

GELD

DAS MAGAZIN
FÜR WIRTSCHAFT,
POLITIK &
INVESTMENTPRODUKTE

SINKENDE ZINSEN BEFEUERN

AUSBLICK



Welche Märkte & Branchen
am attraktivsten sein werden!

Nachhaltigkeit

Die Verleihung der FNG-Siegel und warum sich ESG-Kriterien bei der Geldveranlagung langfristig auszahlen.

Donald Trump 2.0

Eine neue Ära in den USA. Wie sich Steuersenkungen, neue Zölle und höhere Ölproduktion auf die Märkte auswirken werden.

Stefan Bruckbauer

Was der Chefökonom der UniCredit Bank Austria über die Wirtschaft in Österreich und deren Zukunft hält.

Bitcoin-Hausse

Die Aussichten sind gut, dass selektive Kryptowährungen weiter im Kurs steigen werden. Hier erfahren Sie, warum.

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



Geldanlage ist kein Sprint, sondern ein Marathon.

DJE – Dividende & Substanz: Seit 2003 unser
Langstreckenläufer unter den globalen Value-Aktiefonds.

➤ www.dje.de/de/dje-dividende-substanz-xp

Zur historischen
Wertentwicklung



Dies ist eine Marketing-Anzeige. Bitte lesen Sie den Verkaufsprospekt des betreffenden Fonds und das PRIIP-KID, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. Darin sind auch die ausführlichen Informationen zu Chancen und Risiken enthalten. Diese Unterlagen können in deutscher Sprache kostenlos auf www.dje.de unter dem betreffenden Fonds abgerufen werden. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte kann in deutscher Sprache kostenlos in elektronischer Form auf der Webseite unter www.dje.de/zusammenfassung-der-anlegerrechte abgerufen werden. Alle hier veröffentlichten Angaben dienen ausschließlich Ihrer Information, können sich jederzeit ändern und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Auszeichnungen und langjährige Erfahrung garantieren keinen Anlageerfolg.

editorial



Mario Franzin,
Chefredakteur GELD-Magazin

Bunte Blüten

Das Jahr 2024 war extrem gespalten – hohe Gewinne (Technologie- und Rüstungsindustrie) neben massiver Verluste (Zykliker). Ähnliches vollzieht sich in der politischen Entwicklung, bei der ein weltweiter Rechtsruck und Populismus zu bemerken ist. Hintergrund sind Krisen wie die Corona-Pandemie, ein Energiepreis- und Inflationsschub mit Anstieg der Zinsen und kriegerische Auseinandersetzungen, die zu weiterer Migration führten. Alles zusammen verunsichert die Bevölkerung, die die herkömmliche Politik abwählte. In praktisch allen wichtigen Ländern der EU scheitern die Regierungen in kurzen Abständen. Nicht umsonst ist das Schlagwort bei den derzeitigen Regierungsverhandlungen in Österreich: „Nicht weiter wie bisher.“ Aber ist das wirklich das, was wir uns wünschen? Dass uns mit versprühtem Zweck-Optimismus nun Ausgabenkürzungen und Steuererhöhungen verkauft werden?

Im Gegensatz zum wirtschaftlich angeschlagenen Umfeld und zahlreicher Firmenpleiten steigen die Aktienbörsen auf immer neue Höchststände aufgrund dreierlei treibender Faktoren: Sinkende Zinsen, die zumindest die Hoffnung auf wieder aufkeimendes Wirtschaftswachstum nähren und die Bewertungen der Unternehmen durch einen günstigeren Abzinsungsfaktor bei der DCF-Methode verbessern. Zweitens, die Entwicklungen rund um Künstliche Intelligenz, die in alle Bereiche ausstrahlt, in denen sie Innovationen beschleunigt (s. Seite 34). Und drittens profitiert die Rüstungsindustrie vom Ukrainekrieg und der damit verbundenen Putin-Phobie. EU-Kommissionspräsidentin Ursula von der Leyen spielt bereits mit dem Gedanken, nach dem NextGeneration EU (750 Mrd. Euro) via Eurobonds einen neuen Fonds in der Größenordnung von 500 Milliarden Euro aufzulegen, um in die Verteidigungsfähigkeit Europas zu investieren. In dieselbe Kerbe schlägt die Forderung, Rüstungstitel in die Nachhaltigkeits-Nomenklatur der EU-Taxonomie aufzunehmen. Für Investoren gilt auch 2025, in die Gewinner von morgen zu investieren: Wertpapiere und Unternehmen, die von den Zinssenkungen profitieren, ausgewählte Technologiewerte und Firmen in aufstrebenden Regionen. Wir halten Sie weiterhin auf dem Laufenden.

impressum

MEDIENEIGENTÜMER UND HERAUSGEBER 4profit Verlag GmbH • **MEDIENEIGENTÜMER-, HERAUSGEBER- UND REDAKTIONSADRESSE** Rotenturmstraße 19/1/29B, 1010 Wien • T: +43/676/570 95 10 • E: office@geld-magazin.at • **GESCHÄFTSFÜHRUNG** Snezana Jovic, Mario Franzin • **CHEFREDAKTEUR** Mario Franzin
REDAKTION Mario Franzin, Mag. Harald Kolerus, Michael Kordovsky, Wolfgang Regner, Moritz Schuh MSc, Mag. Christian Sec • **LEKTORAT** Mag. Rudolf Preyer • **GRAFISCHE LEITUNG** Noura El-Kordy • **COVERFOTO** Benjamin/stock.adobe.com • **DATENANBIETER** Lipper Thomson Reuters*, Morningstar • **VERLAGSLEITUNG** Snezana Jovic • **BACKOFFICE & ONLINE REDAKTION** Ivana Jovic • **MARKETING & ANZEIGENVERKAUF** Anita Tenic • **IT-MANAGEMENT** Oliver Uhtir • **DRUCK** Berger Druck, 3580 Horn, Wiener Str. 80 • **VERTRIEB** PGV Austria, 5412 Puch, Urstein Süd 13.

www.geld-magazin.at

ABO-HOTLINE: +43/699/1922 0326 • 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

Ausgabe Nr. 6/2024



AUSBLICK 2025

Das GELD-Magazin widmet sich diesmal voll und ganz den besten Investments im neuen Jahr. Prosit!

TRUMP 2.0

Hohe Zölle, Nato-Austritt, Massendeportation. Macht Donald Trump ernst?
Seite 08



BRENNPUNKT

- 06 Kurzmeldungen**
Syrien: Der Paukenschlag + Wien: Nicht immer smart + ESG: Erfolgreiche Firmen.
- 08 Trump 2.0**
Die schrillen Pläne des neuen-alten Präsidenten erschrecken viele US-Bürger. Noch mehr Katzenjammer herrscht in Europa .
- 12 Interview Stefan Bruckbauer**
Der renommierte Unicredit-Ökonom prognostiziert das Ende der Rezession in Österreich. Allerdings: Rosig sieht die Lage lange noch nicht aus.

STEFAN BRUCKBAUER
„Politik soll arbeiten!“



Der Ökonom hofft, dass „Parteien sich nicht an den Hals gehen“.
Seite 12

WIRTSCHAFT

- 14 Kurzmeldungen**
Budget Österreich: Leere Kassen + Wintertourismus: Der weiße Boom.

BANKING

- 16 Kurzmeldungen**
Trump-Sieg: Banken profitieren + Zinsen: Monetärer Rückenwind.

MÄRKTE & FONDS

- 18 Kurzmeldungen**
Small Caps: Gute Karten + KI: Robotaxis & Co. + Schwellenländer: Gute Voraussetzungen.
- 20 Ausblick Regionen**
Die besten Investments rund um den Globus.
- 22 Ausblick Europa**
Der „Alte Kontinent“ kommt nicht auf Touren – dafür sind die Börsen günstig.
- 26 Ausblick USA**
Die Vereinigten Staaten werden auch 2025 bei Aktien den Ton angeben.
- 30 Ausblick Asien**
Eine wachstumsstarke Beimischung für das gut diversifizierte Portfolio.
- 32 Ausblick Branchen**
Von der Sektor-Rotation profitieren.
- 34 Ausblick Technologie**
Künstliche Intelligenz bleibt auch 2025 das bestimmende Thema.
- 36 Ausblick Neue Energien**
Erdöl und Gas sind Auslaufmodelle. Start frei für die nächste Generation.

40 Ausblick Health Care & Biotech
Auf den M&A-Zug aufspringen und mit Blockbustern Unmengen von Geld scheffeln.

42 Ausblick Rohstoffe
Gold hat weiter gute Chancen – und Kaffee wird an der Börse heiß serviert.

44 Ausblick Anleihen
Die Zinslandschaft ist in Bewegung: Jetzt die Gunst der Stunde nützen.

48 Ausblick Immobilien
Das Comeback der REITs.

50 Institutional Investors Congress
Profis verraten, welche Trends auch im Jahr 2025 Erfolg versprechen.

54 Nachhaltigkeit & Gütesiegel
Das FNG-Siegel bietet eine wichtige Orientierungshilfe für ethische Investments.

AKTIEN

58 Kurzmeldungen
Rosenbauer: Bitte warten + PORR: Margen sind wieder gestiegen.

60 Anlagetipps
Air Liquide: Wasserstoff-Spezialist + Crowdstrike: Die Cyber-Aktie + Autodesk: Führend bei Architektur-Software.

62 Börse Deutschland
Trotz Wirtschaftskrise: Der DAX strebt von einem Rekordhoch zum nächsten. Gefragt sind „internationale“ Aktien.



AUSBLICK REGIONEN
Anlagechancen glänzen rund um den Globus.
Seite 20



AUSBLICK BRANCHEN
Von Künstlicher Intelligenz bis Healthcare.
Seite 32



64 Börse Wien
Die Spreu trennt sich vom Weizen: Manche heimische Unternehmen verdienen sich eine goldene Nase.

BLOCKCHAIN

68 Kurzmeldungen
Weißes Haus: Der designierte Krypto-Zar + Bitcoin: Wie weit führt die Rekord-Rallye?

69 Interview Hendrik Leber
Der CEO von ACATIS gibt über die Zukunft der Blockchain Auskunft: Sie ist gekommen, um zu bleiben.

70 Kryptomarkt
Schönes neues Jahr: Sehr viel spricht auch 2025 für die Krypto-Währung. Donald Trump favorisiert den Bitcoin jedenfalls.

VERSICHERUNG & VORSORGE

72 Kurzmeldungen
Cybersicherheit: Neue Richtlinie kommt + Unterschätzt: Brandgefahr.

73 FLV-Listing
Der monatliche Überblick zu fondsgebundenen Lebensversicherungen.

74 Buchtipps
Robert Velten: Kapitalstärke + Anette Kehnel: Die sieben Todsünden.

Syrien: Unsichere Zukunft



Machtrotation. Auch renommierte Nahost-Experten wurden von den Ereignissen überrollt: Innerhalb weniger Tage brach das herrschende politische System Syriens zusammen – Diktator Baschar al-Assad musste fluchtartig das Land verlassen. Samt Familie landete er in Moskau, was das einzig wenig Überraschende an der gesamten Entwicklung war. Denn Putin war stets ein treuer Verbündeter des alten syrischen Systems – jetzt muss Russland seine Positionierung im Nahen Osten neu überdenken. Das könnte weitere Unsicherheit in die ohnedies strapazierte Region bringen. Ebenso unsicher

ist, wie stark sich die siegreichen Rebellen als Hardcore-Islamisten erweisen könnten. Kein gutes Zeichen: Die führende Gruppierung, Hayat Tahrir al-Scham, pflegte zumindest früher Verbindungen zum Islamischen Staat und zu Al-Kaida. Ob nun ein Terror-Regime durch das nächste abgewechselt werden wird? Fest steht jedenfalls: In zehn Jahren des Bürgerkriegs starben laut dem deutschen Ministerium für Entwicklung fast 600.000 Menschen. 80 Prozent der Bevölkerung leben in Armut; insgesamt sind in der Region über 22 Millionen Menschen auf humanitäre Hilfe angewiesen.

Künstliche Intelligenz Guter Fondsmanager

Computerhirn. In den turbulenten Marktphasen der letzten vier Jahre konnte die KI ihre Stärken voll ausspielen: Muster erkennen, sich schnell an neue Entwicklungen anpassen und die Unsicherheit von Bewertungen und Prognosen berechnen. Das berichtet Christian Sievers, Geschäftsführer der Vermögensverwaltung LAIC, und fügt hinzu: „Die kurzzeitige Entwicklung ist ein weiteres Beispiel dafür, dass unsere KI gerade in unsicheren Zeiten an den Märkten einen deutlichen Mehrwert erzielen kann.“ Schon Wochen vor der US-Wahl hat die KI in den MSCI USA ESG Leaders Index investiert. Titel aus dem Small Cap Europa Bereich hat sie hingegen gemieden, unter anderem, weil der Wahlausgang aufgrund der knappen Umfragen ein zu unsicheres Bild und damit ein höheres Risiko zeigte.

Frankreich: Lange Gesichter



Frankreichs Präsident Macron denkt nicht an Rücktritt

Chaos. Nach einer eindeutigen Abstimmung der Nationalversammlung gegen das Gesetz zur Finanzierung der sozialen Sicherheit 2025 muss Frankreichs Premier Michel Barnier den Hut nehmen. In seiner darauffolgenden Ansprache an die Nation bekräftigte Präsident Emmanuel Macron nachdrücklich seine Absicht, seine Amtszeit zu vollenden. Crédit Mutuel Asset Management ordnet die Ereignisse ein: „Die voraussichtliche Verlängerung des Haushaltsrahmens für 2024 durch ein spezielles Gesetz sieht für 2025 ein Defizit zwischen 5,5 und 5,8 Prozent des BIP vor, sofern das Wachstumsziel (1,1 % im Jahr 2025) erreicht wird. Wir bleiben bei unserer Ansicht, dass diese Wachstumsprognose angesichts der anhaltenden Skepsis der Investoren und des verhaltenen Inlandskonsums trotz des Reallohnanstiegs zu optimistisch erscheint.“ Die Experten bleiben gegenüber französischen Assets weiterhin zurückhaltend.

DIE ZAHL DES MONATS
49 Prozent

Sympathische Holzfäller. Eine Umfrage von Marketagent unter 1.000 Teilnehmern beleuchtet, wie die österreichische Bevölkerung die zehn größten Wirtschaftsmächte der Welt in Sachen Einfluss, Führungsanspruch und Lebensqualität wahrnimmt. Vor dem Hintergrund andauernder globaler Krisen zeigen sich spannende Trends. Kanada führt nicht nur in puncto Lebensqualität und Verlässlichkeit, sondern wird auch als das sympathischste Land wahrgenommen (49 %). Auch im Gesamt-Index, der einen Durchschnitt aller bewerteten Dimensionen darstellt, kann die Ahornblatt-Nation mit 6,1 Punkten einen klaren Sieg einfahren. In Zeiten geopolitischer Unsicherheit wird Kanada von vielen als positives Gegenmodell zu den klassischen Großmächten angesehen. Auf den weiteren Rängen folgen Italien mit 5,7 Zählern, Deutschland (5,6) und Japan (5,4). Die Vereinigten Staaten (5,1) mussten sich mit Rang Nummer acht zufriedengeben. Wenig überraschend auf dem letzten Platz landete Russland mit einem Score von lediglich drei Punkten.

Wien: **Nicht sehr smart?**

Rang Nummer 51. Der Smart Centers Index (SCI) untersucht die Fähigkeit globaler Handelszentren, Technologie zu schaffen, zu entwickeln und einzusetzen. Führende Städte im SCI verbinden ein innovatives Kulturzentrum mit einem leistungsstarken Universitätssektor in allen MINT-Fächern (Mathematik, Informatik, Naturwissenschaft und Technik). Das eher bescheidene Ergebnis für Wien: Unter 77 Standorten landete die Bundeshauptstadt nur auf Rang 51. Auf den vordersten Plätzen finden sich hingegen London, New York, Zürich, San Francisco und Singapur. Erstellt wird der SCI von der Forschungsinitiative Long Finance. Zur Ehrenrettung: Wien erobert regelmäßig den Titel der lebenswertesten Stadt der Welt.



Oft unterschätzt: **Mexiko**

Mehr als Sombreros. Direkt nach seiner Amtsübernahme will Donald Trump sämtliche Importe aus dem direkten Nachbarland Mexiko mit Strafzöllen in Höhe von 25 Prozent belegen. Somit rückt Mexiko auch in unseren Breiten in den Fokus, wobei man einiges Wissenswertes erfährt: Zwischen 2016 und 2024 sind die Exporte von Spitzentechnologie aus dem lateinamerikanischen Land in die USA um 70 Prozent auf über 90 Milliarden Dollar pro Jahr gestiegen. Die größten Zuwächse wurden bei den Exporten von IT, Elektronik, Bio-Wissenschaften und Luft- und Raumfahrt beobachtet – alles Produkte, bei denen Mexiko keinen komparativen Vorteil hat. Erik Lueth, Ökonom bei LGIM: „Mexiko steht den USA sowohl geografisch als auch vom politischen System her nahe. Es bestehen Handelsabkommen mit Nordamerika, und zudem gilt das Land als einzigartiges Fertigungszentrum.“ Tatsächlich hat Mexiko 2022 sogar China als wichtigsten Importeur in die USA abgelöst. Zu Trumps erklärten Prioritäten gehört allerdings ein hartes Durchgreifen gegen chinesische Produkte, die über Mexiko in die USA eingeführt werden.

