privat, so genussvoll... Barbara und Andreas Reinisch haben auf einem außergewöhnlichen Kraftplatz, zwischen Lavendelfeldern und den südsteirischen Weinbergen, nur 25 km südlich von Graz, ein diskretes Urlaubs-Refugium mit allem erdenklichen Luxus geschaffen. In den exklusiven Chalets im heimeligen Country Stil, jeweils mit eigenem Private Spa, Sauna-Kubus und Wellness-Badewanne im Freien, freistehender Kupferbadewanne, lodernem Kamin sowie dem preisgekrönten 600 m<sup>2</sup> großen Naturschwimmteich mit idyllischen Wohlfühloasen genießen die Gäste absolute Privatsphäre.

## Vom Outdoor-Fitness-Kubus bis zum eigenen Pferd ist alles möglich

Die Highlights im Urlaubszuhause Golden Hill sind kaum zu übertreffen. Vom Outdoor-Fitness-Kubus mit Teichblick, der exklusiven Champagner-Lounge bis hin zur Möglichkeit das eigene Pferd in das am Chalet angrenzende Paddock mitzubringen. Zusätzlich zu den Chalets wird mit dem Premium Loft ein weiterer Rückzugsort der Superlative angeboten, der im Bereich der Individualität und Exklusivität auf höchstem Niveau überrascht. Ein 250 m<sup>2</sup> großer Panoramakubus mit spektakulärer Aussicht, eige-

nem Infinity-Naturschwimmteich, 4.000 m<sup>2</sup> Park und vielen weiteren Highlights der Extraklasse im unverwechselbaren Ambiente des Golden-Hill Resorts. Getreu der Philosophie: „be private“!

## Goldene Erlebnisse und Spitzen-Kulinarik

Zudem lockt das Private Hideaway mit feinsten Kulinarik zum Private Dining mit ausgesuchten Weinen sowie mit individuellen Spa-Behandlungen. „Für ganz besondere Momente können unsere Gäste ganz besondere Erlebnisse buchen wie Ballonfahrten, Reit- und Golfausflüge, Helikopter-Rundflüge, Genussfahrten mit einer Harley Davidson, kostenloser Verleih des BMW oder Mini, kulinarische Expeditionen und vieles mehr“, verrät Gastgeber Andreas Reinisch.

Als Mitglied der HIDEAWAYS HOTELS Collection zählt das Golden Hill Country Chalets & Suites zu den 100 Top-Häusern weltweit und wurde erst kürzlich in der Kategorie „Chalets“ der „Besten Hotels Österreich“ in Gold ausgezeichnet. Verbringen Sie außergewöhnliche Tage der Auszeit im Sehnsuchtsort Golden Hill, denn hier wird Nachhaltigkeit und privater Luxus neu definiert.

---

### Golden Hill Country Chalets & Suites

Waldschach/Steinfuchsweg 2  
A-8505 St. Nikolai im Sausal  
T: +43/650/350 59 36  
E: welcome@golden-hill.at  
[www.golden-hill.at](http://www.golden-hill.at)

---



## Österreich: Liebe zu viel Pferdestärken

**Einiges unter der Haube.** Die Autos der Österreicher müssen vor allem eines sein: Stärker und schneller, das belegt eine Analyse der Wiener Städtischen. Aktuell liegt die PS-Stärke bei durchschnittlich 120 PS. Im Jahr 2010 betrug der österreichweite Schnitt noch knapp 100 PS. Das entspricht einer Steigerung von 20 Prozent in den vergangenen zehn Jahren. Wiener und Vorarlberger sind mit den stärksten Boliden unterwegs, schwächer motorisiert sind dagegen Oberösterreicher und Kärntner. Die Wiener Städtische will allerdings umweltschonende Mobilität fördern, daher gibt es für schadstoffarme Fahrzeuge Prämien-Rabatte. Klima- und umweltbewusste Autofahrerinnen und Autofahrer werden mit dem Klimabonus in der Kfz-Haftpflichtversicherung belohnt. Mit einem Ausstoß von unter 141 g/km beginnt das Sparen – je nach Ausstoß reduziert sich die Prämie zwischen 10 und 20 Prozent. Bei einem reinen Elektroauto spart man in jedem Fall 20 Prozent.

### DIE ZAHL DES MONATS

1.700.000

**Rechtsstreit.** Laut Europäischem und Oberstem Gerichtshof können Versicherungsnehmer, die nicht oder fehlerhaft über ihr Rücktrittsrecht bei Lebensversicherungen informiert wurden, unbefristet vom Vertrag zurücktreten. Im Fall eines Rücktritts sind die Verträge rückabzuwickeln. Der VKI konnte dabei im Herbst 2017 einen Vergleich mit der Versicherungs-

branche erzielen. Drei größere Versicherer weigerten sich allerdings, dieser Lösung beizutreten, unter anderem die FWU Life Insurance Austria AG (FWU). Der VKI brachte eine Sammelklage gegen die FWU ein, Ende September begann der Prozess. Dabei vertritt der VKI 464 Betroffene, und klagt einen Kapitalverlust von 1,7 Millionen Euro plus Zinsen ein.



„Unsere Produkte werden auch von Maklern und Agenturen sehr geschätzt.“

Philipp Wassenberg,  
Vorstandsvorsitzender der  
ERGO Versicherung

## Ergo: Service-Sieger

**Ausgezeichnet.** Einmal jährlich erstellt die Analysegesellschaft ServiceValue gemeinsam mit der Goethe-Universität Frankfurt am Main das größte Service-Ranking Österreichs, eine breit angelegte Untersuchung zum erlebten Kundenservice. Im Jahr 2020 wurden rund 107.000 österreichische Kunden zu ihrer Servicezufriedenheit bei 408 Unternehmen aus 43 Branchen befragt. Dabei wurden auch in Summe Kundenurteile zu 24 heimischen Versicherungsunternehmen untersucht. Zu den Ergebnissen: Ergo liegt mit einem Serviceerlebnis-Wert von 77,1 Prozent deutlich über dem Branchenmittelwert von 68,4 Prozent und damit auf dem ersten Platz der Versicherungsbranche. Mit diesem Ergebnis konnte der Wert aus 2019 (75,5 %) nochmals gesteigert

werden. Darüber hinaus hat sich Ergo heuer auch im Gesamt-Ranking aller Unternehmen von einem „Bronze“- auf einen „Silber“-Medaillenrang verbessert. Außerdem wurde die Haushalt-/Eigenheimversicherung „Ergo fürs Wohnen“ im Rahmen des Versicherungs Award Austria (VAA), einer Bewertung durch Versicherungsmakler und Vermögensberater, mit „sehr gut“ ausgezeichnet. „Unser erklärtes Ziel ist es, im Bereich der Schaden-/Unfallversicherung deutlich über dem Markt zu wachsen. Die Auszeichnung unserer Haushalt-/Eigenheimversicherung beim VAA zeigt uns, dass die Produkte von Ergo auch bei Maklern und Agenturen sehr geschätzt werden“, so Philipp Wassenberg, Vorstandsvorsitzender der Ergo Versicherung.