ESG in Österreich: **Erfolgreiche Unternehmen**



Agatha Kalandra, Vorstandsmitglied und ESG-Lead bei PwC Österreich

Rot-Weiß-Grün. Im Rahmen ihres ESG-Performance-Rankings 2024 analysierte PwC Österreich die Nachhaltigkeitsleistung der 140 umsatzstärksten Unternehmen des Landes. Ein Blick auf die Ergebnisse zeigt eine positive Tendenz: Die durchschnittliche Nachhaltigkeits-Performance der analysierten Firmen stieg im Vergleich zum Vorjahr auf 32 Prozent (2023: 26 %). Agatha Kalandra, Vorstandsmitglied und ESG-Lead bei PwC Österreich: „ESG-Management ist ein interdisziplinäres Themenfeld. Es muss aus einer ganzheitlichen Perspektive betrachtet

werden.“ Das beste Unternehmen aus der Branche Energie und Versorger war übrigens der Verbund. Auf Platz eins bei den Finanzdienstleistern landete die Oberbank. In Transport und Logistik schlug die Österreichische Post zu.

COP29: **Scharfe Kritik**

„Eine Farce“. Die 29. Weltklimakonferenz (COP29) in Aserbaidschan endete in einem chaotischen Finale mit einer Abschlusserklärung, die weit hinter den Erwartungen zurückbleibt. Die Menschenrechtsorganisation Südwind zeigt sich tief enttäuscht über die Verfehlungen der Konferenz und fordert dringend Nachverhandlungen, um den Weg zu mehr Klimagerechtigkeit zu ebnen: „Das zentrale Ziel der Konferenz – die Festlegung eines neuen Klimafinanzierungsziels – wurde deutlich verfehlt. Der Bedarf an Klimafinanzierung, insbesondere in den Ländern des Globalen Südens, wurde zwar erwähnt, aber mit 300 Milliarden Dollar weit unter den tatsächlichen Anforderungen be-

ziffert“, erklärt Angelika Derfler, Südwind-Sprecherin für Klimagerechtigkeit, die die Konferenz vor Ort beobachtete. Aus entwicklungspolitischer Sicht sei diese Klimakonferenz eine Farce gewesen. Das Ergebnis nehme die reichen Länder des Globalen Nordens weitgehend aus ihrer Verantwortung. „Menschenrechte, Gendergerechtigkeit und die Förderung der am stärksten betroffenen Communities waren nicht mehr als eine Randnotiz. Einziger schwacher Hoffnungsschimmer ist die Erwähnung eines Zielpfades zur nächsten Weltklimakonferenz in Belém“, so die Spezialistin abschließend. Deutliche Nachbesserungen sind also dringend nötig.



Der kryptische Präsident

Donald Trump will vieles ändern: Den Ukraine-Krieg beenden, Zölle massiv erhöhen, illegale Auswanderer massenhaft deportieren und Kryptowährungen forcieren. Nicht alles davon wird gelingen.

HARALD KOLERUS



nett gänzlich fehlt. Eine gewisse Ausnahme bildet der vorgesehene Außenminister Marco Rubio. Von ebenfalls sehr großer Bedeutung ist der Austausch auf Beamtenebene, der massenhaft stattfinden wird, auch hier plant Trump seine Loyalisten ohne Berücksichtigung von Kompetenz an den wichtigen Schaltstellen zu positionieren.“ Eine nicht gerade beruhigende Ausgangslage, dass Trump sich mit Ja-Sagern umgibt. Wer soll ihn nun von halsbrecherischen Aktionen abhalten? Eine davon ist eine härtere Gangart gegenüber der NATO, inklusive dem immer wieder ausgespielten Austritt der USA aus dem Bündnis.

NATO ohne USA?

Späth sagt dazu: „Klar ist, Europa kann sich nicht mehr auf dem Status quo ausruhen und muss wesentlich mehr sicherheitspolitische Verantwortung übernehmen – darüber herrscht Konsens. Die Frage ist allerdings, wie schnell und mit welchen Mitteln das umgesetzt werden wird. Es gibt Experten, die einen Austritt der USA aus der NATO unter Trump als realistisch ansehen. Ich halte das aber nicht für wahrscheinlich, wenn auch möglich. Für die USA würde es überhaupt keinen Sinn machen, das erfolgreichste Verteidigungsbündnis der Welt zu verlassen. Damit gingen auch Militärbasen in Europa verloren, die von den USA auch für den Nahen Osten von Bedeutung sind. Ein NATO-Austritt würde die Position der Vereinigten Staaten massiv schwächen, er wäre unsinnig und ein sicherheitspolitisches Eigentor von historischem Ausmaß.“ Sieht der Politik-Experte auch die Gefahr eines von Trump angefeuerten globalen Handelskrieges? „Trump wird Zölle zweifellos erhöhen, in welchem Ausmaß gegen-

Freie Fahrt für Trump: Weißes Haus, Repräsentantenhaus und Kongress gehören ihm.

Ich habe Angst vor der Hälfte der Bevölkerung meines Landes“, sagt eine aufgebrauchte Lehrerin aus dem US-Bundesstaat Virginia zum GELD-Magazin. Sie hatte Kamala Harris gewählt. Eine Stimme von vielen Bürgerinnen und Bürgern, die eine weitere Spaltung des Landes und Trumps angekündigtes Maßnahmenpaket fürchten. Aber welche der vollmundigen Versprechen können tatsächlich umgesetzt werden, und was ist vom Kabinett Trump II realistisch zu erwarten?

Loyalität statt Kompetenz

Johannes Späth, wissenschaftlicher Mitarbeiter am Österreichischen Institut für Internationale Politik (oiip), zieht Bilanz: „Was Für Trump zählt: Loyalität geht über alles, auch über Kompetenz. Was zur Folge hat, dass die Qualifikation bei den meisten im Raum stehenden Personen für sein Kabi-



„Für Trump zählt: Loyalität geht über alles, auch über Kompetenz.“

Johannes Späth,
Wissenschaftler am
Österreichischen Institut für
Internationale Politik (oiip)



über wem, ist aber noch unklar. Klar ist hingegen, dass die Betroffenen wie Mexiko, Kanada, China und die EU reagieren werden. Das Wort Handelskrieg muss man nicht verwenden, aber diese Entwicklung läuft der Globalisierung entgegen.“

Angst vor Abschiebung

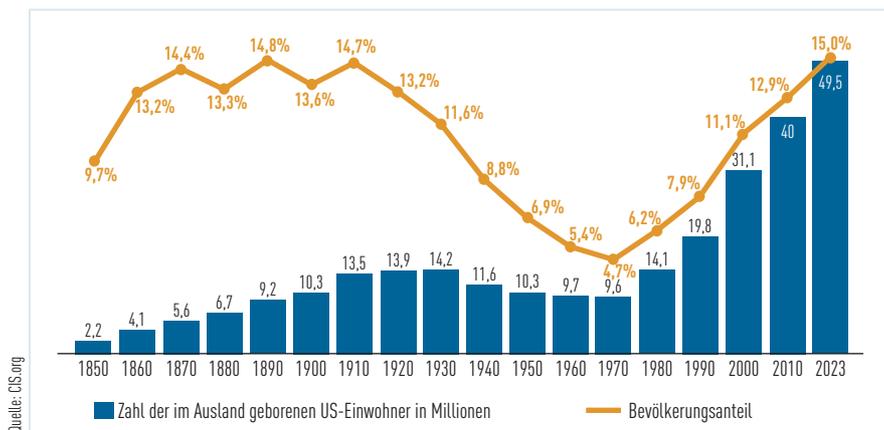
Ein weiterer, höchst kontroversieller Punkt: Trump plant die massenhafte Abschiebung von illegalen Einwanderern, wird er sie auch umsetzen? Der oip-Experte Späth meint: „Trump hat tatsächlich angekündigt, die größte Massendepotatation aller Zeiten durchzuführen – bekanntlich spricht er sehr gerne in Superlativen. Aus mehreren Gründen glaube ich aber, dass er sie in dieser Dimension nicht verwirklichen kann: Die Deportation von Millionen Menschen hätte einen enormen logistischen Aufwand wohl unter Einsatz des Militärs zur Folge – eine gefährliche Situation. Und schon allein festzustellen, wer illegal im Land lebt, wäre sehr aufwendig. Weiters wäre mit erheblichem Widerstand aus der Bevölkerung angesichts solcher Bilder zu rechnen, immerhin sind die USA bereits heute ein tief gespaltenen Staat. Letztlich wären auch Widerstände aus der Wirtschaft zu erwarten, denn die ‚Undocumented Immigrants‘ dienen vor allem am Bau, in der Landwirtschaft und in der Gastronomie als günstige

Arbeitskräfte.“ Der Experte hält daher ein anderes Szenario für wahrscheinlicher: „Es wird eine größere Anzahl von Schwerstkriminellen identifiziert und medienwirksam abgeschoben werden. Trump hat dieses Vorgehen sogar schon angekündigt.“

Was sagt die Börse?

Vielleicht werden also manche von Trumps Plänen nicht so dramatisch ausfallen, wie befürchtet. Was hält nun der Finanzmarkt vom alten-neuen Präsidenten? Hans Selleslagh, Österreich-Sprecher des Online-Brokers Freedom24, meint, der Sieg Trumps könnte zwar einige Marktunsicherheiten beseitigen, dennoch bringt seine Präsidentschaft Umbrüche: „Insbesondere die Bereiche fossile Brennstoffe, Verteidigung und Kryptowährungen werden in den kommenden Monaten voraussichtlich starkes Wachstum erleben, unterstützt durch politische Maßnahmen wie die Deregulierung der Energieproduktion, die Förderung von Öl- und Gasprojekten sowie das Ziel, die USA zur ‚Krypto-Hauptstadt‘ der Welt zu machen.“ Gleichzeitig könnte Trumps Neigung zu Zöllen und strengeren Handelsregeln Lieferketten belasten und Technologieunternehmen schaden, die stark von globalen Märkten abhängig sind – insbesondere solche mit bedeutenden Handelsbeziehungen zu China. Selleslagh rät Anlegern, sich auf eine >>

Massive Einwanderung in die USA



Das Thema Migration bewegt nicht nur Europa. Auch in den Vereinigten Staaten sorgt die Einwanderung vielerorts für Unmut. Rund 15 Prozent der US-Einwohner sind nicht dort geboren, die Tendenz dazu hat sich in den letzten Jahren beschleunigt.

EIN KOMMENTAR VON



Harald Kolerus, leitender Redakteur, GELD-Magazin

Für immer Präsident!

Donald Trump hat bereits angedeutet, dass er sich eine dritte Amtszeit vorstellen könnte. Das geschah nicht als offizielle Kampfansage, sondern in scherzhaftem Ton. Das Lachen könnte einem dabei aber vergehen. Werfen wir einen Blick in die Gesetzbücher: Der 22. Verfassungszusatz besagt, dass niemand öfter als zweimal zum Präsidenten gewählt werden darf. So weit so klar.

Radau zum Abschluss

Es gibt aber zwei Möglichkeiten, die Verfassung zu ändern und den 22er-Zusatz zu streichen. Erstens: Dafür wäre eine Zweidrittelmehrheit im Repräsentantenhaus und im Senat notwendig. Anschließend muss die Änderung von drei Vierteln der Bundesstaaten ratifiziert werden. Möglichkeit Nummer zwei: 34 der 50 Bundesstaaten stimmen zu, einen Konvent für Verfassungsänderungen einzuberufen. Vorschläge, die daraus hervorgehen, müssen ebenfalls von drei Vierteln der Bundesstaaten angenommen werden. Man sieht also: Beide Wege sind kaum gehbar. Was Trump aber nicht davon abhalten könnte, zu Ende seiner Amtszeit nochmals kräftig Radau zu schlagen. Denn wenn das Volk ihn als „President for Ever“ will, wäre es doch wirklich „undemokratisch“, eine weitere Präsidentschaft zu verhindern. In die „Logik“ von Trump würde das passen.

h.kolerus@geld-magazin.at

„Fossile Brennstoffe, Verteidigung und Kryptowährungen werden in den kommenden Monaten starkes Wachstum erleben.“

Hans Selleslagh,
Österreich-Sprecher,
Freedom24



„Trump engagiert sich für Bitcoin und verhilft dessen Anhängerschaft zu mehr Wohlstand.“

Alexis Bienvenu,
Fondsmanager bei LFDE



Marktrotation und erhöhte Volatilität einzustellen, vor allem in handels-sensiblen und umweltregulierten Sektoren. Als wichtig für Investoren nennt er Portfoliodiversifikation und sektorale Absicherung.

Das Krypto-Imperium

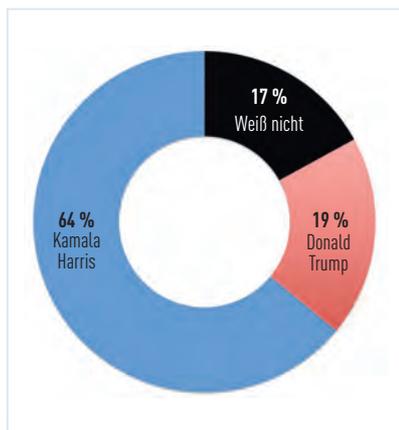
Bereits angesprochen wurde die Vorliebe Trumps für Kryptowährungen. Mit überaus weitreichenden Folgen. Alexis Bienvenu, Fondsmanager bei LFDE, kommentiert: „Trump engagiert sich für Bitcoin und verhilft dessen Anhängerschaft zu mehr Wohlstand – allen voran Elon Musk, dem er diesen Gefallen vermutlich als Anerkennung für dessen unermüdliche Unterstützung schuldet.“ Neben Musk, der 2021 über Tesla große Mengen an Bitcoins kaufte und 2022 teilweise wieder verkaufte, wird auch die angekündigte Ernennung von Paul Atkins zum Leiter der Securities and Exchange Commission (SEC) dazu beitragen, den Status der Kryptowährung weiter zu festigen. Denn Atkins, der von 2002 bis 2008 unter George W. Bush die SEC leitete, gehört zu den renommiertesten Befürwortern dieser Währung. Bienvenu: „Die SEC vollzieht damit einen Wandel. Da sie bislang bei der Beurteilung des Bitcoins eher zurückhaltend war, hatte sie lange Zeit die Genehmigung von Bitcoin-ETFs zurückgewiesen. Diese wurde erst im Januar 2024 erteilt.“ Und die

angekündigte Ernennung von David O. Sacks – wie Elon Musk eine frühere Paypal-Führungskraft – zum „Zaren“ des Weißen Hauses für Künstliche Intelligenz und Kryptowährungen sorgt für eine weitere Stärkung des Pro-Krypto-Teams, das in Washington gebildet werden soll. Das steht in starkem Gegensatz zum Team der Demokraten, bei dem die Skepsis gegenüber Bitcoin & Co. nahezu einen Konsens bildet. Das wird aber wenig nützen, Trump hat alle Fäden in der Hand und bastelt gerade an einem stattlichen „Krypto-Imperium“.

Zweischneidiges Schwert

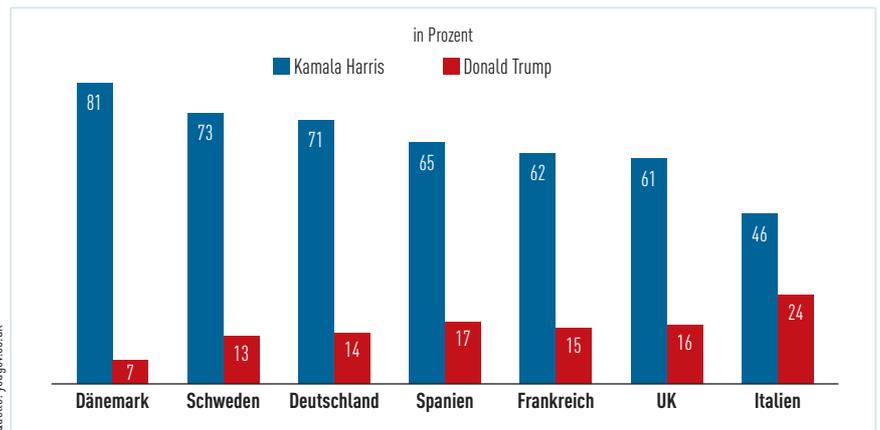
Die Nachrichtenlage für Bitcoin- und Krypto-Bullen ist also gut, ansonsten könnte sich Trump 2.0 als zweischneidiges Schwert für die Börsen erweisen. Kurzfristig surft man auf der Trump-Welle: So hat etwa Vincent Mortier, Group CIO von Amundi, US-Aktien hochgestuft, „indem wir US-Midcaps positiv bewerten. US-Titel dürften von der Kombination aus positiver Stimmung aufgrund von Wachstumsimpulsen, möglicher Deregulierung und günstiger Steuerpolitik profitieren.“ Allerdings könnte es langfristig ein böses Erwachen geben, sollten überzogene Zölle den Welthandel dämpfen. Auch hätten teure Importe höchstwahrscheinlich ein Wiederaufflammen der Inflation zur Folge – gar nicht „great“ für die US-Bürger. <

Trump-Umfrage: Österreich



In Österreich hätten nur 19 Prozent der Bevölkerung Trump gewählt. Klarer Favorit war Harris mit 64 Prozent.

Trump-Umfrage: Europa



In Europa hätte Donald Trump keine Chance auf den Präsidentensessel gehabt. Erhebungen in sieben Ländern zeigen einen sehr deutlichen Überhang für Kamala Harris. Die meiste Zustimmung erhielt Trump in Italien mit 24 Prozent.



C-QUADRAT ARTS Total Return Bond

FLEXIBLER ANLEIHEFONDS

Der C-QUADRAT ARTS Total Return Bond beobachtet laufend mehr als 1.000 Anleihefonds und -ETFs aus sämtlichen Kategorien (Regionen, Emittenten, Laufzeiten und Währungen) und überzeugt als chancenreicher Portfoliobaustein. Der Fonds besticht durch seinen hohen Grad an Flexibilität, nutzt Kurstrends und investiert über Zielfonds in die jeweils weltweit trendstärksten Anleihemärkte mit dem Ziel, in allen Marktphasen einen absoluten Wertzuwachs zu erwirtschaften.



Wertentwicklung

127,02%	Gesamt
3,97%	Gesamt p. a.
8,83%	5 Jahre
1,71 %	5 Jahre p. a.

Österreichischer Dachfonds Award 2024 des GELD-Magazins

- 1. Platz – über 1 Jahr
- 1. Platz – über 3 Jahre
- 1. Platz – über 5 Jahre



Nähere Infos erhalten Sie bei Ihrem Anlageberater/Hausbank bzw. via QR-Code. ISIN: AT0000634720 (T) | WKN: A0B6WZ (T)
ARTS Asset Management GmbH | Schottenfeldgasse 20 | A-1070 Wien
sales@arts.co.at | www.arts.co.at | Tel: +43 1 955 95 96-0

ARTS

MEMBER OF
C-QUADRAT INVESTMENT GROUP

Diese Marketingmitteilung dient unverbindlichen Informationszwecken und stellt kein Angebot/Aufforderung zum Kauf/Verkauf von Fondsan- teilen dar, noch ist sie als Aufforderung anzusehen, ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages über eine Wertpapierdienstleistung/Nebenlei- stung abzugeben. Dieses Dokument kann eine Beratung durch Ihren persönlichen Anlageberater nicht ersetzen. Performanceergebnisse der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Jede Kapitalveranlagung ist mit einem Risiko verbunden. Kurse können sowohl steigen als auch fallen. Ausgabe- und Rücknahmespesen sind in der Berechnung der Performanceergebnisse nicht berücksichtigt. Die Performance wurde unter Anwendung der OeKB/BVI-Methode berechnet. Bei einem Anlagebetrag von 1.000,- EUR ist vom Anleger ein Ausgabeaufschlag iHv max. 30,- EUR zu bezahlen, welcher die Wertentwicklung seiner Anlage entsprechend mindert. Die dargestellte Wertent- wicklung entspricht der Bruttoperformance, welche alle anfallenden Kosten auf Fondsebene beinhaltet und von einer Wiederanlage ev. Aus- schüttungen ausgeht. Weitere, individuelle, auf Anlegerebene anfallende Kosten wie z. B. Transaktions-, Depotkosten und Steuern mindern den Ertrag des Anlegers zusätzlich. Grundlage für den Kauf von Fondsanteilen ist der gültige Verkaufsprospekt, das Basisinformationsblatt (PRIPPs- KID) sowie der Jahresbericht und, falls älter als acht Monate, der Halbjahresbericht. Diese Unterlagen stehen dem Interessenten bei der Kapital- anlagegesellschaft Ampega Investment GmbH, Charles-de-Gaulle-Platz 1, D-50679 Köln, ARTS Asset Management GmbH, Schottenfeldgasse 20, A-1070 Wien, und am Sitz der Zahl- und Informationsstelle in Deutschland, Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG, Kaiserstraße 24, D-60311 Frankfurt am Main, sowie unter www.amega.de, www.arts.co.at kostenlos in Deutsch zur Verfügung. Trends können sich ändern und negative Renditeentwicklungen nach sich ziehen. Ein trendfolgendes Handelssystem kann Trends über- oder untergewichten. Informationen über Bandbreiten für marktübliche Entgelte der Wertpapierfirmen sind unter www.fma.gv.at veröffentlicht. Stand Dezember 2024

Raus aus der Rezession

Der Wirtschaftsabschwung sollte im kommenden Jahr in Österreich ein Ende finden. Rosig ist die Situation aber damit noch nicht, sagt Stefan Bruckbauer im Interview mit dem GELD-Magazin.

HARALD KOLERUS



Wesentlich ist, dass die Politik solide arbeitet und sich Parteien nicht gegenseitig an den Hals gehen.

Das Tal der Tränen könnte schon bald durchschritten sein, nachdem die heimische Wirtschaft auch heuer noch in der Rezession verharren wird. Denn für das kommende Jahr prognostiziert der renommierte Ökonom Stefan Bruckbauer ein leichtes Wachstum für Österreichs Konjunktur. Allerdings gibt es noch zur Genüge Baustellen, mit dem Hinweis, dass die heimische Wirtschaft „solide arbeiten“ und nicht in Hickhack verfallen sollte. Aber auch in Europa und jenseits des Atlantiks gibt es einige Knackpunkte. So warnt der Wirtschaftsfachmann etwa vor den von Donald Trump angekündigten Massenabschiebungen, die nichts Gutes verheißen würden.

Die Weltwirtschaft war in den vergangenen Jahren vielen „Stress-Tests“ ausgesetzt – wie fällt Ihre Prognose für das BIP-Wachstum 2025 aus?

Global gesehen ergibt sich ein ähnliches Bild wie im heurigen Jahr: Die Weltwirtschaft sollte 2025 um 3,2 Prozent zulegen; das ist der gleiche Wert wie 2024. Wenig Veränderung gibt es auch in der Eurozone: Heuer soll das BIP hier um 0,8 Prozent zulegen, für 2025 erwarten wir 0,9 Prozent. Wobei diese Wachstumsrate natürlich nicht als sehr befriedigend zu bezeichnen ist. Mehr Bewegung ist allerdings in die deutsche Wirtschaft gekommen: Nach einer Schrumpfung von 0,2 Prozent heuer, sollte kommendes Jahr ein Plus von 0,7 Prozent zu Buche schlagen.

In den USA sieht das Bild besser aus?

Das ist korrekt, es wird auch mehr als nur ein Soft-Landing herauschauen: 2025 sollte

das BIP um etwas mehr als zwei Prozent zulegen. Das ist zwar weniger als heuer mit 2,7 Prozent, aber immer noch stark, und wohl gemerkt mehr als doppelt so viel wie in Europa. Und um noch kurz bei den großen Volkswirtschaften zu bleiben: Für China erwarten wir kommendes Jahr ein BIP-Plus von 4,5 Prozent.

Zu den USA drängt sich natürlich die Frage auf, wie sich die Wirtschaft unter Donald Trump entwickeln wird?

Natürlich gibt es hier sehr viele Unsicherheitsfaktoren: Trump wirft gerne extreme Szenarien auf: Was tatsächlich in welcher Form umgesetzt wird, muss sich erst weisen. Auch der Kongress könnte als dämpfender Faktor wirken. Womit allerdings zu rechnen ist, sind höhere Zölle – auch für Europa. Wobei ich hinzufügen möchte: Die angehobenen Zölle werden – kurzfristig gesehen – für die Konjunktur Europas nicht „spielentscheidend“ sein. Wichtiger wäre, dass Konsum und Investitionen in Europa wieder anspringen. Langfristig würde ein strengeres Zoll-System allerdings größere Schäden anrichten und auch seinen Teil zur Deglobalisierung beitragen.

Auf der Agenda Trumps stehen auch Steuererleichterungen und die massenhafte Deportation illegaler Einwanderer. Was hat es damit auf sich?

Die Steuern zu senken und Ausgaben zu erhöhen wird natürlich die Konjunktur ankurbeln, die Frage der Finanzierung müsste natürlich auch geklärt werden. Was die kommunizierten Abschiebungen betrifft: sie wären schlecht für die USA. Denn der Faktor der Einwanderer war immer ein großes, po-



Stefan Bruckbauer, Chefökonom
der UniCredit Bank Austria

sitives Asset der Vereinigten Staaten. Durch sie konnte die demografisch bedingte, schwindende Anzahl der Erwerbskräfte ausgeglichen werden.

Kehren wir nach Europa zurück: Es hat den Eindruck, als würde die EU nicht aus dem ökonomischen „Schlafmodus“ herausfinden. Was läuft falsch?

Europa hat es bis dato nicht geschafft, die wichtigen Zukunfts- bzw. Wachstumsbranchen zu stärken, also IT, Künstliche Intelligenz, Digitalisierung usw. Auch hat sich Europa immer gerühmt, Vorreiter in Sachen Nachhaltigkeit zu sein; allerdings haben uns hier die USA und China bereits den Rang abgelaufen. In Europa fehlt die klare wirtschaftspolitische Richtung. Diese ist zwar auch in den USA nicht immer gegeben, aber wenn einmal ein großer Entschluss gefasst ist, wird er auch konsequent umgesetzt. Ein gutes Beispiel liefert hier der „Inflation Reduction Act“ unter Joe Biden.

Aber innerhalb der EU gibt es immerhin den Green Deal und den Recovery Fund.

Diese beiden Maßnahmen sind tatsächlich beeindruckend, allerdings sind sie durch äußeren Druck hervorgerufen worden. Stichwort: Corona-Pandemie. Fällt solcher Druck weg, bewegt sich wieder nicht so viel. Anzu-

merken ist ebenfalls, dass es bereits Diskussionen gibt, den Green Deal wieder aufzuschneiden.

Wechseln wir nach Österreich, wie steht es hier um die Wirtschaft?

Die gute Nachricht lautet, dass wir im nächsten Jahr aus der Rezession heraustauschen werden. Nach einem Minus von 0,5 Prozent heuer, sollten es 2025 plus 0,9 Prozent Wachstum sein.

Allerdings mahnen immer mehr Ökonomen, den Sparstift anzusetzen ...

Tatsächlich befindet sich Österreich in einer schwierigen Budgetsituation, die natürlich durch Pandemie und Energiekrise mitbedingt wurde. Es gibt Sparpotenzial, ich warne aber vor einem extremen „Notbudget“. Es würde die Bürger verunsichern und sich negativ auf das Konsumklima sowie die Konjunktur auswirken. Prinzipiell ist es meiner Meinung nach wesentlich, dass die Politik solide arbeitet und sich Parteien nicht gegenseitig „an den Hals gehen“. Ein rüder Ton belastet die Menschen und verschlechtert die Stimmung. Und das in einer Situation, in der die Politik unter dem Druck populistischer Kräfte steht.

ZUR PERSON

Stefan Bruckbauer wurde in Ried im Innkreis geboren und studierte Volkswirtschaftslehre an der Universität Linz. Er war lange Jahre als Lektor für Volkswirtschaftstheorie an der Uni Linz und als Lektor an der Fachhochschule für Bank- & Finanzwirtschaft Wien tätig. Seit 2009 ist er Chefvolkswirt der UniCredit Bank Austria. Sein Arbeitsschwerpunkt sind die Wirtschaft Österreichs, der Finanzmarkt allgemein, CEE und die EU, der Euro, der Bankenmarkt in Österreich sowie in der EU. Er referiert zu Zins-, Währungs- und Konjunkturfragen, unter anderem bei der Vereinigung Österreichischer Investmentgesellschaften.

www.bankaustria.at

Tourismus: Skifahren ist „das Leiwandste“



Winterwonderland. Eine aktuelle Studie des FOCUS-Instituts zeigt, dass fast 60 Prozent der urlaubswilligen Österreicherinnen und Österreicher das eigene Land als „das“ Winterreiseziel wahrnehmen. Konkret sind Tirol und Salzburg die beiden Bundesländer, die sich über die meisten Urlauber freuen können. Einen Winterurlaub im Ausland beabsichtigen 27 Prozent der Befragten (genannt wurden hier vor allem Österreichs Nachbar- sowie andere europäische Länder, aber auch warme Fern-

Destinationen). Bei der Verknüpfung von Winterurlaub und Skifahren gaben knapp über 40 Prozent an, dass Skifahren für sie zumindest ein wichtiger Bestandteil des Winterurlaubs ist – bei Männern und jüngeren Befragten erhöht sich dieser Anteil auf fast 50 bzw. sogar beinahe 60 Prozent. Umgekehrt bedeutet für knapp ein Drittel der Befragten Winterurlaub „alles andere als Skifahren“. Hier stehen vor allem der Besuch von Christkindl- und Adventmärkten im Fokus.

Heimische Industrie: Talfahrt verlangsamt

Nur leichte Hoffnungsschimmer. Im November zeigten sich erstmals seit Monaten vorsichtige Signale einer Stabilisierung der Industriekonjunktur in Österreich: Der „UniCredit Bank Austria EinkaufsManagerIndex“ stieg im November gegenüber dem Vormonat immerhin um 2,5 auf 44,5 Punkte. Damit lag der Indikator jedoch weiterhin deutlich unter der Grenze von 50 Punkten, die ein Wachstum signalisieren würde. „Nach dem Rückgang der Industrieproduktion um real fast vier Prozent 2024 gehen wir für das kommende Jahr 2025 nur von einer Stabilisierung mit einem Plus von weniger als einem Prozent bei der Herstellung von Waren in Österreich aus“, so lautet die Einschätzung der UniCredit Bank Austria. Ebenfalls zu beachten: Trotz der Verlangsamung des Produktionsrückgangs beschleunigte sich im November der Jobabbau in der österreichischen Industrie erneut. Der Beschäftigungsindex sank auf 39,4 Punkte: abgesehen vom September leider der niedrigste Wert der laufenden Rezession.

UniCredit Bank Austria EinkaufsManagerIndex



**Österreich
Leere Kassen**

Bitte Sparen. „Der Tag der leeren Staatskasse“ soll auf die prekäre Budgetlage Österreichs aufmerksam machen. Am 7. Dezember 2024 hat der Staat alle Einnahmen ausgegeben. Für die verbleibenden Tage des Jahres muss er seine Ausgaben ausschließlich mit neuen Schulden finanzieren. Das ergibt eine Analyse des wirtschaftsliberalen Think-Tanks Agenda Austria. Im EU-Schnitt beginnt die „Schuldenfinanzierung“ am 8. Dezember, wobei Länder wie Dänemark und Portugal an der Spitze rangieren – sie wirtschaften sogar bis in den Jänner 2025 ohne neue Schulden. Besonders alarmierend laut Agenda Austria: „Seit 1997 ist die Schuldenquote Österreichs von 64 auf rund 80 Prozent gestiegen, während Schweden durch eine strikte Ausgabenbremse seine Verschuldung im selben Zeitraum von 67 auf 33 Prozent reduzieren konnte.“

DIE ZAHL DES MONATS

14,5 Prozent

„Qualvoller Niedergang“. Alarmierende Stimmen aus der europäischen Industrie werden bereits seit einigen Jahren laut. Sie fordern von der EU-Kommission die schnellere Umsetzung der Reformen für eine bessere Wettbewerbsfähigkeit. Ansonsten drohe eine Abwanderung europäischer Industrieunternehmen, die sogenannte „Deindustrialisierung“. Mit dieser Thematik beschäftigt sich eingehend Tradecom und verweist auf folgende Tatsache: „Im Jahr 2000 lag der europäische Anteil an der weltweiten Industrielleistung bei 22,5 Prozent, gegenüber 21 Prozent der USA. Zwei Jahrzehnte später ist Europas Anteil auf 14,5 Prozent gefallen, die USA stehen bei 16 Prozent, Chinas Anteil ist von 10 auf 28 Prozent gestiegen.“ Der ehemalige Präsident der EZB, Mario Draghi, prognostiziert einen „langsamen, qualvollen Niedergang“, sollte Europa nicht mit milliardenschweren Investitionen gegensteuern.

**JETZT IM
1. JAHR
KOSTENLOS!***



**EUR 4,99 IM MONAT
FÜR DAS RUNDUMPAKET!**

Entdecken Sie unser smartes Girokonto – die perfekte Lösung für moderne Finanzbedürfnisse. Mit uns sind Ihnen unkomplizierte Kontoführung und attraktive Vorteile sicher. Informieren Sie sich gleich!

**Die smarte
Lösungen
Bank.**

* Die Aktion gilt für alle Neueröffnungen natürlicher Personen, die noch kein Girokonto bei der HYPO NOE besitzen, vom 04.04.2024 bis auf Widerruf (Gilt nicht bei Produktwechsel). Die HYPO NOE übernimmt die Kontoführungsgebühr im 1. Jahr in Höhe von € 59,88 (umfasst die Kontoführung, eine Debitkarte sowie alle elektronischen Buchungen). Detaillierte Entgelte für den beleghaften Zahlungsverkehr entnehmen Sie bitte dem Schalteraushang online unter: www.hyponoe.at/schalteraushang

Diese Marketingmitteilung wurde von der HYPO NOE Landesbank für Niederösterreich und Wien AG, Hypogasse 1, 3100 St. Pölten, erstellt und dient ausschließlich der unverbindlichen Information. Es kann kein Anspruch auf Abschluss eines Girokontovertrages abgeleitet werden. Der Vertragsabschluss erfolgt vorbehaltlich einer positiven Bonitätsprüfung bzw. sonstiger bankrelevanter Prüfungen. Die Produktbeschreibung erfolgt stichwortartig.