## GENERALI Treibhausgas reduzieren



**Kampf dem Klimawandel.** Die Generali Group unterzeichnete die Forderung europäischer Wirtschaftsführer und Investoren an die EU, die inländischen Treibhausgasemissionen bis 2030 um mindestens 55 Prozent zu reduzieren – verglichen mit dem Niveau von 1990. Längerfristiges Ziel ist es, den Rahmen für eine klimaresistente Erholung festzulegen und die erforderlichen grünen Investitionen zu ermöglichen, um bis 2050 klimaneutral zu werden. Die Generali unterstützt auch Arbeitsgruppen zur Förderung grüner Finanzierungen, wie die Net-Zero Asset Owner Alliance, eine Gruppe von 29 Pensionsfonds und Versicherungsgesellschaften mit einem Investitionsportfolio in Höhe von rund fünf Billionen Dollar. Sie will die Netto-Treibhausgasemissionen ihrer Portfolios auf Null reduzieren.

# VERSICHERUNG · Fondsgebundene Lebensversicherungen

## PORTFOLIO-RENDITEN DER WICHTIGSTEN ANBIETER

ANBIETER	PORTFOLIO	GEWICHTUNG	2016	2017	2018	2019	YTD	p.a. (seit Start)
<b>Allianz</b> 								
<b>Allianz Elementar Lebensversicherung AG</b> 1130 Wien, Hietzinger Kai 101-105 Tel.: +43 1/878 07-0 Fax: +43 1/878 07-2830 www.allianz.at								
<b>Dachfonds</b>								
Allianz Invest Defensiv	100 % Renten		5,0 %	2,8 %	-3,3 %	5,9 %	-0,9 %	<b>3,9 %</b>
Allianz Invest Konservativ	75 % Renten / 25 % Aktien		5,0 %	3,3 %	-4,5 %	9,5 %	0,0 %	<b>4,3 %</b>
Allianz Invest Klassisch	50 % Renten / 50 % Aktien		4,4 %	7,1 %	-8,0 %	13,4 %	2,7 %	<b>4,0 %</b>
Allianz Invest Dynamisch	25 % Renten / 75 % Aktien		7,6 %	7,3 %	-8,0 %	19,2 %	1,4 %	<b>3,8 %</b>
Allianz Invest Progressiv	100 % Aktien		7,8 %	9,4 %	-10,3 %	25,2 %	2,6 %	<b>1,4 %</b>
Allianz Invest Portfolio Blue	vermögensverwaltend		4,4 %	5,7 %	-7,5 %	15,2 %	3,2 %	<b>3,6 %</b>
<b>Einzelfonds</b>								
Allianz Invest Vorsorgefonds	100 % Renten		3,0 %	-1,2 %	0,4 %	3,8 %	1,6 %	<b>3,9 %</b>
Allianz Invest Rentenfonds	100 % Renten		7,3 %	1,9 %	-0,8 %	6,5 %	-0,4 %	<b>4,8 %</b>
Allianz Invest Osteuropa Rentenfonds	100 % Renten		1,9 %	4,6 %	-1,5 %	7,9 %	-2,5 %	<b>5,0 %</b>
Allianz Invest Osteuropafonds	100 % Aktien		21,5 %	10,6 %	-10,1 %	34,4 %	-29,1 %	<b>3,3 %</b>
Allianz Invest Aktienfonds	100 % Aktien		-3,8 %	7,7 %	-11,7 %	30,0 %	-11,6 %	<b>-0,7 %</b>
Allianz PIMCO Corporate	100 % Renten		11,0 %	-7,5 %	1,5 %	16,6 %	-1,9 %	<b>3,8 %</b>
Allianz PIMCO Mortgage	100 % Renten		-0,1 %	-0,6 %	-2,8 %	3,3 %	1,7 %	<b>3,4 %</b>
Allianz Invest Austria Plus	100 % Aktien		12,7 %	32,8 %	-17,6 %	18,7 %	-26,7 %	<b>3,4 %</b>



**UNIQA Österreich Versicherungen AG**  
1029 Wien, Untere Donaustraße 21  
Service-Telefon: 0810/200 541  
Fax: +43 1/214 54 01/3780  
E-Mail: info@uniqa.at  
www.uniqa.at

<b>Raiffeisen Fondspolizzen</b>								
I Hohe Sicherheit	100 % Renten		3,4 %	0,8 %	-2,3 %	5,9 %	-1,5 %	<b>3,9 %</b> (02.01.96)
II Risikoarm	80 % Renten / 20 % Aktien		4,6 %	2,4 %	-3,4 %	7,9 %	-2,6 %	<b>4,7 %</b> (02.01.96)
III Ausgewogen	55 % Renten / 45 % Aktien		7,3 %	4,7 %	-5,8 %	15,7 %	-3,7 %	<b>5,3 %</b> (02.01.96)
IV Dynamisch	25 % Renten / 75 % Aktien		10,2 %	7,0 %	-8,0 %	19,8 %	-7,5 %	<b>5,7 %</b> (02.01.96)
<b>UNIQA Fondspolizzen</b>								
I Hohe Sicherheit	100 % Renten		3,2 %	0,8 %	-1,9 %	5,7 %	0,9 %	<b>3,5 %</b> (01.09.95)
II Sicherheit mit Wachstumschance	80 % Renten / 20 % Aktien		4,8 %	1,9 %	-2,1 %	11,0 %	-0,4 %	<b>4,3 %</b> (01.09.95)
III Wachstum mit begrenztem Risiko	55 % Renten / 45 % Aktien		6,7 %	4,8 %	-5,9 %	17,2 %	-1,7 %	<b>4,3 %</b> (01.09.95)
IV Aktives Risikomanagement	25 % Renten / 75 % Aktien		7,8 %	7,1 %	-8,9 %	21,9 %	-4,6 %	<b>4,2 %</b> (01.09.95)

Mindestanlagesumme Einmalanlage: 3.634,- Euro, Mindestanlagebetrag laufende monatliche Prämie: 37,- Euro, Vertriebspartner: Berater der UNIQA Versicherungen AG, Raiffeisen Bankensystem, unabhängige Makler. Vier Vermögensverwaltungen, in Summe sechzehn gemanagte Portefeuilles, unabhängige Fondsselektion aus einem Bestand von über 300 Fonds der renommiertesten Kapitalanlagegesellschaften.



**WIENER STÄDTISCHE Versicherung AG**  
Vienna Insurance Group  
1010 Wien, Schottenring 30  
Hotline: 050 350 351  
www.ufos.at

<b>Portfolios</b>								
<b>UNITED FUNDS OF SUCCESS</b>								
WSTV ESPA Traditionell	2/3 Rentenfonds/1/3 Aktienfonds		3,1 %	6,2 %	-6,7 %	11,9 %	0,9 %	<b>3,6 %</b> (15.07.03)
WSTV ESPA Dynamisch	1/3 Rentenfonds/2/3 Aktienfonds		3,3 %	10,2 %	-10,0 %	16,6 %	-0,3 %	<b>3,6 %</b> (15.07.03)
WSTV ESPA Progressiv	100 % Aktienfonds		7,1 %	7,6 %	-9,0 %	23,8 %	-4,1 %	<b>4,7 %</b> (15.07.03)
RT Active Global Trend	0-100 % Aktien-, 0-100 % Rentenfonds		-3,8 %	13,2 %	-12,3 %	15,6 %	-6,1 %	<b>1,0 %</b> (17.01.00)
RT Panorama Fonds	Dachfonds, 45 % RT Active Global Trend		1,3 %	7,2 %	-7,0 %	13,3 %	-2,7 %	<b>3,8 %</b> (02.04.12)

Mindestanlagesumme Einmalanlage: 3.500,- Euro, Mindestanlagebetrag laufende monatliche Prämie: 70,- Euro, Todesfallschutz 10 % bis 400 % der Beitragssumme.



**Generali Versicherung AG**  
1011 Wien, Landskronergasse 1-3  
Tel.: +43 1/534 01-0  
Fax: +43 1/534 01-4113  
www.generali.at

Portfolios (Kurse)		31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	30.09.2020
Sicherheitsklasse	ca. 25 % Aktienanteil	17,19 €	17,71 €	17,86 €	17,20 €	18,37 €	<b>17,96 €</b>
Balanceklasse	ca. 50 % Aktienanteil	16,79 €	17,51 €	18,00 €	16,92 €	18,94 €	<b>18,33 €</b>
Dynamikkategorie	ca. 75 % Aktienanteil	15,98 €	16,84 €	17,62 €	16,16 €	18,96 €	<b>18,06 €</b>
Aktivklasse	ca. 100 % Aktienanteil	11,33 €	12,03 €	12,77 €	11,44 €	14,04 €	<b>13,10 €</b>
A 25	ca. 25 % Aktienanteil	11,73 €	12,07 €	12,17 €	11,72 €	12,52 €	<b>12,28 €</b>
A 50	ca. 50 % Aktienanteil	10,63 €	11,08 €	11,38 €	11,72 €	11,99 €	<b>11,60 €</b>
A 75	ca. 75 % Aktienanteil	9,95 €	10,46 €	10,96 €	10,05 €	11,79 €	<b>11,24 €</b>
A 100	ca. 100 % Aktienanteil	8,51 €	9,03 €	9,59 €	8,59 €	10,54 €	<b>9,83 €</b>

alle Angaben ohne Gewähr, Stichtzeitpunkt Allianz: 31. August 2020, Uniqa: 25. September 2020, Wiener Städtische: 30. September 2020

# Überreguliert?

**Die Versicherungslandschaft sollte durch die Richtlinie IDD kundenfreundlicher gestaltet werden. Ob das wirklich gelungen ist, besprach das GELD-Magazin mit dem Experten Günther Ritzinger.**

HARALD KOLERUS

**E**twa ein Jahr lang ist die Versicherungsvertriebsrichtlinie IDD in Kraft. Eigentlich sollte sie die Praxis des Vertriebs neu regeln, und zwar ganz im Sinne der Kunden. Marktteilnehmer klagen allerdings über Mängel: Die vom Gesetzgeber anvisierte Klarheit wird vermisst und ein erhöhtes Maß an Komplexität mache das Leben für Versicherungsvermittler schwer. Stimmt das? Günther Ritzinger, geschäftsführender Gesellschafter von Kapitalmarkt Consult hat für die neue Richtlinie sowohl Lob als auch Kritik parat.

## Was ist IDD in kurzen Worten?

Die Versicherungsvertriebsrichtlinie IDD bildet einen europaweit einheitlichen Rechtsrahmen für den Vertrieb von Versicherungsprodukten. Wesentliche Zielsetzungen des Regimes sind die Verbesserung der Kundenaufklärung vor Dienstleistungserbringung sowie die Erhöhung der Dienstleistungs- und Produktqualität.

## Was wurde bisher in der Praxis erreicht?

Die IDD war hierzulande bis 1. Oktober 2018 umzusetzen. Das ist nicht in allen notwendigen Aspekten zeitgerecht geglückt. Heute aber stehen wir vor dem finalisierten Transfer in nationales Recht samt den wesentlichen Nebenschauplätzen. Auch die Umsetzung durch die Versicherungsvertreiber selbst, allen voran der Versicherungen, Makler und Agenten, ist, soweit ich das beobachten kann, weit gediehen. Die Nachricht, dass Versicherungsvermittlung ohne Beratung unter IDD de facto kaum noch möglich ist, ist in der Branche ebenso angekommen wie die berechtigte Angst vor der hohen Messlatte des „best advice“. Über weite Strecken haben Betroffene mittlerweile Pro-

zesse implementiert, die diesen Umständen bestmöglich Rechnung tragen sollen. Gleiches gilt für die Abbildung der Informationspflichten gegenüber Kunden: Die notwendigen Abläufe sind bekannt, geklärt und in den Unternehmen im Wesentlichen bereits definiert. Wo es allerdings oft noch hapert, ist die vollständige und korrekte Dokumentation der konkreten Informationsteilungen und Beratungsgespräche. Die verpflichtende Einführung von Produktüberwachungsvorkehrungen, die wir besser unter dem Titel „Product Governance“ kennen, war natürlich ein Novum für die Branche. Weniger produktbezogen inhaltlich, als vielmehr in Bezug auf die gebotenen Abläufe und erforderlichen Dokumentationen. Fragen zu diesem Themenblock vernehme ich vor allem immer wieder in Bezug auf den gebotenen Informationsaustausch zwischen Produktherstellern und Vertreibern. Jedenfalls positiv anzumerken ist, dass wir in Österreich nach längerem Tauziehen schließlich doch zu finalen Standesregeln und Weiterbildungsplänen für Versicherungsvermittler finden konnten. Das schafft bei den Betroffenen letztlich für ein gutes Stück Rechtssicherheit und Orientierung.