Nähere Informationen erhalten Sie in allen Filialen der HYPO NOE Landesbank für Niederösterreich und Wien AG. Irrtum und Druckfehler vorbehalten. Hersteller: Print Alliance HAV Produktions GmbH, 2540 Bad Vöslau. Stand: 12.2024. WERBUNG.

2025: Monetärer Rückenwind



Beat Thoma, CIO bei Fisch Asset Management

Aufwärtsdruck bei Zinsen. Beat Thoma, CIO bei Fisch Asset Management, wirft einen Blick auf 2025: „Da die globale Liquiditätsversorgung der Finanzmärkte trotz Drosselung im Moment noch mehr als ausreichend ist, rechnen wir zu Beginn 2025 mit monetärem Rückenwind für die Aktien- und Kreditmärkte. Allerdings begünstigt dieses Umfeld auch einen Wiederanstieg der Inflationsraten und generiert damit Aufwärtsdruck bei den langfristigen Staatsanleihezinsen.“ Dieser Druck könnte durch weitere Leitzinssenkungen der Notenbanken sowie durch die steigende Staatsverschuldung in vielen Industrieländern verstärkt werden. Zudem sei im Fall der steigenden Staatsanleihezinsen in den Bereich von 5,25 Prozent mit einem Eingreifen der Zentralbanken, insbesondere der Fed, zu rechnen, um den Zinsanstieg am langen Ende zu dämpfen.

Trump-Sieg: Banken profitieren



Christophe Braun, Equity Investment Director der Capital Group

USA. „Banken dürften von einer Trump-Regierung profitieren, weil vermutlich die Kapitalanforderungen gesenkt werden“, so Christophe Braun, Aktienexperte der Capital Group. Außerdem sei davon auszugehen, dass die Behörden bei Fusionen künftig nicht mehr so streng auf mögliche Monopolbildungen achten, sodass Zusammenschlüsse schneller abgewickelt werden könnten. Mehr Fusionen könnten für die Branche von Vorteil sein, da viele Banken Beratungsleistungen böten und Übernahmen finanzieren würden. Weiters sind einem kürzlich erschienenen Gewinnbericht zufolge große US-Banken in guter Verfassung. So stiegen beispielsweise die Kredit- und Debitkarten-Ausgaben bei JPMorgan, der größten Bank der USA, um sechs Prozent. „Der Konsum bleibt hoch, und das wird sich vermutlich erst dann ändern, wenn der Arbeitsmarkt schwächer wird“, so Braun.

KOMMENTAR · HYPO NOE Landesbank für Niederösterreich und Wien AG

Die Landesbank für Unternehmen

Unserem Gründungsauftrag und der Region verpflichtet: Das ist die HYPO NOE Landesbank. Seit mehr als 130 Jahren sind wir starke Partnerin in Finanzfragen für die heimischen Unternehmen. Serviceorientierung, Beständigkeit und Stabilität prägen die Beziehungen zu unseren Kund:innen.

Unsere Unterstützung für Unternehmen ist vielseitig und konsequent auf die Bedürfnisse der heimischen Betriebe und ihres Standorts ausgerichtet: Ob mittelständische Betriebe mit einem Jahresumsatz von 10 Millionen Euro oder Großunternehmen mit mehreren 100 Millionen Euro Betriebserlösen – unsere Expert:innen finden für jedes Projekt die passende Lösung. In den vergangenen Jahren haben wir so eine Vielzahl von Betrieben begleit-

et, etwa mit maßgeschneiderten Finanzierungen, innovativen Lösungen im Zahlungsverkehr oder attraktiven Festgeldangeboten, um die Unternehmensliquidität kurzfristig und effizient zu veranlagern. Gerade mit HYPO NOE Business, das EBICS-fähig und browserbasiert ist, bieten wir Unternehmen jeder Größe ein zukunftsorientiertes Werkzeug für ihren Zahlungsverkehr.

Von der Niederösterreichischen Schuldnerberatung über Markas in St. Pölten bis hin zum Traditionsbetrieb Stastnik in Gerasdorf – zahlreiche heimische Betriebe setzen auf die Expertise, Stabilität und maßgeschneiderten Lösungen der HYPO NOE. Dabei ist unser Kund:innenstamm so vielfältig wie Niederösterreich und reicht auch über die Grenzen unseres Heimatbundeslandes hinaus.

Das Ziel der HYPO NOE für die Zukunft ist klar: Nachhaltige Partnerschaften mit den heimischen Betrieben zu leben und die regionale Wirtschaft mit langfristigem Engagement zu stärken. Seit über 130 Jahren sind wir verlässliche Partnerin für Betriebe und wir werden auch in Zukunft die heimischen Unternehmen bei ihren Projekten unterstützen und die wirtschaftliche Zukunft der Region mitgestalten.



Dr. Markus Pieringer, HYPO NOE Bereichsleiter Unternehmen

www.hyponoe.at

DORA – schöner Name, viel Arbeit

DORA (Digital Operational Resilience Act) normiert hohe Anforderungen an die IT-Landschaften, Prozesse und Dokumentation von Finanzunternehmen, die Regeln gelten bereits ab 17. Jänner 2025.

DORA hat zum Ziel, dass sich Finanzunternehmen „digital operational resilienter“ aufstellen, sprich: Die Unternehmen sollen die Abwehrkräfte ihrer IKT-Systeme („IKT“ steht für „Informations- und Kommunikationstechnologie“) stärken, gerade auch zum Schutz vor Cyberangriffen. Adressaten der Normen sind mehr oder minder alle Arten von Finanzinstituten, wie etwa Kredit- und Zahlungsinstitute, Verwaltungsgesellschaften, Versicherungsunternehmen, Wertpapierfirmen und Alternative Investmentfonds-Manager, bis zu einem gewissen Grad aber auch die sog. „IKT-Drittdienstleister“ selbst. Für die Überwachung wird die Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA) zuständig sein.

DORA – wesentliche Themen

Die folgende Darstellung zeigt grundsätzliche Anforderungen des DORA-Regimes im Überblick:

- **IKT-Risikomanagement:** Unternehmen müssen ein wirksames Risikomanagement in Bezug auf IKT-Risiken (Serverausfall, Cyberangriff etc.) implementieren. Dieses umfasst unter anderem das Führen von Inventarlisten zur eingesetzten Hard- und Software samt Bewertung deren Wichtigkeit für die Funktionsfähigkeit des Unternehmens, Maßnahmen zur frühzeitigen Erkennung von IT-bezogenen Vorfällen, Bedrohungen und Schwachstellen sowie Maßnahmen zur raschen Reaktion und (Daten-/System-)Wiederherstellung im Falle des Auftretens von Problemen.
- **IKT-Vorfälle und Cyberbedrohungen:** Vorfälle und Bedrohungen sind gemäß den zuvor vom Unternehmen zu definierenden Prozessen handzuhaben, zu bewerten und zumindest im Falle von schwerwiegenden Vorfällen verpflichtend an die FMA zu melden.
- **Tests:** Quasi als „Präventivmaßnahme“ haben Finanzunternehmen Programme für Resilienztests einzurichten, die – je nach Art und Größe des Unternehmens – von Schwachstellen-Scans über Gap-Analysen bis hin zu umfassenden Penetrationstests (Threat Led Penetration Tests – TLPT) reichen müssen.
- **IKT-Drittparteienrisiko:** Die Finanzunternehmen haben ihr IKT-Drittparteienrisiko zu verwalten, also



Mag. Günther Ritzinger,
Gründer und Partner der
Kapitalmarkt Consult KCU
GmbH

das Risiko, das im Zusammenhang mit den von Drittanbietern erbrachten IKT-Dienstleistungen gegeben ist. Die Unternehmen haben diesbezüglich Informationsregister samt den Diensten der Drittdienstleister zu führen, Bewertungen dieser Dienstleister vorzunehmen (Due Diligence) und in die Verträge bestimmte, sie schützende Klauseln aufzunehmen. Gerade letzter Punkt wird in der Praxis noch spannend, zumal es keine von staatlicher bzw. behördlicher Seite vorgegebenen oder empfohlenen Standardvertragsklauseln gibt – und voraussichtlich auch nicht geben wird.

➤ **Überwachung kritischer IKT-Drittdienstleister:** DORA schafft schließlich einen Überwachungsrahmen zur laufenden Überwachung von kritischen IKT-Drittdienstleistern (man denke etwa an die weltweit, und damit naturgemäß auch in der EU, dominanten Anbieter ganz grundsätzlicher IT-Dienstleistungen). Damit will die EU gerade auch auf die Konzentration der Abhängigkeiten von solchen IKT-Drittdienstleistern reagieren.

Die gute Nachricht

DORA hat einen weitreichenden Verhältnismäßigkeitsgrundsatz normiert und bietet verschiedene Erleichterungen, gerade für kleinere und bestimmte simplere Formen von Unternehmen.

Dass IT-bezogene Risiken, allem voran das Risiko von Cyberangriffen, real und hoch sind, das wird man wohl nicht bestreiten können. Insofern ist auch die Grundausrichtung des Regimes absolut berechtigt. Abzuwarten wird allerdings sein, ob die mit der Umsetzung des Regimes für die Unternehmen einhergehenden Kosten in einem sinnvollen Verhältnis zum erzielten Nutzen stehen werden – und tatsächlich die gewünschte Stärkung der digitalen Abwehrkräfte eintritt.

www.kapitalmarktconsult.at

Zur Person

Günther Ritzinger sammelte seine berufliche Erfahrung unter anderem als leitender Mitarbeiter der Finanzmarktaufsicht (FMA) sowie bei Banken und Wertpapierfirmen in den Bereichen Recht, Compliance, interne Revision und Risikomanagement. 2010 gründete er die Beratungsfirma KCU.

Künstliche Intelligenz: Euphorie verflogen?



Robotaxis & Co. Künstliche Intelligenz (KI) bleibt das zentrale Thema im Technologiesektor. Massive Investitionen in Rechenzentren und Schlüsseltechnologien treiben den Markt voran. Allerdings meint man bei DJE Kapital: „Das Markt-Umfeld für KI zeigt sich derzeit vergleichsweise zurückhaltend. Betrachtet man die Entwicklung seit Anfang 2023 – dem Beginn des KI-Booms mit der Veröffentlichung von ChatGPT – wird deutlich, dass sich die Stimmung nach anfänglicher Euphorie deutlich abgekühlt hat. Zwar hat sich das Sentiment seit Oktober wieder leicht erholt, das Niveau ist aber immer noch niedrig.“ Interessante Anlagechancen gibt es aber dennoch, im Zuge der KI-Entwicklungen werden etwa die Themen Robotik und selbstfahrende Taxis immer konkreter, im Bild oben das Tesla CyberCab Robotaxi. Und der Sektor der Hyperscaler – Unternehmen, die Cloud-Datenzentren mit enormen KI-Rechenkapazitäten betreiben – erweist sich weiterhin als robust. Zu den führenden Hyperscalern gehört Amazon, der weltweit größte Anbieter von Cloud-Infrastrukturen. Ein wesentlicher Treiber des KI-Booms ist der massive Ausbau von Datenzentren, die für die Rechenleistung der Hyperscaler unverzichtbar sind.

1 2 3 4 5 6 7 8

DIE ZAHL DES MONATS

47 Prozent

Risiken im neuen Jahr. Die hohen Bewertungen an den Aktienmärkten halten 47 Prozent der institutionellen Investoren für das größte Risiko im Portfolio. Aus makro-ökonomischer Perspektive schwindet hingegen die Sorge vor einer globalen Rezession; weniger als ein Drittel (30 %) der Befragten rechnen für 2025 mit einer wirtschaftlichen Abschwung, im Vorjahr waren es noch 51 Prozent. Die Geo-Politik hingegen bereitet doppelt so vielen Ungemach: Zwei Drittel (66 %) glauben, dass neue Allianzen wie

BRICS zu größerer wirtschaftlicher Instabilität führen werden und dass Chinas Ambitionen die Welt in zwei Sphären trennen wird (62 %). An ein Ende des Krieges in der Ukraine glauben nur 28 Prozent. Annähernd die Hälfte der Befragten weltweit erwartet dank sinkender Zinsen steigende Aktienmärkte. Das sind einige der wichtigsten Ergebnisse der diesjährigen Umfrage von Natix Investment Managers unter 500 institutionellen Investoren, die weltweit zusammen 28,3 Billionen Dollar verwalten.

Emerging Markets Mehr Licht

Zinswende. Unternehmensanleihen aus Schwellenländern standen in den letzten Jahren vor erheblichen Herausforderungen, da steigende geopolitische Spannungen, Zahlungsausfälle im chinesischen Immobiliensektor und ein weltweit gestiegenes Zinsniveau für Zurückhaltung bei Investoren sorgten. Die aktuelle Wende im globalen Zinsumfeld – gekennzeichnet durch die Zinssenkung der US-Notenbank und ein neues Konjunkturpaket in China – lässt diese oft übersehene Anlageklasse in einem neuen Licht erscheinen, schreiben die Experten der Union Bancaire Privée (UBP) in einer aktuellen Untersuchung. Insbesondere der Markt für Hartwährungsanleihen erscheint laut UBP attraktiv.

Small Caps: Bessere Karten



Stephon Jackson, Head of T. Rowe Price Investment Management

Neue Chancen. Die US-Börsen sind bereits ambitioniert bewertet, dennoch sieht Stephon Jackson von T. Rowe Price auf den US-Aktienmärkten eine sich ausweitende Chancenvielfalt, die sich über mehrere Sektoren erstreckt: „Small Caps, die mit einem histo-

rischen Abschlag gegenüber Large Caps gehandelt werden, sollten von weiteren Zinssenkungen und Anzeichen einer sich verbessernden Wirtschaft profitieren. Darüber hinaus deutet die aktuelle Position der Energiekostenkurve darauf hin, dass wir vor einem mehrjährigen Regimewechsel bei den Investitionsausgaben in der Energiebranche stehen könnten, was auch Small-Cap-Aktien zugutekommen würde.“ Der Experte sieht weiters unternehmensspezifische Möglichkeiten im Industriesektor, da sich die Märkte nach der Volatilität in der Zeit nach Covid normalisieren. Die meisten davon sind in den Bereichen Luft und Raumfahrt, Elektroinstallationen, Landwirtschaft, kommunale Ausgaben und verbraucherbezogene Bauprodukte zu finden.

Der Grandseigneur des Quality Growth Investments

Mit Ende 2024 zieht sich Peter Seilern als Chairman und CIO von Seilern Investment Management (SIM) zurück. Im Gespräch reflektiert er seine Philosophie und die Möglichkeiten zu deren zukünftiger Umsetzung.

In welcher Weise werden Sie dem Unternehmen nach Ihrem Rückzug zur Verfügung stehen?

Alle Mitglieder des Seilern-Teams können mich weiterhin zu jedem Aspekt des Seilern-Geschäfts konsultieren, ganz gleich, ob es um Investitionen oder Fragen der Unternehmensführung geht.

Ihr Neffe Tassilo Seilern und sein Team führen das Unternehmen dann in zweiter Generation. Worin liegt aus Ihrer Sicht die Qualität von SIM und welche Entwicklung wünschen Sie sich für Ihr Haus in Zukunft?

Die Qualität der SIM liegt in ihrer langjährigen unternehmerischen Erfahrung, die Teil der Unternehmenskultur ist. Oberste Priorität hat die Kundenbetreuung. Diese Basis wird durch eine strenge Anlage Disziplin untermauert, die darauf abzielt, das Risiko für die Kundenportfolios zu minimieren und langfristig überdurchschnittliche Renditen zu erzielen.

Im Februar 2025 erscheint ihr Buch „Die besten Aktien der Welt: 10 goldene Regeln für höhere Renditen bei geringerem Risiko“. Was sind die Gründe für den Erfolg Ihrer Bücher und was sind die Kernbotschaften?

Anleger sollten bei ihren Investmententscheidungen immer langfristige und nicht punktuelle Marktereignisse im Auge haben. Durch die Verbindung von qualitativ hochwertigen Wachstumsunternehmen mit einem langfristigen Horizont des Anlegers wird die Kombination von geringerem Risiko und höherer Rendite möglich. Dieser Investmentzugang erfordert allerdings Geduld.

SIM investiert ausschließlich in Quality-Growth Aktien. Wie sieht Ihre Definition eines Quality-Growth-Unternehmens aus?

Solche Unternehmen kombinieren qualitative und quantitative Faktoren. Was nun die Qualität angeht, so achten wir unter anderem auf die führende



Peter Seilern,
Gründer der Seilern
Investment Management



Das neue Buch von Peter Seilern ist ab Februar 2025 erhältlich.

Position des Unternehmens in seinem Markt und die anhaltende Nachfrage nach seinen Waren oder Dienstleistungen. Im Rahmen der quantitativen Betrachtung ist für uns eine minimale oder nicht vorhandene Verschuldung in der Bilanz wichtig und darüber hinaus ein überdurchschnittliches Umsatz- und Gewinnwachstum, das von robusten Brutto- und Nettomargen begleitet wird.

Die weltpolitische Lage ist angespannt und brisant. Besteht für Quality-Growth-Unternehmen in einem solchen Umfeld Gefahr oder sind sie auf Grund ihrer speziellen Struktur davor gefeit?

Nur sehr wenige globale Unternehmen sind gegen die heutigen geopolitischen Spannungen immun oder geschützt. Die letzten drei Jahre, in denen Pandemien und Kriege herrschten, haben bei einigen hochwertigen Wachstumsunternehmen vorübergehend Spuren hinterlassen. Die deutlichsten Auswirkungen waren jedoch bei den Börsenbewertungen dieser Unternehmen wahrzunehmen, die im Großen und Ganzen keine Verschlechterung ihrer zugrunde liegenden Qualitäts- oder Wachstumsfaktoren widerspiegelten. Pandemien oder Kriege sind zeitlich begrenzt, während Qualitäts-Wachstumsunternehmen zeitlich so gut wie unbegrenzt bestehen und wachsen werden. Dies ist eine wichtige Botschaft für Anleger, die befürchten, dass geopolitische Ereignisse die Regeln für Investitionen verändern.

Welche Szenarien sehen Sie in Bezug auf Donald Trumps zu erwartender Wirtschaftspolitik in den USA und wie beurteilen sie deren mögliche Konsequenzen für Europa und den Rest der Welt?

Die Szenarien werden davon abhängen, ob die traditionelle Unterstützung der Amerikaner für den Konservatismus der freien Marktwirtschaft durch die populistischen Tendenzen von Präsident Trump gebrochen wird. Er hat eine Erfolgsbilanz bei der Aushandlung von Deals mit Geschäftspartnern vorzuweisen. Aber ob dieser Ansatz mit autokratischen Despoten, deren Unterschrift auf einem Dokument keinen Wert hat, erfolgreich sein kann, scheint fraglich.

Informationen zum Buch: www.m-vg.de

Globale Investoren setzen auf die USA

Natürlich bleibt Diversifikation auch im Jahr 2025 Trumpf. Wobei innerhalb breitgefächerter Portfolios der US-Aktienmarkt aber seine Vormachtstellung nicht so schnell hergeben wird.

HARALD KOLERUS

Weltweit gilt es mannigfaltige Investmentmöglichkeiten zu entdecken: ein „Tunnelblick“ zahlt sich bei der globalen Portfoliogestaltung nicht aus. Dennoch favorisieren viele Aktienexperten die Vereinigten Staaten. Aber lassen wir die Profis selbst zu Wort kommen.

Favoriten: USA und Japan

Christian Derler, Leiter Veranlagen und Vorsorgen bei der BKS Bank: „Aktuell werden von uns Aktien aus den USA sowie Japan Übergewichtet. Aufgrund der ‚America First‘-Mentalität des künftigen US-Präsidenten und seinen geplanten unternehmerfreundlichen Maßnahmen sollten die USA auch in den kommenden Jahren die treibende Wirtschaftsmacht bleiben.“ Innerhalb der einzelnen Regionen lässt das interne Bewertungsmodell der BKS folgenden Schluss zu: „Die USA sind etwas teuer, dies allerdings getrieben von einigen wenigen großen Titeln. Der breite US-Aktienmarkt, insbesondere Titel aus der zweiten und dritten Reihe (Mid- und SmallCaps) bieten noch einiges an Opportunitäten. Europäische Aktien erweisen sich leicht unterbewertet, fundamental gesehen präferiert unser Scoring-Modell aktuell aber vor allem japanische Titel, die aufgrund jahrelanger Underperformance günstig erscheinen.“

Neutral gewichtet

David Striegl, Aktienexperte bei Kepler-Fonds, gewährt ebenfalls Einblick in seine Anlagestrategie, er ist derzeit neutral gegenüber dem globalen Aktienmarkt positioniert: „...wobei US-Titel den größten Anteil in unseren Portfolios ausmachen, gefolgt von den europäischen Pendanten. In geringerem Umfang haben wir auch Aktien aus Japan, Asien und Australien beigemischt. Kürzlich hatten wir aufgrund der längeren Underperformance und attraktiven Bewertung eine



„Aktuell werden von uns Aktien aus USA sowie Japan Übergewichtet.“

Christian Derler, Leiter Veranlagen und Vorsorgen, BKS Bank

Übergewichtung von Aktien aus Schwellenländern vorgenommen. Nach den starken Kursanstiegen haben wir jedoch Anfang Oktober Gewinne realisiert und die Übergewichtung zurückgenommen.“ Auf Basis der KGV-Verhältnisse gibt es laut Striegl auf regionaler Ebene große Unterschiede: „Während die USA aufgrund der wachstumsstarken Unternehmen im Technologie-Sektor ein hohes KGV von 26,5 aufweisen, erscheinen Europa und Japan mit einer Bewertung von 15 sowie die Emerging Markets mit einem KGV von 14 günstiger bewertet. Allerdings kann man argumentieren, dass die Profitabilität und das Wachstum von US-Unternehmen höher ist als in anderen Regionen und dadurch eine höhere Bewertung gerechtfertigt ist. Qualität hat schließlich oft auch ihren Preis.“

Schwerpunkt auf Nordamerika

Karl-Heinz Strube, Kapitalmarktstrategie und Leiter Asset Management, Hypo Vorarlberg: „In unserer übergeordneten Asset-Allocation verfolgen wir einen globalen Multi-Asset-Ansatz, der Aktien, Anleihen und Alternative Investments umfasst. Bei Aktien legen wir einen besonderen Schwerpunkt auf die Region Nordamerika, da diese sowohl hinsichtlich Marktkapitalisierung als auch Innovationskraft dauerhaft attraktive Chancen bieten. Im Bereich Anleihen setzen wir auf global diversifizierte, in Euro lautende Papiere, wobei der Fokus klar auf europäischen Emittenten



„Bei Aktien legen wir einen besonderen Schwerpunkt auf die Region Nordamerika.“

Karl-Heinz Strube,
Kapitalmarktstrategie und
Leiter Asset Management,
Hypo Vorarlberg



„Derzeit sind wir neutral gegenüber dem globalen Aktienmarkt positioniert.“

David Striegl, Leiter
Aktienfondsmanagement,
KEPLER-FONDS KAG

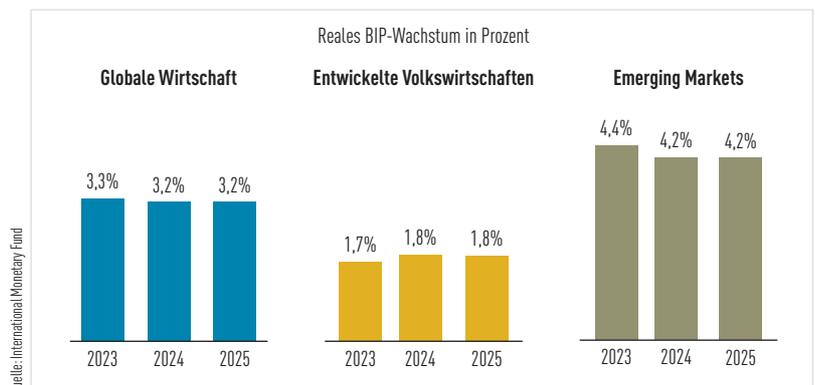
liegt, um von deren Stabilität und Marktliquidität zu profitieren.“ Der Experte weiter: „Vergleicht man die Märkte USA, Europa und Asien auf Basis des KGV, liegen die USA langfristig an der Spitze. Dies ist auf die starke Wachstumsdynamik und den globalen Einfluss der größten Konzerne mit Sitz in den USA zurückzuführen. Europäische Unternehmen weisen hingegen tendenziell niedrigere Bewertungen auf, was unter anderem an ihrer starken Abhängigkeit vom Export liegt, die in wirtschaftlich schwierigen Zeiten das Wachstum dämpfen kann. In Asien, insbesondere in China, sind die KGVs ebenfalls niedriger, da politische Eingriffe oft die freie Entfaltung der Unternehmen behindern. Ich gehe davon aus, dass sich diese starken Unterschiede auch künftig kaum verändern wer-

den, selbst wenn US-Unternehmen derzeit auf einem sehr hohen Bewertungsniveau verharren.“ Nachsatz: „Langfristig steht China ein vielversprechendes Jahrzehnt bevor, mit Chancen auf starkes Wachstum. Allerdings müssen zunächst bestehende Herausforderungen bewältigt werden, etwa im Immobiliensektor, bei den Unternehmensschulden und in der strukturellen Neuausrichtung der Wirtschaft.“

Fragezeichen über China

Zum Stichwort „Reich der Mitte“ kommentiert Christian Derler, BKS Bank: „China betreibt immer noch eine auslandsfeindliche Kapitalmarktpolitik. Eine Annäherung dieser Politik an die westlichen Standards wäre unserer Meinung nach ein größerer Hebel als irgendwelche Konjunkturpakete. Dies scheint sich im Moment aber nicht abzuzeichnen.“ Auch das Thema „Taiwan“ sei ungelöst, ebenso die enormen Probleme des chinesischen Immobilienmarktes: „Das alles ist schade, denn der chinesische Aktienmarkt hätte ohne die angesprochenen Probleme enormes Potenzial.“ David Striegl, KEPLER-FONDS, fügt hinzu: „Einige Ökonomen halten die angekündigten Maßnahmenpakete für unzureichend und fordern höhere Ausgaben zur Ankurbelung der schwächelnden chinesischen Wirtschaft. Dies wird wohl auch notwendig sein, um den vermeintlich negativen Auswirkungen von Trumps geplanten Importzöllen auf Waren aus China entgegenzuwirken. Ansonsten wird China wohl weiter gegen deflationäre Tendenzen, hohe Verschuldungen der Regionalregierungen und eine angespannte Arbeitsmarktlage kämpfen müssen.“ Noch viel mehr zu China und anderen interessanten Anlageregionen lesen Sie auf den folgenden Seiten. >>

Globaler Ausblick: 3,2 Prozent Wachstum



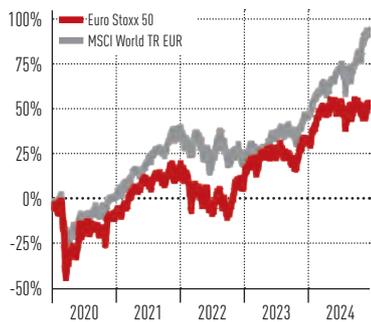
Die Weltwirtschaft tritt auf der Stelle: So wie 2024 soll sie auch 2025 um 3,2 Prozent wachsen. Dynamischer, wenn auch nicht berauschend, sind Emerging Markets.

Banges Hoffen auf die Wende

Wirtschaftswachstum und Produktivität Europas liegen weit hinter den USA und den Schwellenländern. Das wird sich 2025 nicht ändern. Auch die europäische Börse erweist sich als Nachzügler. Dafür sind einige Top-Aktien günstig zu haben.

HARALD KOLERUS

Euro Stoxx 50 vs. MSCI World



Leider bereits ein bekanntes Bild: Europas Börsen liegen hinter dem weltweiten Durchschnitt zurück.

Oh, weh: Neben den nicht gerade berauschenden Wirtschaftsprognosen für den „Alten Kontinent“ kommen noch politische Verwerfungen in Deutschland und Frankreich dazu. Obendrauf: Ein spürbarer Rechtsruck und der Ukraine-Krieg vor der „Haustür.“ Dem nicht genug: Bürokratie und zunehmende politische Uneinigkeit der EU wirken lähmend. Was spricht angesichts dieser Rahmenbedingungen für Europa als Anlageregion?

Besinnung auf Value

Diese Frage hat das GELD-Magazin an Lars Hettche gerichtet. Zusammen mit den beiden Geschäftsführern ist er für die Fonds SQUAD European Convictions und SQUAD GALLO Europa verantwortlich. Der Spezialist: „Als Value-orientierte Anleger schauen wir neben der Geschäftsqualität vor allem

auf die Bewertung von potenziellen Investments. Hier stehen derzeit insbesondere kleinere, europäische Titel hervor, von denen viele an der US-Tech-getriebenen Börsen-Hausse der letzten Jahre nicht teilgenommen haben. Diese Firmen scheinen bei der breiten Anlegermasse teilweise in Vergessenheit geraten zu sein. Wir nehmen als Folge zunehmend Marktineffizienzen wahr, wodurch sich auf längere Sicht attraktive Investitions- bzw. Renditemöglichkeiten ergeben.“ Weiters sagt Hettche, dass sinkende Zinsen grundsätzlich eine positive Wirkung auf den Aktienmarkt haben, weil Aktien gegenüber Anleihen dadurch relativ an Attraktivität gewinnen: „Zudem erleichtern niedrigere Zinsen den Unternehmen die Finanzierung, was zu Wachstumsimpulsen führen kann. Diese Zusammenhänge gelten nicht nur, aber eben auch für europäische Ak-



tien.“ Apropos Zinsen, wie wird es hier weitergehen? Den Weg skizziert Salman Ahmed, Asset Allocation-Experte bei Fidelity International: „Die Europäische Zentralbank dürfte die Zinsen rasch auf zwei Prozent senken, gefolgt von einer schrittweisen Lockerung auf 1,5 Prozent bis Ende 2025. Aggressivere Zölle könnten zu einer zusätzlichen und beschleunigten Lockerung führen, obwohl die Zentralbank ein Auge auf eine eventuelle Währungsschwäche gegenüber dem Dollar haben muss.“ Mögliche US-Zölle seien aber auch ein Abwärtsrisiko – insbesondere für den Automobilsektor: „Die daraus resultierende Handelsunsicherheit könnte das Wachstum um bis zu einem halben Prozentpunkt verringern.“ Ein weiterer Blick in die nahe Zukunft: „Die Wirtschaft der Eurozone stagniert seit 2023 und steht vor einer Reihe von konjunkturellen und strukturellen Herausforderungen. Für 2025 erwarten wir einen zyklischen Aufschwung, da die sinkende Inflation und die niedrigeren Zinssätze dazu beitragen, die Investitionen der Unternehmen und das Verbrauchervertrauen wiederzubeleben. Ein höheres reales verfügbares Einkommen und leichtere Finanzierungsbedingungen dürften dazu führen, dass überschüssige Ersparnisse freigesetzt werden, um das Konsumwachstum anzukurbeln.“

Großer Abschlag

Das ist logisch nachvollziehbar, aber wie günstig oder teuer sind europäische Aktien heute bewertet? Hettche von SQUAD antwortet darauf: „Pauschal lässt sich diese Frage nicht beantworten, weil die Bewertung von Sektor zu Sektor variiert und derzeit auch stark von der Marktkapitalisierung des Unternehmens abhängt. Allgemein

lässt sich aber sagen, dass europäische Aktien momentan mit großem Abschlag zu ihren US-amerikanischen Pendanten gehandelt werden. Gemäß unseren Auswertungen sind – unter Substanzaspekten – insbesondere die europäischen Titel der zweiten und dritten Reihe historisch gesehen relativ günstig. Hier finden wir Bewertungskennzahlen, die wir zuletzt inmitten der großen Krisen wie dem Ausbruch der Corona-Pandemie und der globalen Finanzkrise gesehen haben.“

Von Land zu Land

Und wo sollte man innerhalb Europas anlegen? Zur Länder-Allokation sagt Heche: „Zu unseren Kernanlageregionen, die wir mit Muttersprachlern oder quasi-Muttersprachlern abdecken, gehören Großbritannien, Frankreich und die DACH-Region. In dieser Auswahl finden wir aktuell Großbritannien besonders spannend, weil es hier – auch vor dem Hintergrund stabiler politischer Verhältnisse – erste Anzeichen für einen wirtschaftlichen Aufschwung gibt. Hinzu kommen Bestrebungen, den britischen Kapitalmarkt zu stärken, insbesondere im Nebenswertebereich.“ Und wie sieht es mit interessanten Sektoren aus? Der Experte: „Wir haben aktuell die für uns eher seltene Situation, dass wir attraktive Investmentmöglichkeiten in der Breite, das bedeutet über viele Branchen hinweg, finden. Dazu gehören wenig zyklische Sektoren wie die Medizin, aber ausdrücklich auch zyklische Branchen, die momentan als besonders problematisch angesehen werden wie der Maschinenbau oder die Automobilindustrie. Am Ende zählt für uns immer das jeweilige Unternehmen: Passt das Geschäftsmodell? Stimmt die Bewertung? Kann die Firma aus der mo- >>

Blick nach Deutschland

Fast schon könnte man Deutschland als „kranken Mann Europas“ bezeichnen. Die immens wichtige deutsche Automobilindustrie liegt darnieder. Den rechtzeitigen Aufsprung auf den E-Fahrzeug-Boom hat sie verschlafen. Politisch gesehen hat die Ampelregierung die rote Karte erhalten – auch das sorgt in der ohnedies wirtschaftlich angespannten Lage für zusätzliche Verunsicherung. Wobei: Trotz der Turbulenzen konnte der DAX immer wieder neue Rekordstände erzielen.

Neue Bewertung

Die DekaBank hat dafür folgende Erklärung: „Allerdings basiert die gute Performance auf einer Bewertungsausweitung, denn die jüngste Berichterstattung der DAX-Unternehmen war enttäuschend. Mit der neuen US-Regierung und den Neuwahlen in Deutschland bleiben die strukturellen Herausforderungen für die deutschen Unternehmen hoch. Je schneller und klarer die neuen Regierungen ihre Vorhaben kommunizieren, desto besser können sich die Unternehmen auf die geänderten Rahmenbedingungen einstellen.“ Gewählt wird aber erst im Februar.