## Was gibt es an der IDD zu kritisieren?

Wie bei allen Regulierungen so hat auch bei IDD der Gesetzgeber einiges sicherlich gut, einiges aber auch nicht so gut gemacht. Die neue Statusklarheit zum Beispiel, also die Pflicht der Vermittler, sich eindeutig als Makler oder Agent zu deklarieren, war von Beginn an ein sensibles Thema. Und ist im Übrigen nach wie vor umstritten. Das berechtigte Interesse des Kunden, zu wissen, ob er einem Makler gegenüber sitzt, der seine Interessen vertritt, oder aber einem

Agenten, der einer Versicherung zuzurechnen ist, ist allerdings legitim. Insofern halte ich diesen Schritt auch grundsätzlich für sinnvoll. Selbiges gilt für die standardisierten Produktinformationen, wie LIPID, KID und & Co.: Der Gesetzgeber verfolgt den durchaus sinnvollen Ansatz der Kompaktinformation. Kundeninformationen MÜSSEN kurz und prägnant sein. Viel-Seiter liest der Kunde im Regelfall nicht, das anzunehmen wäre praxisfern. Allerdings sollten Kompaktinformationen das Wesentliche auch wirklich verständlich darlegen, und zwar gerade für den fachlich nicht einschlägig Ausgebildeten. Da haben wir sicherlich noch Aufholbedarf.

„**Es stimmt nicht, dass IDD generell zu einer Überregulierung der Branche geführt hat.**“

## Oft ist in Zusammenhang mit IDD von Überregulierung die Rede ...

Dass Versicherungsvertreiber durch das IDD-Regime nun „überreguliert“ seien, stimmt so generell sicherlich nicht. „Komplex“, teils „schwer verständlich“ und teilweise auch „praxisfern“, das sind aber Attribute, die sich die IDD vermutlich schon gefallen lassen muss. Ein Beispiel: IDD gibt Vertreibern gewisse chronologische Pflichtabläufe vor, wie die Erteilung von allgemeinen Auskünften an den prospektiven Versicherungsnehmer, die daran anknüpfende

---

## Zur Person

Mag. Günther Ritzinger ist geschäftsführender Gesellschafter der 2010 gegründeten Wiener Beratungsfirma Kapitalmarkt Consult (KCU). Seine beruflichen Erfahrungen sammelte er zuvor unter anderem als leitender Mitarbeiter der Finanzmarktaufsicht (FMA) sowie als leitender Mitarbeiter von Banken und Wertpapierfirmen in den Bereichen Recht, Compliance, Interne Revision und Risikomanagement. Ritzinger gilt zu Recht als hervorragender Kenner der heimischen Versicherungslandschaft und beobachtet Neuerungen wie die IDD sehr genau.

---



Durchführung eines Wunsch- und Bedürfnistests sowie die Erteilung von Produktinformationen und so weiter. Die so geforderte Chronologie führt nicht nur oftmals zu einem deutlichen „Stocken“ des Vertriebs- und Betreuungsprozesses, sondern torpediert auch nicht selten die expliziten Kundenwünsche. Auch im Umstand, dass es faktisch kaum noch die Möglichkeit eines „execution only“ bzw. einer reinen Vermittlungsleistung ohne vorhergehende Beratung gibt, ist kritisch zu sehen. Schließlich halte ich einige der Messlatten, die der Gesetzgeber an Vertreiber anlegt, für zu hoch.

### Können Sie ein Beispiel nennen?

Von meinem Versicherungsvermittler im Rahmen der Beratung „suitable advice“ zu verlangen, also, dass mir der Dienstleister ein Produkt anrät, dass für mich geeignet ist, klingt für mich nach einer fairen und vernünftigen Erwartungshaltung. In Bezug auf das „best advice“ im Sinne der IDD hingegen, also die Anforderung, dass mir der Vermittler DAS beste am Markt verfügbare Produkt anrät, würde ich das so nicht unter-

schreiben. Auch das vom Gesetzgeber deklarierte Ziel der gebotenen Produktinformation, wonach bereits durch diese der Kunde in die Lage versetzt werden soll, eine „wohlinformierte Entscheidung“ treffen zu können, scheint mir zu hoch bzw. nicht den realen Verhältnissen entsprechend.

### Trotz der Regulierungen kommt es immer wieder zu Finanzskandalen ...

Auf den ersten Blick mag das verwunderlich erscheinen, mich überrascht es nicht. Die Skandale der jüngeren und älteren Vergangenheit wurden regelmäßig von „vifen kriminellen Geistern“ heraufbeschworen. Regulierung ist aber nicht in der Lage, kriminellen Erfolg stets und absolut zu vereiteln. Eine solche Erwartungshaltung ist zu hoch gegriffen. Sie kann es kriminellen Menschen aber deutlich erschweren, ihre Vorhaben umzusetzen. Wir sind dank der heutigen Rahmenbedingungen zumindest schon mal so weit, dass ein Einzelner im Unternehmen kaum noch unentdeckt sein Unwesen treiben kann. Es braucht zumindest einen zweiten, wenn nicht gar mehrere Mittäter. Das ist schon ein Erfolg. Eine wei-

tere Verschärfung der Regulierung kann allerdings nicht das primäre Heilmittel zur besseren Skandalprävention für die Zukunft sein. Die trickreichen Protagonisten schaffen es zumeist auf erstaunliche Weise, ihr Kontrollumfeld auszuhebeln. Die Maßnahmen reichen dabei von despotischem Verhalten und Einschüchterung bis hin zu Hinhalte-Taktiken, Beruhigung und Beschwichtigung. Wirksame Früherkennung sollte daher jedenfalls auch auf menschliches Verhalten fokussieren. Das ist aber gerade für eine staatliche Aufsicht leichter gesagt als getan: Zwischenmenschliches Verhalten ist weit schwerer mess- und greifbar zu machen, als etwa Unternehmenskennzahlen. Jedenfalls aber müssen wir gesamtheitlich an einer Kultur arbeiten, in der die unternehmens-INTERNEN Kontrollinstanzen, wie Compliance, Revision oder auch der Aufsichtsrat, sich ihrer Verantwortung noch mehr bewusst werden und noch rigoroser ein entsprechend kooperatives Verhalten ihres zu kontrollierenden Umfelds einfordern.

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

# Im Schatten der staatlichen Pension

**Der zügige demografische Wandel** wird das Umlageverfahren schon bald überfordern. Gerade der Ausbau der betrieblichen Pensionsvorsorge ist daher eine dringende Forderung der Versicherungsindustrie.