AUSGEWÄHLTE AKTIENFONDS EUROPA

ISIN	FONDSNAME	VOLUMEN	PERF. 1 J.	3 JAHRE	5 JAHRE	TER
IE00B8BPMF80	Wellington Strategic European Equity Fund	3.344 Mio.€	24,3%	36,1%	62,6%	1,69%
LU1670707527	M&G (Lux) European Strategic Value Fund	2.298 Mio.€	21,3%	43,7%	58,4%	1,68%
LU0515381530	CT (Lux) European Growth & Income Fund	43 Mio.€	23,0%	34,6%	60,1%	1,84%
LU0289089384	JPMorgan Europe Equity Plus Fund	2.213 Mio.€	22,1%	34,3%	56,0%	1,69%
LU0353647737	Fidelity European Dividend Fund	846 Mio.€	20,3%	31,9%	49,6%	1,92%

Quelle: Morningstar, alle Angaben auf Euro-Basis, Auswahl der Fonds nach Sharpe Ratio, TER=Total Expense Ratio (p.a.), Stichzeitpunkt: 10. Dezember 2024



„Insbesondere kleinere europäische Aktien stechen positiv hervor.“

Lars Hettche, Fondsmanager des SQUAD GALLO Europa



„Für 2025 erwarten wir einen zyklischen Aufschwung für die europäische Wirtschaft.“

Salman Ahmed, Global Head of Macro and Strategic Asset Allocation bei Fidelity International



mentan vielleicht schwierigen Situation gestärkt hervorgehen?“

Potenzial für Überraschungen

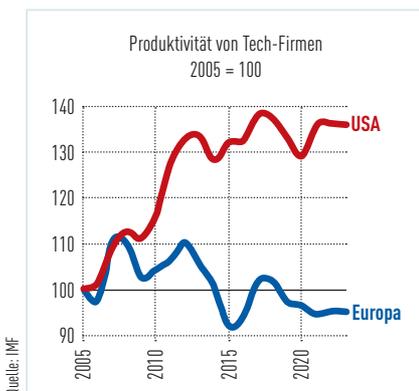
Es gibt also gute Anlagemöglichkeiten in Europa, mit durchaus „Luft nach oben“. In einem Kommentar des Strategie-Teams von DJE heißt es dazu: „Die konjunkturelle Entwicklung in Europa bleibt aufgrund der strukturellen Probleme in Deutschland und der Gefahr neuer US-Zölle mit Risiken behaftet. Der enorme Pessimismus gegenüber europäischen Aktien könnte jedoch Raum für positive Überraschungen schaffen. Vor allem Unternehmen mit geringer Konjunkturabhängigkeit, niedriger Zollbelastung und Kostensenkungspotenzial könnten sich mit Blick auf 2025 als interessante Anlageziele erweisen.“ Aufholpotenzial sollte zumindest rein bewertungstechnisch vorhanden sein, zum Vergleich: Heuer erzielten US-Aktien durchschnittlich gesehen rund 20 Prozent Wertzuwachs, in Europa waren es nur zehn Prozent plus. In Frankreich setzte es sogar ein schmerzhaftes Minus von drei Prozent. Wobei gerade mit Blick auf die Grande Nation angesichts des politischen Chaos wohl Skepsis angesagt ist. Aber blicken wir wieder auf finanztechnische Kennzahlen: Globale Investmentbanken trauen US-Unternehmen 2025 einen Zuwachs der Gewinne von etwa 13 Prozent zu, die Schätzungen für die Euro-Zone liegen hingegen nur bei circa fünf Prozent. Beide Zahlen werden von den Analysten in dieser Tonart

auch für das Jahr 2026 fortgeschrieben. Leider sehen wir also auch in diesen Prognosen keine Trumpfkarte für Europa. Auch nicht gerade euphorisch klingt die Einschätzung von William Davies, Global Chief Investment Officer bei Columbia Threadneedle: „Früher oder später werden US-Aktien zu teuer werden. Mit einer Underperformance ist jedoch wahrscheinlich erst dann zu rechnen, wenn andere Märkte schneller wachsen. Sollte beispielsweise Europa eine größere Wachstumsdynamik entwickeln, werden europäische Aktien attraktiv sein, weil sie so viel günstiger sind – das ist jedoch sehr unwahrscheinlich.“ Man kann es also drehen und wenden, wie man will: Europa spielt an den Weltbörsen momentan nicht die erste Geige.

Mit Fonds gegensteuern

Aber schon alleine aus Gründen der Diversifikation sollte man nicht auf europäische Aktien verzichten – und die Stimmung liegt vielerorts derart am Boden, dass es eigentlich wieder nach oben gehen müsste. Nur wann, ist die Frage. Da hilft es, auf die erfolgreichsten Europafonds zu setzen (siehe Seite 23), um gegenzusteuern. Zum Abschluss ein „Trostpflaster“ aus einem Kommentar der Commerzbank: „Zurückhaltend bleiben wir vorerst bei den europäischen Aktienmärkten. Im weiteren Jahresverlauf 2025 sollten es aber zum Beispiel ein sich verbessernder Gewinnrend oder eine politische Reformagenda durchaus ermöglichen, diese Haltung aufzugeben.“

Manko Europas bei Zukunftstechnologien



Die Produktivität von börsennotierten Technologieunternehmen kann mit den USA überhaupt nicht Schritt halten.

MATTER WIRTSCHAFTSAUSBLICK FÜR EUROPA (reales BIP-Wachstum)

	2023	2024	2025	2026
Fortgeschrittene europäische Volkswirtschaften	0,6 %	1,0 %	1,4 %	1,6 %
Eurozone	0,4 %	0,8 %	1,2 %	1,5 %
Frankreich	1,1 %	1,1 %	1,1 %	1,3 %
Deutschland	-0,3 %	0,0 %	0,8 %	1,4 %
Italien	0,7 %	0,7 %	0,8 %	0,7 %
Spanien	2,7 %	2,9 %	2,1 %	1,8 %
Aufstrebende europäische Volkswirtschaften	3,3 %	3,2 %	2,2 %	2,5 %
Russland	3,6 %	3,6 %	1,3 %	1,2 %
Ukraine	5,3 %	3,0 %	2,5 %	5,3 %
Türkei	5,1 %	3,0 %	2,7 %	3,2 %
Europa insgesamt	1,5 %	1,7 %	1,7 %	1,9 %

Quelle: IWF

Credits: beigestellt/Archiv

Für 2025 erwartet: Die „Rache“ der Small Caps bleibt nicht aus

Kleine und mittlere Unternehmen aus dem hohen Norden und anderswo haben in jüngerer Vergangenheit nicht immer nach Wunsch performt. Jetzt aber stehen die Chancen auf ein Comeback gut.

Was spricht prinzipiell für Investments in Small Caps aus den nordischen Staaten?

Zunächst einmal stimmt das makroökonomische Umfeld: Für die nordischen Staaten wird eine BIP-Steigerungsrate von 1,5 bis 2 Prozent erwartet, was weit über dem gesamteuropäischen Durchschnitt liegt. Unter den zehn innovativsten Volkswirtschaften der Welt sind weiters die „Nordics“ laut Bloomberg-Auswertung gut platziert, so findet sich etwa Schweden gleich auf Platz zwei und Finnland auf dem sechsten Rang. Diese Innovationsfreude spiegelt sich in den Unternehmen selbst wider, die aufgrund der relativ kleinen Heimmärkte international ausgerichtet sind. Starke Unternehmensbilanzen und hohe Profitabilität sprechen ebenfalls für sie. Außerdem positiv: Das wichtige Thema Nachhaltigkeit ist sozusagen fix in die DNA kleinerer Aktiengesellschaften in der Region integriert. Auch ist ihre Bewertung günstig, sowohl im Vergleich zu den USA aber auch dem restlichen Europa gesehen.

Stichwort USA: Sie sind auch dort mit einem Fonds investiert ...

Genau. Wobei die Treiber für ein Comeback der Small Caps dort ähnlich sind wie in den nordischen Ländern. Zu nennen sind zum Beispiel die weitaus besseren Aussichten für das Wirtschaftswachstum, verglichen mit den Zahlen für Gesamt-Europa. Natürlich gibt es in den Vereinigten Staaten besondere Spezifika, wie die Notwendigkeit, in die mancherorts stark veraltete Infrastruktur zu investieren. Man denke etwa nur an den weiten Bereich der Wasserversorgung und -entsorgung. Weiters ist es für die USA in Hinblick auf die Selbstversorgung und Unabhängigkeit sinnvoll, nicht nur auf Öl- und Gas zu setzen, sondern auch auf Erneuerbare Energien.

Jetzt hat sich Donald Trump aber nicht als Freund der Nachhaltigkeit erwiesen, befürchten Sie Einschränkungen?



Kenneth Blomqvist,
Portfolio Manager,
Fondita Fund Management

Ich glaube nicht, dass Trump harte Einschnitte in Bereichen tätigen wird, die gute Geschäfts- und Wachstumsmöglichkeiten offerieren. Denn in Wirklichkeit gilt in den Staaten der Spruch: Economy first! Die Reaktion der Märkte nach der Wiederwahl Trumps weist auch darauf hin, dass Investoren sich nicht wirklich beunruhigt fühlen.

Haben Sie Beispiele für interessante Aktien aus den USA parat?

Uns gefallen beispielsweise Unternehmen, die Lösungen für die Bereiche Klima und Umwelt anbieten, gut - Grundvoraussetzung für ein Investment bleibt aber Profitabilität. Wobei wir nur in sehr geringem Ausmaß in Solar und Windkraft veranlagt sind, hier gefällt uns die Korrelation zu den Energie- bzw. Rohstoffmärkten nicht so gut. Ein Aktienbeispiel ist Badger Meter, ein führender Hersteller in der Mess- und Regeltechnik in der Wasserwirtschaft. XYLEM ist ebenfalls ein Wasserspezialist, besonders für die Filterung des wertvollen Nasses. Eaton wiederum sorgt für diversifiziertes Energiemanagement und bietet etwa die Kühlung von Daten-Centern an.

Kehren wir nochmals in die nordischen Staaten zurück. Am Nordic Small Cap Fonds fällt auf, dass Dänemark nur mit fünf Prozent im Portfolio gewichtet ist. Warum?

Das hat einen ganz einfachen Beweggrund: Dänemark wird hauptsächlich von größeren Unternehmen dominiert, die also nicht in den Fonds passen. Sie stammen oft aus dem Bereich Pharma/Healthcare, die dänischen Biotech-Firmen sind zwar kleiner, dieser Sektor erscheint uns aber sehr schwer voraussehbar und als zu riskant.

Sehen Sie bei den Nordics auch spezielle Risiken, die Anleger beachten sollten?

Da sehe ich wenig Spezifisches, was nicht auch für andere europäische Länder gelten würde. So wie etwa die Herausforderung, Investments aus dem Ausland anzuziehen. Ein Charakteristikum der nordischen Staaten ist die hohe Sensitivität bezüglich der Zinsentwicklung.

www.fondita.com

Favorit bleibt Favorit

Mit Donald Trump werden wir wohl oder übel leben müssen. Die Börse nimmt es gelassen, ja sogar positiv. Zumindest kurzfristig. Für die Favoriten-Rolle der US-Börse sprechen ohnedies mehr Faktoren als nur die Besetzung im Weißen Haus.

HARALD KOLERUS

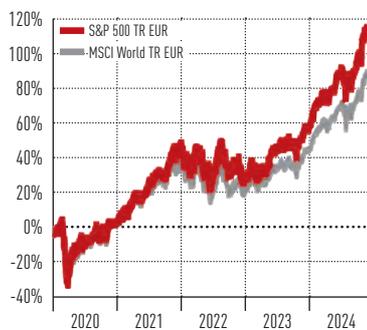


Wenn man Anlageprofis danach fragt, welche Länder in der Regionen-Asset Allocation die erste Geige spielen, fällt als Antwort sehr oft: die USA. Aber ganz so einfach ist die Sache dann doch wieder nicht. So meint Karin Kunrath, Chief Investment Officer bei Raiffeisen Capital Management (RCM), gegenüber dem GELD-Magazin: „In unserer taktischen Asset Allocation, die einen Entscheidungshorizont von drei bis sechs Monaten aufweist, sind US-Aktien gegenüber anderen Regionen überrepräsentiert. Dies liegt an der besseren Konjunkturdynamik in den Vereinigten Staaten, sowie an den erwarteten Auswirkungen der US-Wahl auf die internationalen Handelsströme. In der strategischen Asset Allocation, die einen Horizont von fünf Jahren hat, sind US-Aktien gegenüber anderen Regionen hingegen unterrepräsentiert. Dies liegt an dem massiven Bewertungsunterschied, von dem angenommen wird, dass er in den nächsten Jahren geringer werden wird.“

Teuer aber gut

Die Expertin fährt weiter fort: „Europäische und asiatische Märkte weisen verglichen mit den USA ein wesentlich niedrigeres KGV auf. Ursächlich dafür ist die Outperformance von US-Aktien in den letzten Jahren. Darüber hinaus werden US-Unternehmen bessere Wachstumsperspektiven beigemessen bzw. weisen diese eine höhere Profitabilität auf, wodurch höhere Bewertungen gerechtfertigt scheinen. Schließlich muss die in den diversen Regionen unterschiedliche Branchenstruktur berücksichtigt werden. In den USA ist der Technologiesektor beispielsweise wesentlich höher gewichtet als in anderen Regionen. Diese Branche weist üblicherweise eine höhere Bewertung auf, was sich aufgrund der höheren Gewichtung auf die Bewertung des Gesamtmarktes auswirkt.“ John Weavers, Manager des M&G North American Dividend Fund, kommt ebenfalls auf das Thema Technologie zu sprechen: „US-Unternehmen standen in der Neuzeit an der Spitze des technologischen

S&P 500 vs. MSCI World



Ungeschlagen: Der S&P 500 lässt andere Börsen-Indizes hinter sich. Dieses Bild ist auch für 2025 wahrscheinlich.

Fortschritts. Ihre innovativen Qualitäten spiegeln sich in einer höheren Technologiegewichtung im S&P 500 im Vergleich zu den Indizes im Rest der Welt wider. Doch das üppige Wachstum in den USA beschränkt sich keineswegs auf die New Economy. Amerika ist die Heimat von Marktführern aus einer Vielzahl von Branchen, gestützt auf eine starke Aktionärskultur und eine robuste Wirtschaft. Diese Kombination macht die USA zu einem äußerst attraktiven Ort für Investoren, die ihr Geld dort anlegen möchten.“ Dividenden sind für Weavers wiederum das ultimative Zeichen des Unternehmensvertrauens: „Es ist kein Zufall, dass die USA die längste Dividendenbilanz der Welt aufweisen. Darüber hinaus übersteigt die Zahl der US-Unternehmen mit mindestens zehn Jahren kontinuierlichem Dividendenwachstum die in anderen Regionen verfügbaren Optionen bei weitem. Das breite Spektrum beständiger Dividendensteigerer in den Vereinigten Staaten ist ein Beweis für die unübertroffene Unternehmenskultur Amerikas.“

Trump an der Börse

Aber werfen wir jetzt einen Blick auf den „Elefanten im Raum“: Ist der Sieg Donald Trumps nun gut oder schlecht für Aktien? Dazu die RCM-Expertin Kunrath: „In einer ersten Reaktion haben vor allem US-Aktien positiv auf den Sieg Trumps reagiert. Wahlkampfversprechen, wie zum Beispiel weitreichende Deregulierungen und die Senkung von Unternehmenssteuern, werden von Aktienanlegern positiv bewertet. Allerdings könnte es auch Maßnahmen geben, die sich nachteilig auf die Wirtschaft auswirken könnten, wie beispielsweise Zölle oder die Deportation von illegalen Immi-

granten. Insofern wird es aus Sicht der Aktienmärkte abzuwarten sein, welche Maßnahmen tatsächlich umgesetzt werden und welche nicht. Abgesehen davon sollte der Einfluss eines Präsidenten bzw. einer Partei auf die Börse nicht überschätzt werden. Historisch gibt es keinen Zusammenhang zwischen der Aktienperformance und der Partei, welche die Präsidentschaft innehat.“

Wie lange noch glorreich?

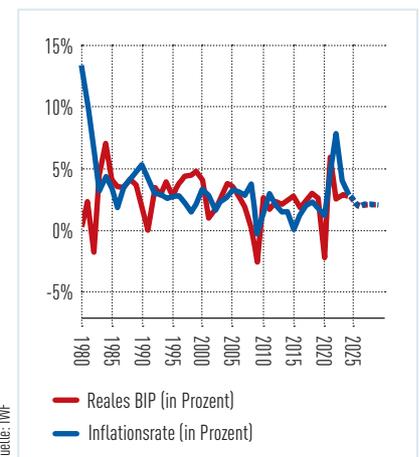
Ebenfalls unabhängig vom Weißen Haus ist folgendes Phänomen: Der US-Aktienbullmarkt wurde in jüngerer Vergangenheit größtenteils von den „Glorreichen Sieben“ angetrieben. Wird sich diese Führungsposition voraussichtlich ändern, oder wird sie bis auf weiteres prolongiert? Kunrath: „Die starke Performance der ‚Magnificent Seven‘ ist durch das zugrundeliegende Wachstum der Unternehmen fundamental durchaus gerechtfertigt. Trends in Richtung KI, Digitalisierung und Cloud-Migration wirkten dabei stark unterstützend. Diese Trends sind weiterhin intakt und werden auch künftig für Wachstum sorgen. Dennoch könnte die Marktdominanz der ‚Magnificent Seven‘ etwas abnehmen. Sie werden das Wachstum in diesem Ausmaß nicht fortsetzen können, dementsprechend werden sich auch deren Wachstumserwartungen an die des breiteren Marktes annähern. Der begonnene Zinssenkungszyklus sollte zusätzlich kleinere Firmen wieder etwas stärker in den Vordergrund rücken.“ John Weavers von Robeco fügt hinzu: „Wir gehen davon aus, dass sich die Marktausweitung, die sich in der zweiten Jahreshälfte abzeichnet, voraussichtlich fortsetzen wird. Insbesondere zu einer Zeit, in der sich das Gewinnwachstum der ‚Magnificent Seven‘ und des >>



„Der Einfluss eines Präsidenten auf die Börse sollte nicht überschätzt werden.“

Karin Kunrath, CIO Raiffeisen Capital Management

USA: BIP und Inflation



Die Konjunktur in den USA brummt recht beachtlich: Für 2025 wird beim BIP ein Plus von 2,7 Prozent erwartet.