CHRISTIAN SEC



**A**usgewogenheit zeichnet ein nachhaltig ausgerichtetes Pensionssystem aus. Die Diversifikation kapitalgedeckter und umlagefinanzierter Pensionen wird heute von Experten als der Königsweg für die zukünftige Pensionsvorsorge gesehen. In Österreich ist von Ausgewogenheit und Risikodiversifikation des Pensionssystems jedoch nur wenig zu sehen. Hierzulande werden unsere Pensionen fast zur Gänze von einer Säule getragen, mit der Gefahr, dass der nächste Windstoß das fragile Konstrukt zum Einsturz bringt. Anders ausgedrückt: 90 Prozent der Pensionen in Österreich kommen aus der staatlichen Vorsorge. Der minimale Rest teilt sich gleichmäßig auf die kapitalgedeckte betriebliche und private Vorsorge auf. Im OECD-Schnitt liegt der Anteil der kapitalgedeckten Vorsorge im Vergleich bei rund 30 Prozent – Tendenz steigend. Vor allem der demografische Wandel – immer weniger Beschäftigte kommen auf immer mehr Pensionisten – belastet die umlagefinanzierten Pensionen und damit auch die Staatsfinanzen.

## Der Zug ist abgefahren

Viele europäische Länder haben die Zeichen der Zeit erkannt und treiben die betriebliche Vorsorge stark voran. In Deutschland wurde unter dem sperrigen Titel „Betriebsrentenstärkungsgesetz“ 2018 die Verbreitung der betrieblichen Altersvorsorge in Angriff genommen, und zwar durch Erhöhung der abzugsfähigen Spielräume und der Anordnung von Arbeitgeberzuschüssen. Mit den Maßnahmen konnte Deutschland die

Quote der Arbeitnehmer in betrieblichen Vorsorgemodellen bislang auf 56 Prozent erhöhen. In Österreich liegt die Quote der Arbeitnehmer mit einer betrieblichen Vorsorge immer noch bei überschaubaren 23 Prozent. Als Vorzeigeland der betrieblichen Vorsorge gilt die Niederlande. 91 Prozent der Arbeitnehmer haben eine betriebliche Absicherung, und zwar auf Basis kollektivvertraglicher Vereinbarungen. Eine Wahlmöglichkeit (Opt-Out) gibt es für die niederländischen Beschäftigten dabei meist nicht. In der Schweiz ist die betriebliche Versicherung obligatorisch, was bedeutet, dass jeder Arbeitnehmer auch eine betriebliche Pension genießt. 1.800 Vorsorgeeinrichtungen verwalten dort ein Vermögen von rund 730 Mrd. Euro. In Österreich liegt das verwaltete Vermögen der fünf überbetrieblichen und drei betrieblichen Pensionskassen im Vergleich dazu bei luftigen 34 Mrd. Euro. Neben den Schweizern besitzen auch die Norweger und die Dänen mittlerweile ein Obligationsmodell. Und was hat die österreichische Regierung vor? Einzig ein General-Pensionskassenvertrag ist im Koalitionsübereinkommen vorgesehen, der die Möglichkeit der Übertragung von Kapital aus einer Vorsorgekasse (z.B. Abfindung) in eine Pensionskasse (z.B. bei einem neuen Arbeitgeber) vorsieht. Eine konkrete Attraktivierung kapitalgedeckter Vorsorge im betrieblichen Bereich ist jedoch nicht vorgesehen. Aber frei nach dem Sprichwort: Wenn der Berg nicht zum Propheten kommt, dann muss der Prophet zum Berg, gibt es nun einen Vorstoß der EU, europaweit die betriebliche Säule zu stärken. So



„Der Druck auf das Pensionssystem steigt. Deshalb ist es jetzt wichtig, den Ausbau der Rahmenbedingungen für ergänzende Zusatzpensionen rasch umzusetzen.“

Andreas Zakostelsky,  
Obmann des Fachverbandes  
der Pensionskassen

hat eine Arbeitsgruppe der EU-Kommission die automatische Aufnahme aller Arbeitnehmer in eine betriebliche Vorsorge – mit einer Opting-Out-Möglichkeit – vorgeschlagen. Dazu soll die EU-Kommission einen Gesetzesvorschlag entwickeln und vorlegen. Opting-Out bedeutet in diesem Fall, dass die Mitarbeiter bei Unterzeichnung ihres Arbeitsvertrages automatisch an der Entgeltumwandlung teilnehmen, es sei denn sie widersprechen dieser Vereinbarung ausdrücklich.

### Forderungen der Industrie

Der Vorstoß der EU, die kapitalgedeckte Vorsorge zu intensivieren, wird von allen Seiten der Industrie begrüßt. „Wir halten dies für einen überlegenswerten Ansatz“, so Andreas Zakostelsky, Obmann des Fachverbandes der Pensionskassen. Die Idee der EU, die damit ein ähnliches Modell vorschlägt, wie es in Großbritannien praktiziert wird, würde eine Forderung der Versicherer befriedigen, die Gehälter der Mitarbeiter in zwei Teile splitten zu können – in ein niedrigeres Gehalt und in eine obligatorische betriebliche Altersvorsorge. Derzeit gibt es eine Ausnahme, die es dem Arbeitnehmer ermöglicht, sein Gehalt umwandeln zu können. Im Rahmen der betrieblichen

Zukunftssicherung kann der Dienstnehmer seinen Arbeitgeber anweisen, pro Jahr 300 Euro für eine steuerbefreite Zukunftsvorsorge zu verwenden. Anstatt 25 Euro monatlich versteuert ausbezahlt zu bekommen, wird derselbe Betrag (fast) un versteuert für eine Vorsorge verwendet. Die Kritik liegt dabei an der längst überfälligen Valorisierung dieses Freibetrags. So rechnet die Wiener Städtische vor, dass nach 25 Jahren Einzahlung der maximalen Jahresprämie, die monatliche Zusatzpension 25 Euro ergibt. „Dieser Betrag ist nicht spürbar, weshalb fast alle Kunden von der Möglichkeit der einmaligen Kapitalabfindung Gebrauch machen“, so Martin Bartalszky, Vorstand der Wiener Städtischen. Daher fordert die Versicherungswirtschaft seit Jahren eine Anhebung dieses Freibetrages auf 1.200 Euro im Jahr. Weiters postuliert Bartalszky den Wunsch, dass im Falle einer Umwandlung des Gehaltes die Möglichkeit der Vererbbarkeit besteht, sofern eine versicherte Person verstirbt, bevor sie ihr gesamtes Pensionskapital konsumieren konnte. Auf kollektivvertraglicher Ebene sehen einige Branchen (IT, Holzindustrie, Versicherungen, Baugewerbe, Speditionen) die Möglichkeit einer Gehaltsumwandlung für Arbeitnehmer zugunsten einer Beitragszahlung an die Pensi- >>

## Pensionskasse und betriebliche Kollektivversicherung

Man unterscheidet zwischen einem beitragsorientierten sowie einem leistungsorientierten Betriebspensionsmodell. Die Beiträge gehen entweder in eine Pensionskasse oder auch in eine betriebliche Kollektivversicherung (Versicherungslösung mit Zinsgarantie und geringerem Aktienanteil). Ein kollektiver Wechsel von der Pensionskasse in eine betriebliche Kollektivversicherung (und umgekehrt) ist durch den Arbeitgeber unter Einhaltung einer einjährigen Kündigungsfrist möglich. Ein individueller Wechsel zwischen Pensionskasse und betrieblicher Kollektivversicherung ist ab Vollendung des 55. Lebensjahres möglich, sofern dies zwischen Arbeitgeber und Arbeitnehmer in einer Betriebs- oder Einzelvereinbarung definiert ist.

- > Beim beitragsorientierten Modell verpflichtet sich der Arbeitgeber, einen bestimmten Beitrag in die Pensionskasse oder betriebliche Kollektivversicherung einzuzahlen. Diese Beiträge stellen bis zu zehn Prozent des Bruttojahresgehaltes eine Betriebsausgabe dar und sind von Lohnnebenkosten befreit. Die Veranlagung ist KEST- und KöSt-befreit. Für den Arbeitnehmer sind die für ihn einbezahlten Beträge außerdem von der Lohnsteuer- und Sozialversicherungspflicht befreit. Die aus den Beiträgen und dem veranlagten Vermögen resultierende Pension ist allerdings vom Arbeitnehmer voll zu versteuern.
- > Beim leistungsorientierten Modell wird die Höhe der Pensionsleistung definiert. Diese kann entweder in Relation zum letzten Gehalt vor Pensionsantritt oder als Fixbetrag in Form einer Fixpensionszusage gewährt werden. Die zugesagte Pension darf 80 Prozent des letzten Aktivbezugs vor Pensionsantritt nicht übersteigen.

### PERFORMANCE DER PENSIONSKASSEN

	2020 YTD	3 JAHRE p.a.	5 JAHRE p.a.	10 JAHRE p.a.
betrieblich	-1,3%	+3,5%	+3,5%	+4,5%
überbetrieblich	-4,9%	+1,0%	+1,7%	+3,5%
<b>Gesamt</b>	<b>-4,6%</b>	<b>+1,2%</b>	<b>+1,9%</b>	<b>+3,6%</b>

Quelle: FMA, Stichtzeitpunkt: 30.06.2020

„Die betriebliche Zukunftssicherung führt zu keinen nennenswerten Pensionsbeträgen. Wir fordern daher eine Anhebung des Freibetrages auf 1.200 Euro.“



Manfred Bartalszky, Vorstandsdirektor der Wiener Städtischen

onskassen vor. Bis zu einer Höhe von zehn Prozent des Bruttojahresgehalts stellen diese Beiträge an die Pensionskassen eine Betriebsausgabe für die Unternehmen dar und sind zusätzlich von Lohnnebenkosten befreit. Für die Arbeitnehmer ergibt sich für die Beiträge dementsprechend eine Lohnsteuerbefreiung, zusätzlich sind diese Beiträge auch sozialversicherungsfrei, und zwar in der Höhe von maximal zehn Prozent des Bruttogehalts. Genau das kritisiert Bartalszky. Denn die Senkung der Sozialversicherungsabgaben führt automatisch zu einer niedrigeren staatlichen Pension. Daher fordert er, Abgaben, wie die Sozialversicherung nicht zu mindern, weil man damit gleichzeitig Ansprüche auf andere Leistungen mindert. Grundsätzlich gilt die Regelung für Pensionskassen für alle Branchen. Jedoch obliegt in den Branchen ohne diesbezügliche kollektivvertragliche Vereinbarung die Entscheidung beim Unternehmen allein, für solch eine Mitarbeitervorsorge zu votieren. Dementsprechend fordert Zakostelsky: Es ist hoch an der Zeit, dass alle Österreicher die Chance auf eine betriebliche Zusatzpension, und damit auf eine Pensionserhöhung bekommen.“

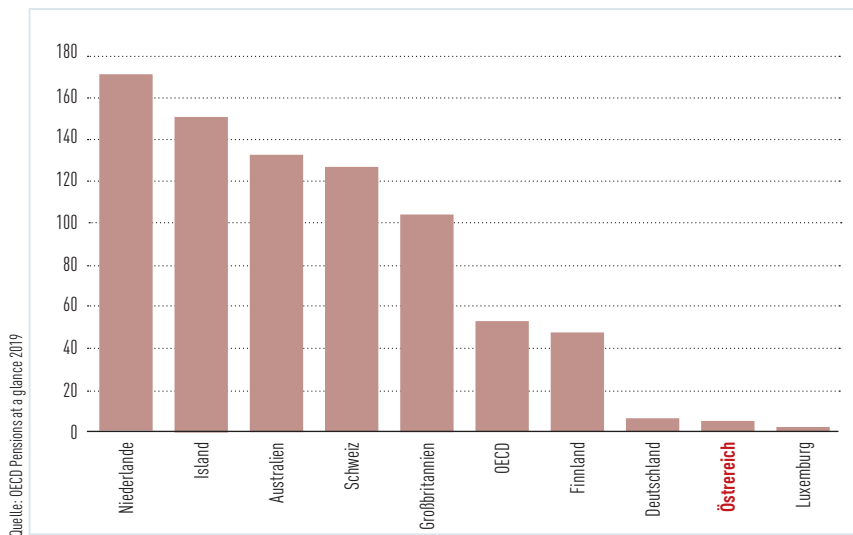
### Pensionskassen seit 2019 mit mehr Freiheiten

Ein Kritikpunkt, der vor allem vonseiten der Arbeitnehmervertreter laut wird, ist der Wegfall aller Veranlagungsgrenzen für die Pensionskassen ab 2019. Diese Umsetzung einer EU-Richtlinie macht die Pensionskassen gänzlich frei in ihrer Veranlagungspolitik. Davor galten für bestimmte Anlagekategorien und Fremdwährungsanteile quantitative Obergrenzen. „Besonders die 30-Prozent-Grenze für Fremdwährungen hat die heimischen Pensionskassen in den vergangenen Jahren sehr eingeschränkt und sie auch Renditechancen gekostet“, erklärt dazu Michaela Plank, Experte für betriebliche Altersvorsorge bei Mercer Österreich. Die Verwerfungen auf den Kapitalmärkten aufgrund von COVID-19 sind hingegen Wasser auf den Mühlen der Kritiker. Langfristig gesehen hat dies aber nur geringe Auswirkungen. So liegt die Performance der Pensionskassen im Zehnjahres-Schnitt noch immer bei 3,6 Prozent p.a. Aktienbasierte Vorsorge kann sich also lohnen und das Umlageverfahren entscheidend ergänzen. Das Zauberwort in der Pensionsreform scheint daher „Balance“ zu sein. <

### Betriebliche Zukunftssicherung (max. 300 Euro pro Jahr)

Unterschieden wird hier zwischen freiwilliger Aufwendung des Arbeitgebers und einer Gehaltsumwandlung auf Anweisung des Arbeitnehmers. Im Falle der freiwilligen Aufwendungen zahlt der Arbeitnehmer keine Lohnsteuer und keine Sozialversicherungsbeiträge für Beiträge bis zu 300 Euro im Jahr. In diesem Fall erspart sich der Arbeitgeber Lohnnebenkosten und Sozialversicherungsabgaben. Die Prämie ist als Betriebsausgabe absetzbar. Im Falle der Gehaltsumwandlung reduziert diese nicht den arbeitsrechtlichen Entgeltanspruch. Die Sozialversicherungsbeiträge sind daher von Arbeitgeber und Arbeitnehmer in ungekürztem Ausmaß zu entrichten. Der Arbeitnehmer profitiert vorwiegend vom Steuervorteil. Anstatt 25 Euro monatlich ausbezahlt zu bekommen, kann derselbe Betrag un versteuert für eine Vorsorge verwendet werden.