Quelle: IMF

AUSGEWÄHLTE AKTIENFONDS USA

ISIN	FONDSNAME	VOLUMEN	PERF. 1 J.	3 JAHRE	5 JAHRE	TER
LU0006306889	Schroder ISF US Large Cap	5.206 Mio.€	39,9%	47,6%	122,8%	1,58%
FR0011550185	BNP Paribas Easy S&P 500 UCITS ETF	8.073 Mio.€	38,0%	46,5%	115,3%	0,15%
IE00BDDRH524	BlackRock Sust. Advantage US Equity Fund	1.944 Mio.€	41,0%	44,0%	113,6%	0,60%
IE00BDZCKK11	Invesco S&P 500 QVM UCITS ETF	55 Mio.€	46,0%	58,3%	109,4%	0,35%
IE00B1XK9C88	PineBridge US Large Cap Research Enhanced	309 Mio.€	42,1%	50,8%	106,3%	1,71%

Quelle: Morningstar, alle Angaben auf Euro-Basis, Auswahl der Fonds nach Sharpe Ratio, TER=Total Expense Ratio (p.a.), Stichzeitpunkt: 10. Dezember 2024

„Die USA sind die Heimat von Marktführern aus einer Vielzahl von Branchen.“

John Weavers,
Fondsmanager des M&G
(Lux) North American
Dividend Fund



Rests des Marktes annähert. Da wir Aktien nach dem Bottom-up-Prinzip auswählen, sehen wir zahlreiche Investitionsmöglichkeiten außerhalb von Large-Cap-Technologieunternehmen mit hervorragendem langfristigem Wachstumspotenzial, auf die wir zugreifen können, ohne für dieses Privileg zu viel bezahlen zu müssen.“ Dazu passt: Der M&G (Lux) North American Dividend Fund ist im Technologiebereich untergewichtet, was größtenteils auf die Nullgewichtung von Nvidia und Apple zurückzuführen ist: „Wir sind jedoch dem strukturellen Wachstum im KI-Bereich ausgesetzt und konzentrieren uns dabei konsequent auf Unternehmen, die durch Dividendendisziplin gestützt werden. Wir bevorzugen KI-Anwendungen gegenüber KI-Infrastruktur, einschließlich einer neuen Beteiligung an Meta Platforms, die in diesem Jahr erstmals eine Dividende ausschüttete“, erklärt diesbezüglich Weavers.

Aktive Auswahl

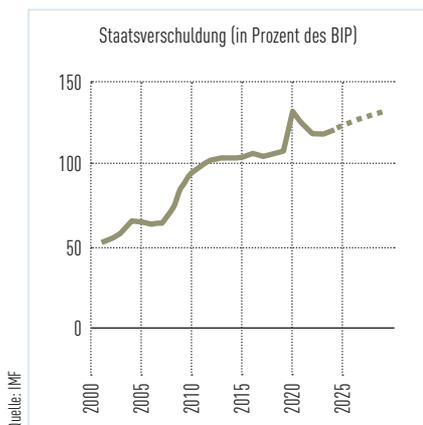
Wie findet der Experte nun spannende Aktien? „Unser Fonds konzentriert sich auf Dividendenwachstum in der Überzeugung, dass steigende Dividenden einen Aufwärtrendruck auf die Wertentwicklung der Aktie ausüben werden. Dividenden sollten nicht

außer Acht gelassen werden, selbst in einem US-Markt mit niedrigen Renditen. Die Geschichte zeigt, dass die Investition in Unternehmen mit steigenden Dividenden eine erfolgreiche Strategie ist, die im Laufe der Zeit den S&P 500 übertroffen hat und eine hervorragende Möglichkeit darstellt, durch die Kombination von Einkommen und Kapitalwachstum attraktive Gesamrenditen zu erzielen. Dividendenwachstum ist eine Kernstrategie, nicht nur eine einkommensgenerierende Strategie, und passt ideal zu den Wachstumsmerkmalen des Marktes der Vereinigten Staaten.“

Passive Fonds

Neben der aktiven Aktienselektion aufgrund von Fundamentalanalyse erweisen sich aber auch passive Fonds als sehr erfolgreich. Ein gutes Beispiel ist der „BNP Paribas Easy S&P 500 UCITS ETF EUR“. Er bildet den S&P 500 nach, dieser Index deckt ungefähr 80 Prozent der Marktkapitalisierung in den Vereinigten Staaten ab. Und nachdem die US-Börse bekanntlich nach oben gestürzt ist, heimsen dieser und andere ETFs schöne Gewinne ein. Ob aktiv oder passiv, an einer US-Beteiligung kommt kein gut diversifiziertes Portfolio vorbei: auch und gerade im Jahr 2025. <

USA: Hohe Schulden



Das könnte einmal ins Auge gehen: Die Verschuldung der öffentlichen Hand der USA steigt praktisch unbremst.

Attraktive Aktien

Das GELD-Magazin bat John Weavers, Manager des M&G North American Dividend Fund, um eine Auswahl interessanter Titel. Der Profi: „Mastercard ist ein gutes Beispiel für eine Dividendenwachstumsaktie, die von einer Hochzinsstrategie nicht erfasst werden würde. Das Unternehmen für digitale Zahlungen hat seit seinem Börsengang im Jahr 2006 nie eine Rendite von mehr als ein Prozent erzielt, aber die Dividende ist jedes Jahr mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 31 Prozent gestiegen. Eine herausragende Leistung, die mit einer starken Kursentwicklung einhergeht.

Die Aktie ist in diesem Zeitraum mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von ebenso 31 Prozent gestiegen. Da die strukturelle Verlagerung weg von Bargeldtransaktionen hin zu Online-/Kartenzahlungen immer noch andauert, glauben wir, dass die Wachstumsgeschichte von Mastercard noch einen langen Weg vor sich hat. UnitedHealth ist eine weitere Kernbeteiligung mit langer Erfolgsgeschichte. Die Managed-Care-Organisation ist ein integraler Bestandteil des Gesundheitsmanagement-/Versicherungssystems in den USA. Wir haben die Position bei Schwäche aufgestockt.“

Der etwas andere Ausblick auf das Jahr 2025!

Eine neutrale Positionierung war 2024 etwas zu konservativ. Doch ich bleibe bei dieser Empfehlung für 2025, denn zahlreiche Unwägbarkeiten dürften die Börsen volatil gestalten. Etwas Kassa für Rückschläge kann da nicht schaden.

Ich gebe es zu, meine Einschätzung für die Aktienmärkte im Jahr 2024 war viel zu defensiv. Während die Aktienmärkte, insbesondere in den USA, aber auch der deutsche DAX und andere europäische Börsen, im Laufe des Jahres immer wieder neue Höchststände erreichten, empfahl ich den Anlegern ein neutral ausgerichtetes Portfolio mit einer Kasse, die bei Kursrückgängen für Zukäufe genutzt werden sollte. Grundsätzlich ist das keine schlechte Empfehlung, aber insgesamt war sie 2024 zu defensiv. Allerdings muss man auch sagen, im Nachhinein weiß man es immer besser.



Detlef Glow,
Head of Lipper EMEA
Research, LSEG Data &
Analytics

Neutrale Grundpositionierung ist prinzipiell gut

Wobei, wenn ein Anleger sein Portfolio auf Basis seiner persönlichen Risikotragfähigkeit neutral positioniert, dann hat er schon fast den möglichen Maximal-Ertrag erzielt. Anders formuliert, wenn ein Investor innerhalb der Grenzen seiner strategischen Vermögensaufteilung die Basisaufteilung eingehalten hat, lag er in dem für das Jahr 2024 zu erwartenden Ertragsprofil. Natürlich kann man hier einzelne Vermögensteile aus taktischer Sicht übergewichten, um so zu versuchen, einen Zusatzertrag zu erzielen. Dies kann aber dann zu einer erhöhten Schwankungsbreite (Volatilität) im Portfolio führen. Aus meiner Sicht macht es prinzipiell mehr Sinn, auf Kursrückschläge zu warten, um sie für Nachkäufe zu nutzen und die entsprechenden Positionen im Laufe der Zeit wieder auf die neutrale Position zurückzuführen.

Unsicherheiten können sich zweierlei entwickeln

Insgesamt betrachtet könnte das Jahr 2025 ein herausforderndes Jahr für Kapitalanleger werden. Denn im Moment ist es schwierig, die möglichen Effekte der vielen Spannungsfelder einzuordnen. Ein Beispiel dafür sind die von dem neuen US-amerikanischen Präsidenten Donald Trump vollmundig angekündigten Zölle und anderen Maßnahmen, da er diesen Ankündigungen durchaus andere Taten folgen lassen

könnte. Überraschungen werden an den Börsen zu meist nicht goutiert. Ein weiteres Beispiel ist die Frage, wie sich die geopolitischen Spannungen im Mittleren Osten weiter entwickeln werden. Israel ist umzingelt von Krisenherden und in Syrien kam es zu einem Sturz der Regierung. Ebenso stellt sich die Frage, wie sich der Konflikt zwischen Russland und der Ukraine auf die Lage an den Kapitalmärkten auswirken wird – mit dem Unsicherheitsfaktor einer die Ukraine bislang unterstützend wirkenden USA.

Zudem könnten ein möglicher Handelskrieg zwischen China und dem Westen oder eine erneut anziehende Inflation im Jahr 2025 zu Themen werden, auf die Regierungen, Zentralbanken und Anleger reagieren müssten. Sollte sich eines oder mehrere dieser Spannungsfelder im Laufe des Jahres jedoch lösen, könnte sich dies durchaus auch positiv auf die Märkte auswirken. Weiterhin ist zu beachten, dass insbesondere im amerikanischen Markt viele Aktien sehr hoch bewertet sind, was ein signifikantes Risiko für Kursrückschläge darstellen kann, wenn die betroffenen Unternehmen das „eingepreiste“ Wachstumsziel nicht erreichen oder die Investoren den Glauben an die Leistungsfähigkeit des entsprechenden Unternehmens verlieren.

Fazit

Was bedeutet dies für das Jahr 2025? Aufgrund der vielen Unbekannten bietet es sich auch in diesem Jahr an, sein Portfolio neutral zu positionieren und mögliche Kursrückschläge für Nachkäufe zu nutzen. Für Anleger ist es übrigens aufgrund der invertierten Zinsstrukturkurve in der Eurozone derzeit attraktiver, ihr freies Kapital am kurzen Ende der Zinsstrukturkurve anzulegen.

www.lipperleaders.com

Dieser Artikel dient nur der Information und stellt unter keinen Umständen eine Anlageempfehlung dar. Für den Inhalt der Kolumne ist allein der Verfasser verantwortlich. Der Inhalt gibt ausschließlich die Meinung des Autors wieder, nicht die von LSEG Lipper oder der LSEG.

Günstig und dynamisch

Zumindest als **Beimischung** sollte Asien in einem breit gestreuten Portfolio nicht fehlen. Denn diese Emerging Markets sind attraktiv bewertet und erweisen sich überdies als überdurchschnittlich wachstumsstark.

HARALD KOLERUS

Welche Charakteristika zeichnen die Anlageregionen nun aus? Henrietta Schmoiger, Fondmanagerin bei der LLB, fasst kompakt zusammen: „Die asiatischen Aktienmärkte bieten eine Mischung aus Chancen und Risiken, die sie in bestimmten Aspekten von den westlichen Märkten unterscheiden. Sie haben oft niedrigere Bewertungen, was sie für langfristige Investoren attraktiv macht, die auf strukturelles Wachstum und technologischen Fortschritt setzen. Gleichzeitig sind sie jedoch anfälliger für politische Risiken und Währungsschwankungen. Zudem verfügen Regionen wie Indien und Südostasien über eine junge und wachsende Bevölkerung, die eine starke Nachfrage nach Konsumgütern, Dienstleistungen und modernen Technologien erzeugt.“

Gute Position

Joshua Crabb, Aktienexperte bei Robeco, sieht ebenfalls einige Vorteile: „Asien ist um vieles günstiger bewertet als die Vereinigten Staaten und weist ein höheres Wachstum als Europa auf. In der asiatischen Region gibt es mehrere unterschiedliche Antriebskräfte: „Value-up-Initiativen (Programme, um den Shareholder-Value zu erhöhen, Anm.) in Japan und Korea verbessern die Aktionärsrenditen. Indien und die ASEAN-Staaten erleben ein strukturelles Wachstum aufgrund der demografischen Entwicklung sowie der Dividenden aus ausländischen Direktinvestitionen, und sie genießen nun den Vorteil von niedrigeren Zinsen. Die Region profitierte auch von den strukturellen Vorteilen nach der asiatischen Finanzkrise. Das bedeutete: Asien hat einige der Krisen, die andere Schwellenländer angesichts des US-Zinserhöhungszyklus und starken US-Dol-

lars erlitten haben, nicht erlebt.“ Nochmals zur Bewertung: „Derzeit ist Asien verglichen mit seiner Geschichte moderat bewertet und sehr günstig im Vergleich zu den USA, die auf den Gipfel zusteuern.“

Mehr als „nur“ China

Kommen wir jetzt zur Länder-Allokation, dazu Schmoiger: „Indien präsentiert sich als ein aufstrebender Markt mit großem Potenzial, begünstigt durch seine junge Bevölkerung und umfangreiche Reformmaßnahmen. Südkorea und Taiwan sind ebenfalls zentral für die Weltwirtschaft, da sie führende Nationen in der Technologiebranche sind, insbesondere in der Herstellung von Halbleitern, die für zahlreiche moderne Industrien unverzichtbar sind.“ Zum Vergleich die Einschätzungen von Joshua Crabb, die in manchen Feinheiten doch abweichen: „ASEAN zeigt ein starkes Wachstum und niedrige Bewertungen. Japan und Korea haben ein begrenztes Wachstum, aber niedrige Bewertungen und Value-up-Richtlinien. Indien verfügt zwar über ein starkes Wachstum, aber mit Blick auf die Bewertungen sollten Anleger selektiver vorgehen. China ist günstig bewertet, hat aber einige längerfristige Herausforderungen zu meistern. Das Land verfügt allerdings über politische Hebel, die den Markt kurzfristig antreiben können, und besitzt die Fähigkeiten, zu einer stärker konsumorientierten Wirtschaft überzugehen.“

Von Konsum bis Technik

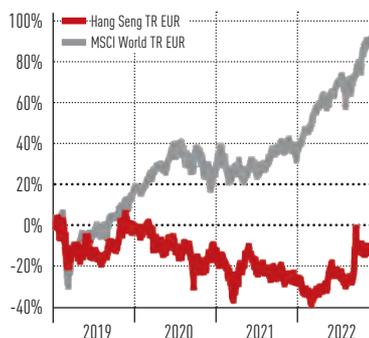
Und welche Sektoren erscheinen nun für Anleger besonders interessant, welche vielleicht weniger? Dazu Crabb: „Auf diese Frage gibt es keine einfache Antwort. Konsumgüter sind in bestimmten Märkten attraktiv, zum Beispiel in den Wachstumsregionen In-

„Regionen wie Indien und Südostasien verfügen über eine junge und wachsende Bevölkerung.“

Henrietta Schmoiger,
Fondmanagerin,
LLB Invest KAG



Hang Seng vs. MSCI World



Die Börse Hongkong hinkt noch immer hinter der globalen Kursentwicklung zurück, hier am Beispiel des MSCI World gemessen. Die Fantasie für China-Aktien ist aber groß, die Chancen sind langfristig zu sehen.



dien/ASEAN, aber auch vereinzelt in Märkten mit geringem Wachstum wie China und Japan, wo die Erwartungen niedrig sind und Konjunkturimpulse bzw. Lohnzuwächse ein Treiber sein könnten. Industriewerte sind tendenziell eine Sammelkategorie, und in Value-up-Märkten wie Japan und Korea gibt es mehrere Aktien mit ineffizienten Bilanzen, die endlich Shareholder-Value freisetzen könnten.“ Interessant erscheinen auch Finanzwerte in Märkten wie Indonesien, wo die Hälfte der Bevölkerung kein Bankkonto hat. Expertin Schmoiger von der LLB fügt hinzu: „Länder wie Taiwan, Südkorea und China nehmen eine führende Rolle in der globalen Technologiewelt ein. Besonders die Nachfrage nach Halbleitern, Smartphones und anderen Elektronikprodukten bleibt auf hohem Niveau, was diese Märkte für Investoren weiterhin attraktiv macht. Auch im Bereich Konsumgüter und E-Commerce sind diese Regionen stark im Wachstum begriffen. Der zunehmende Wohlstand und der Trend zur Urbanisierung, vor allem

in China und Indien, treiben den Konsum voran und fördern das Wachstum digitaler Plattformen wie Alibaba oder Meituan, die von der fortschreitenden Digitalisierung stark profitieren.“

Grünes Potenzial

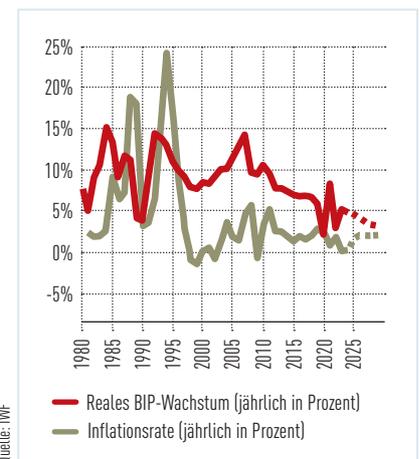
Im Bereich der erneuerbaren Energien und der Umwelttechnologie zeichnet sich laut der Expertin ebenfalls ein bedeutender Trend ab: „Mit der Zunahme von Umweltauflagen und der globalen Energiewende steigen Investitionen in grüne Technologien. Besonders China und Südkorea investieren verstärkt in diesen zukunftsweisenden Sektor.“ Weniger attraktiv zeige sich derzeit der Finanzsektor, insbesondere in entwickelten Märkten wie Japan: „Banken und Finanzdienstleister stehen dort unter dem Druck niedriger Zinsen und zunehmender Regulierung, was die Profitabilität schmälert. Auch der Immobiliensektor, insbesondere in China, gerät ins Straucheln.“ Ein Grund, warum viele Investoren hier vorsichtiger agieren. <



„Asien ist viel günstiger als die USA und hat ein höheres Wachstum als Europa.“

Joshua Crabb, Head of Asia-Pacific Equities bei Robeco

China: BIP und Inflation



Peking will mit Konjunkturpaketen die chinesische Wirtschaft anfeuern, es müssen aber auch strukturelle Probleme gelöst werden.