### Anlagevermögen in der kapitalgedeckten Pensionsvorsorge (in % des BIP)



Das Anlagevermögen in Österreich betrug 2018 in der kapitalgedeckten Pensionsvorsorge 5,5 Prozent des BIP. Dies ist der fünftniedrigste Wert innerhalb der OECD. Der Durchschnitt der hochentwickelten Industriestaaten lag bei 53,3 Prozent.



# HDI LEBEN: Stabile Konstante in instabilen Zeiten

**Die HDI Lebensversicherung AG steht für einen respektvollen Umgang mit ihren Mitarbeitenden und Kunden und setzt nun ein weiteres sichtbares Zeichen nach außen für Sicherheit und gelebte Verantwortung.**

Covid-19 hat den Berufsalltag vieler Versicherungsmakler und Finanzdienstleister grundlegend verändert. Neben dem Gesundheitsrisiko bringen die steigenden Infektionszahlen vor allem auch organisatorische Herausforderungen mit sich. Digitale Services müssen in vielen Fällen den direkten Kundenkontakt ersetzen. Michael Miskarik, Leiter der HDI LEBEN Niederlassung in Österreich, setzt nun ein sichtbares Zeichen für gelebtes Verantwortungsbewusstsein und bietet seinen Vermittlern nicht nur unterstützende Services, sondern stellt auch wertvolle Präventivmaßnahmen zur Verfügung.



Michael Miskarik, Leiter der HDI Lebensversicherung AG in Österreich

## Wie unterstützt HDI LEBEN seine Geschäftspartner in dieser herausfordernden Situation?

In instabilen Zeiten ist ein verlässlicher Partner besonders wichtig. Daher bietet HDI LEBEN seinen Qualitätsvermittlern in der aktuellen Situation nicht nur Stabilität sondern auch nutzenstiftende Unterstützung. So haben wir unseren Vertriebspartnern bereits zu Beginn der Pandemie Videoberatung empfohlen und auf eine digitale Signatur umgestellt. Bei Letzterer werden verschiedene Varianten angeboten, um individuelle Bedürfnisse der Berater abzudecken. Damit kann der gesamte Antragsprozess digital abgewickelt werden. Parallel dazu steht unser hoch motiviertes Team zur Verfügung – bis hin zum „direkten Draht zum Chef“. Denn manchmal geht es einfach auch nur um Aufmerksamkeit, Zuhörung und Zuhören. Es freut mich sehr, dass wir es in kürzester Zeit geschafft haben, ein wertvolles Sicherheitspaket für unsere Geschäftspartner zusammenzustellen, das wichtige und nützliche Präventivmaßnahmen für das Tagesgeschäft beinhaltet.

## Was ist in diesem Paket enthalten?

Uns war immer wichtig, dass wir mit unseren Services nicht nur den Arbeitsalltag unserer Geschäftspartner einfacher gestalten, sondern auch dafür Sorge tragen, dass sie gesund bleiben. Daher haben wir

als sichtbares Zeichen eine COVID-19-Pyramide mit grundlegenden Informationen, wissenswerten Tipps und Anregungen erstellt, mit denen wir alle gemeinsam ein klares Bekenntnis zu einem respekt- und verantwortungsvollen Umgang mit unseren Mitarbeitenden und Kunden ablegen. Zusätzlich stellen wir bei Bedarf Mund-Nasen-Schutz-Masken der Kategorie KN95 zur Verfügung. Auch wirksame Handhygiene ist gerade in Zeiten wie diesen wichtig. Um diese zu erleichtern, stellen wir auf Anfrage auch Desinfektionsgel zur Verfügung.

## Wird das Aus- und Weiterbildungsprogramm von HDI LEBEN verlängert?

Mit der Webinar-Serie LEBENSWERTES LERNEN bietet HDI LEBEN in Kooperation mit akkreditierten Bildungsinstituten hochwertige und anrechenbare Aus- und Weiterbildungen an. Die Inhalte reichen von sozialversicherungsrechtlichen Fragestellungen über Kapitalmarktanalysen bis hin zu Themen rund um die Berufsunfähigkeitsversicherung sowie Nachhaltigkeit. Das Interesse war und ist enorm. In den letzten Monaten durften wir rund 3200 Teilnehmer digital willkommen heißen. Aufgrund der großen Nachfrage werden wir diese „zeitgemäße Art“ des Lernens auch in Zukunft fortsetzen. Zusätzlich werden Webinare bereitgestellt, die Vermittler in ihren aufsichtsrechtlichen Kompetenzen wie Product Oversight and Governance (kurz POG) unterstützen. Mit diesem Angebot sind wir derzeit einzigartig am Markt.

## Welche Möglichkeiten bieten Sie Ihren Kunden, wenn sie in Kurzarbeit oder arbeitslos sind?

Neben der Sorge um ihre Gesundheit haben manche Menschen Probleme, die laufenden Beiträge für ihre ARBEITSWERT- bzw. ZEITWERTSicherung zu leisten. Damit diese ihren Versicherungsschutz trotzdem unvermindert aufrechterhalten können, bieten wir schnelle, einfache und unbürokratische Hilfe. So ist ein zinsloser Aufschub der Beitragsleistung bis zum 31.12.2020 möglich. Während dieser Beitragspause besteht weiterhin der volle Versicherungsschutz. Damit haben unsere Kunden zumindest eine Sorge weniger.

[www.hdi-leben.at](http://www.hdi-leben.at)



**Nichts ist, wie es scheint**

Michael Butter. Verlag: Suhrkamp. 271 Seiten.

ISBN: 978-3-518-07360-5

**Konspirativ.** Es gibt sie zuhauf: Verschwörungstheorien. Manche behaupten, dass die Mondlandung von der US-Regierung in einem TV-Studio inszeniert worden ist, oder dass die CIA hinter den Anschlägen vom 11. September steckt. Andere beschuldigen den Geheimbund der Illuminaten, seit Jahrhunderten insgeheim die Geschicke der Welt zu lenken. Besonders katastrophal: Die Nazis sahen eine jüdisch-bolschewistische Verschwörung am Werk. Das Resultat dieser Konstruktion war der Holocaust. Und gerade heute feiern Verschwörungstheorien Hochsaison: Seit 2015 Hunderttausende Flüchtlinge nach Europa kamen, kursiert im Netz die Theorie vom „Großen Austausch“: Länder wie Deutschland sollen von einer globalen „Finanzoligarchie“ mittels der „Migrationswaffe“ ausgeschaltet werden. Um diese und ähnliche Verschwörungstheorien zu entschärfen, müssen sie im ersten Schritt zunächst definiert und eingeordnet werden. Das gelingt in „Nichts ist, wie es scheint“ von Michael Butter hervorragend. Gemeinsam ist Verschwörungstheorien laut dem Autor die Behauptung, dass eine im Geheimen operierende Gruppe, nämlich die Verschwörer, aus niederen Beweggründen versucht, eine Institution, ein Land oder gleich die ganze Welt zu kontrollieren. Drei Grundannahmen gelten dabei für Verschwörungstheoretiker: Nichts ist, wie es scheint; nichts geschieht durch Zufall; alles ist miteinander verbunden. Eine Denkblase, die hoffentlich durch Aufklärung aufgestochen werden kann.



**China am Ziel! Europa am Ende?**

Christoph Leitl. Verlag: Ecowin. 166 Seiten.

ISBN: 978-3-7110-0256-3

**Roter Drache.** Es ist alles andere als ein Unbedarfter, der hier über die mögliche Zukunft Chinas und Europas schreibt: Christoph Leitl ist amtierender Präsident der Europäischen Wirtschaftskammer und war langjähriger Präsident der WKO. Aus seinem reichhaltigen Erfahrungsschatz heraus hat er nicht so sehr ein Fachbuch sondern ein leidenschaftliches Essay geformt. Noch besser gesagt: Ein Plädoyer für Europa – einem Kontinent, der sich angesichts des riesigen Konkurrenten China nicht selbst aufgeben darf. Sein Gedankenspiel: Die Volksrepublik China gehört im Jahr 2049 zu den führenden Weltmächten und strebt die Top-Position an. Hundert Jahre nach der Mao-Revolution ist das Reich der Mitte politisch, wirtschaftlich und militärisch das stärkste Land der Welt. Auch Europa feiert ein Jubiläum. Doch hundert Jahre nach der Gründung des Europarates, der die Fundamente für eine gemeinsame europäische Identität legte, ist davon kaum etwas geblieben. Uneinigkeit und fehlende Visionen lähmen Europa, während sich der chinesische Drache über die Welt erhebt. Doch wer Leitl kennt, weiß: Er belässt es nicht bei düsteren Zukunftsvisionen. In zwölf Kapiteln führt er Ideen an, wie wir mit innovativen Lösungen, neuen Denksätzen und internationalen Beziehungen Europa politisch und wirtschaftlich vor dem Abstieg bewahren können. Als wesentlichen Mitgestalter der künftigen globalen Entwicklungen kann sich die EU immer noch positionieren. Aber nur, wenn wir besser heute als morgen aufwachen.




**Der Meister der Märkte**

Gregory Zuckerman. Verlag: FBV. 384 Seiten.

ISBN: 978-3-95972-343-5

**Mathematik und Milliarden.** Den wenigsten Menschen ist der Name Jim Simons wahrscheinlich ein fixer Begriff. Dabei ist er der größte „Money Maker“ der modernen Finanzgeschichte, wie der New-York-Times-Bestsellerautor Gregory Zuckerman in vorliegendem Werk schildert. Wir lernen hier: Jim Simons kommt kein anderer Investor gleich – auch nicht weit-aus bekanntere Namen wie Warren Buffett, Ray Dalio oder George Soros. Simons, ein Mathematiker mit Weltklasse-Format (Abschluss am MIT), nützte sein Fachwissen, um in der Finanzbranche kräftig umzurühren und gleichzeitig abzuräumen. Seit 1988 hat der von seiner New Yorker Investmentgesellschaft Renaissance Technologies emittierte Medallion-Fonds eine durchschnittliche jährliche Rendite von 66 Prozent erwirtschaftet. So wurden Gewinne von über 100 Milliarden Dollar erzielt, wobei das Vermögen Simons` auf mehr als 20 Milliarden Dollar geschätzt wird. Autor Zuckerman behauptet auch, dass Renaissance soviel Geld abgeworfen hat, dass Simons am Ende enormen Einfluss auf die Welt der Politik, Wissenschaft und Bildung ausübte. Hinzugefügt werden muss allerdings, dass Renaissance, so wie andere quantitativ agierende Fonds, 2007 plötzliche Verluste hinnehmen musste und die Gesellschaft 2010 von Brown und Mercer akquiriert worden ist. Simons selbst trat 2017 als Co-CEO zurück. Dennoch eine faszinierende Story eines weitgehend unbekanntenen „Helden“ der modernen Finanz- und Investmentgeschichte.



**Wählen Sie  
das richtige  
Abo!**

# DAS WAHLABO DER WIENER ZEITUNG

Nur 8,90 € pro Monat.

© WienTourismus/Peter Rigaud

Treffen Sie die richtige Wahl. Lesen Sie jetzt die Printausgabe der Wiener Zeitung für 6 Monate um nur 53,40 € (8,90 € pro Monat) und erhalten Sie eine Manner Neapolitaner Nostalgiedose. Das Abo endet automatisch.

abo@wienerzeitung.at  
wienerzeitung.at/abo  
+43 1 417 0 427



# WIENER ZEITUNG

DER LEXUS NX 300h

# FÜHLEN SIE DEN PULS DER STADT.

Der kompakte Premium-SUV von Lexus: Angetrieben vom selbstladenden Lexus Hybrid Drive vereint der NX Dynamik und Komfort mit extrem geringen CO<sub>2</sub>-Emissionen und niedrigem Kraftstoffverbrauch. Fahren Sie bis zu 50 % rein elektrisch – ohne externes Laden.

> Mehr entdecken auf [lexus.at/ux](https://lexus.at/ux)



**KEUSCH GESELLSCHAFT M.B.H.**

Lorenz-Müller-G. 7-11, 1200 Wien

Tel.: +43 01 3303447, [info@keusch.com](mailto:info@keusch.com)

 **LEXUS**  
EXPERIENCE AMAZING

Normverbrauch kombiniert: 7,0 – 7,6 l/100 km, CO<sub>2</sub>-Emissionen kombiniert: 159 – 172 g/km