AUSGEWÄHLTE AKTIENFONDS ASIEN EX JAPAN

ISIN	FONDSNAME	VOLUMEN	PERF. 1 J.	3 JAHRE	5 JAHRE	TER
IE00BYXW4535	CIM Dividend Income Fund	556 Mio.€	36,8%	37,5%	73,3%	1,52%
IE00BDDRH748	BlackRock Advantage Asia ex Japan Equity Fund	74 Mio.€	28,5%	18,0%	50,7%	0,90%
IE0005264431	Jupiter Asia Pacific Income Fund	177 Mio.€	25,1%	16,6%	49,5%	1,91%
LU1670618187	M&G (Lux) Asian Fund	74 Mio.€	29,4%	29,7%	49,3%	1,74%
LU1522347837	Eastspring Asian Low Volatility Equity Fund	123 Mio.€	26,2%	33,3%	38,8%	1,25%

Quelle: Morningstar, alle Angaben auf Euro-Basis, Auswahl der Fonds nach Sharpe Ratio, TER=Total Expense Ratio (p.a.), Stichtzeitpunkt: 10. Dezember 2024

Wechsel der Szenerie

Finanz- und Technologiewerte gehörten heuer zu den am besten performenden Branchen. Doch fallende Zinsen und die schwache Wirtschaft könnten die Karten neu mischen. Welche Branchen 2025 die größten Hoffnungen machen.

MARIO FRANZIN

Bei einzelnen Aktien wird periodisch über hohe Kurssteigerungen berichtet – z.B. bei Nvidia, Apple, Microsoft, Siemens Energy, Rheinmetall usw. Darüber wird auch gerne gelesen. Doch diese einzelnen Erfolgsmeldungen beschränken sich zumeist nicht nur auf die speziellen Unternehmen, denn diese sind in spezifische Lieferketten und Kundensegmente eingebettet. Damit stellen Erfolgsmeldungen oft die Spitze eines Eisberges dar, der die jeweilige Branche repräsentiert. Daher ist es sinnvoll, die einzelnen Branchen zu beobachten und deren Zukunftschancen zu beurteilen, da sie von spezifischen Umgebungsbedingungen angetrieben oder beeinträchtigt werden. Als Gesamtblick auf die Aktienmärkte zeigt sich, dass der Weltaktienindex 2024 trotz geopolitischer Krisenszenarien und schwacher Wirtschaftsentwicklungen in den vergangenen zwölf Monaten um 21,0 Prozent zulegen konnte – dank sinkender Zinsen und Innovationen (Stichwort KI). In den letzten drei Jahren macht die Performance sogar gut 50 Prozent aus.

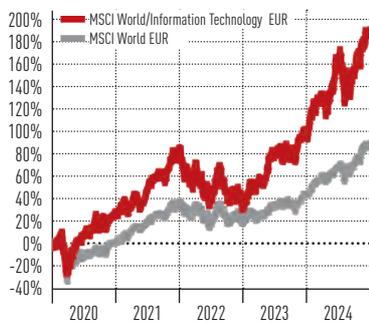
Finanzwerte waren heuer die Überflieger

Der Branchenindex für Finanzwerte legte in Jahresfrist um 36 Prozent zu und schlug sogar den Techno-



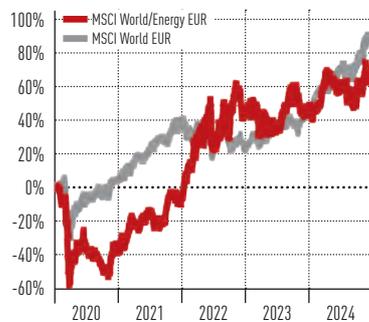
logiesektor (+32,4 %). Denn das Umfeld von extremer Inflation und hoher Zinsen trieb die Finanzergebnisse der Banken und die Prämienumsätze der Versicherungen durch Indexierungen auf Rekordwerte. Während die Kreditnehmer stöhnten, schrieben die Banken ihre Spitzenergebnisse aus dem Jahr 2023 nahezu fort. Der Effekt der hohen Zinsspannen läuft durch die Senkung der Leitzinsen aber nun aus

Informationstechnologie



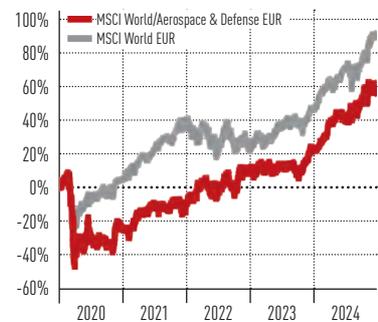
In den vergangenen Jahren reüssierte vor allem das Thema KI – Milliardeninvestitionen in Data Center und KI-Chips trieben die Kurse der hoch kapitalisierten „Magnificent Seven“ in die Höhe.

Energie



Der weltweit steigende Energieverbrauch gepaart mit geopolitischen Krisen und Investitionen in den Energiewandel kostet viel Geld. Das fließt in die Herstellung und den Betrieb von Energieanlagen.

Raumfahrt und Verteidigung



Der Ukraine-Krieg und die wankende NATO-Partnerschaft der USA hat zu einem Umdenken in der Sicherheitspolitik geführt. Die Rüstungsindustrie freut sich seither über Milliardenaufträge.

– wenn auch langsamer, als ursprünglich erwartet. Auch die Inflationsanpassung der Versicherungsprämien verlangsamt sich. Auf der anderen (Kosten-)Seite sollten nun die Risiken beobachtet werden – bei den Banken möglicherweise steigende Kreditausfälle aufgrund von zunehmenden Firmeninsolvenzen und höhere Schadenszahlungen bei Versicherungen durch vermehrt auftretende Unwetterereignisse.

Trendwechsel im Immobilienbereich zeichnet sich jedoch seit Jahresbeginn 2024 ab – besonders bei Unternehmen, die Bestandsimmobilien halten und ihre Gewinne vornehmlich aus Mieteinnahmen generieren. Sie profitieren zwar von steigenden Mieteinnahmen (Indexierungen), mussten jedoch infolge höherer Markttrenditen die Bewertungen ihrer Immobilienportfolios nach unten hin anpassen. Das führte in den Bilanzen neben den höheren Zinsaufwendungen – zumindest bei variablen Krediten – zu Bewertungsverlusten und drückte gleichzeitig auf die Eigenkapitalquoten. Da sich der Trend bei den Zinsen seit Mitte 2024 umgekehrt hat, ist von einer weiteren Erholung der Immobilienbranche auszugehen. Nächstes Jahr dürften in deren Bilanzen wieder satte Gewinne ausgewiesen werden.



Das Geschäft mit Kriegen

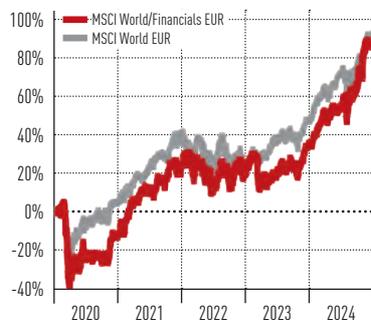
Gänzlich andere Faktoren treiben wiederum die Sektoren Raumfahrt und Verteidigung an. Die Hersteller von Kriegsmaterial profitieren vom Konflikt in der Ukraine – z.T. auch von den Konflikten im Nahen Osten. Das ist aber nicht alles. In Europa stieg die Angst vor einem Konflikt mit Russland, was Finnland und Schweden zum NATO-Beitritt veranlasste. Auf der anderen Seite wird ein möglicher Austritt der USA aus der NATO befürchtet. Das schürt die Anstrengungen in Europa, die Wehrkraft auf Vordermann zu bringen. Und das wiederum bedingt enorme Aufträge an die Rüstungsindustrie.

Auf den folgenden Seiten erfahren Sie mehr über die boomende Branche Informationstechnologie, zum Thema Gesundheitsbranche und den Nachzüglern im Bereich Ökologie/Neue Energien. >>

Immobilien kamen unter die Räder

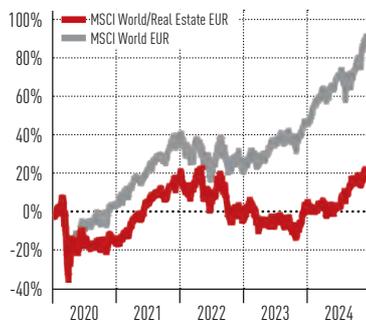
Was Banken und Versicherungen in den vergangenen Jahren prinzipiell gute Geschäfte bescherte, hatte auf die Immobilienbranche negative Auswirkungen. Gestiegene Preise für Baumaterialien und höhere Finanzierungskosten brachten so manchen Projektentwickler in die Bredouille – Insolvenzen inklusive (Paradebeispiel in Österreich ist SIGNA). Ein langsamer

Finanzwerte



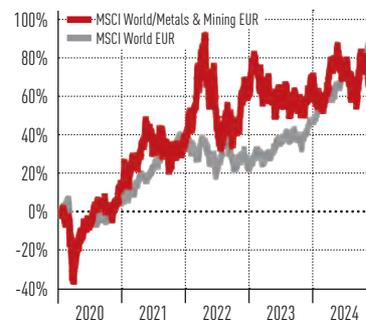
Hohe Zinsen, indizierte Prämien und satte Kapitalanlageergebnisse förderten das Geschäft von Banken und Versicherungen. Diese volkswirtschaftlichen Vorteile laufen nun langsam aus.

Immobilien



Gestiegene Renditen führten zu umfangreichen Abwertungen in der Immobilienbranche. Hinzu kamen restriktive Finanzierungsbedingungen. Beides löst sich langsam auf, die Chancen steigen wieder.

Metalle & Bergbau



Rohstoff-Unternehmen sind eine sehr heterogene Gruppe: die Preise von Edelmetallen, Industriemetallen (Stahl, Kupfer, Nickel, etc.), oder auch Lithium und Uran entwickeln sich sehr unterschiedlich.

KI als zentrales Thema

Künstliche Intelligenz (KI) dominierte 2023 mit der Entwicklung von ChatGPT den Technologiesektor. 2024 lieferten sich Hard- und Softwareentwickler ein Rennen um die besten Infrastrukturen und Anwendungen. Das wird sich 2025 fortsetzen.

MARIO FRANZIN



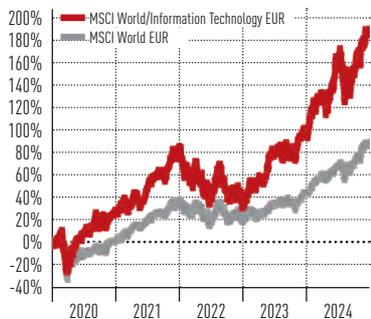
„Datenzentren sind ein wesentlicher Bestandteil des KI-Booms.“
Mike Glöckner, Analyst für den Sektor Technologie bei DJE Kapital



Die treibende Macht hinter den Erfolgsgeschichten im Technologiebereich ist die Weiterentwicklung der Anwendungen für Künstliche Intelligenz. Um die dazu nötigen Datenmengen zu verarbeiten, ist der zentrale Punkt die Hardware – also genügen schnelle Prozessoren und deren Vernetzung mit Datenspeichern zu Datacenters. Bei den Prozessoren ist Nvidia mit einem Marktanteil von rund 80 Prozent noch Platzhirsch, und verkauft sie um etwa das Zehnfache der Herstellungskosten. Angesichts dieser Margen ist es nicht verwunderlich, dass sich deren seit Anfang 2023 verzehnfacht hat. Seit Herbst 2024 hat Nvidia bereits die nächste Generation an KI-Chips (Blackwell) im Angebot, die nach und nach die Grace-Hopper-Chips (H100), die als Cluster eine Leistung von zehn hoch 18 Rechenoperationen pro Sekunde ausführen können, ablösen. Der neue Blackwell-Chip (B200) besteht aus je zwei GPUs, die über eine Hochgeschwindigkeitsverbindung vernetzt sind und über 208 Milliarden Transistoren verfügen. Damit lässt sich die Rechengeschwindigkeit gegenüber der vorherigen Generation von Nvidias Hopper-Chip um fast das Drei-

fache steigern. Nvidia behauptet sogar, dass dies einen 30-fachen Geschwindigkeitszuwachs bei KI-Interferenzaufgaben im Vergleich zum Hopper bedeutet. Mittlerweile verkauft Nvidia aber nicht nur ihre KI-Chips, sondern bietet über eigene Rechenzentren und Softwarelösungen KI as a Service an und schaffte damit ein Ökosystem, das alle großen Technologiefirmen wie Microsoft, Apple, Meta, Amazon, Google, Palantir usw. auch nützen. Von der ursprünglichen Sprach-KI ChatGPT von OpenAI werden rasant neue KI-Plattformen, Datenanalysen, Deep-Learning-Modelle und KI-Computing für zahlreiche Branchen entwickelt – u.a. auch für Architektur, Ingenieurwesen, Smart Cities bis hin zu Finanzdienstleistungen und der Pharmaindustrie. Dazu bietet Nvidia das Softwarepaket „Cuda“ an, das Entwicklern erleichtern soll, Programme für die Prozessoren des Konzerns zu schreiben. Vor kurzem gab Nvidia bekannt, Run:AI für 700 Millionen Dollar zu übernehmen, die Software entwickelt, die eine bessere Auslastung von KI-Rechenzentren gewährleisten soll. Die traumhaften Margen von Nvidia lockten natürlich Konkurrenten auf den Plan. So ist

Technologie vs. MSCI World



Der globale Index für Technologiewerte legte seit Anfang 2020 mit plus 190 Prozent beinahe doppelt so stark zu wie der MSCI World Index.

AMD intensiv dabei, ihre Prozessorleistungen auf KI-Fähigkeit zu steigern. Sam Altman, Gründer und CEO von OpenAI, will in Kooperation mit Broadcom und TSMC, die beide bereits rund 20 Prozent ihres Umsatzes im Bereich KI machen, eigene KI-Chips entwickeln. Mit neuer Hard- und Software will auch Amazon im zukunftssträchtigen Geschäft vorne mitmischen. Konzernchef Andy Jassy präsentierte bei der „re:Invent“-Konferenz der Cloud-Tochter Amazon Web Services (AWS) die Bilder-KI „Nova“. Sie kann auf Grundlage weniger Befehle kurze Videoclips erzeugen. Außerdem stellte AWS, die mittlerweile der weltgrößte Cloud-Infrastruktur-Anbieter ist, spezielle KI-Server vor, in denen jeweils 64 der selbst entwickelten Hochleistungsprozessoren „Trainium2“ stecken. Damit will AWS dem Weltmarktführer bei KI-Chips, Nvidia, Marktanteile abjagen. Für die neuen Rechner hat AWS Apple als Kunden gewonnen, der seine Produkte mit der „Apple Intelligence“ getauften KI ausrustet. Mike Glöckner, Technologie-Analyst bei DJE Kapital, ergänzt: „Als eines der ersten Unternehmen, das KI monetarisieren konnte, hat Meta sie erfolgreich in die Werbung integriert. Das Unternehmen betreibt auch eines der führenden Large Language Models (LLMs). Microsoft wiederum hat sich mit seiner Cloud-Plattform Azure und der engen Partnerschaft mit OpenAI frühzeitig im KI-Sektor positioniert. Google ist bereits seit langem Vorreiter im Bereich KI und betreibt mit DeepMind eines der weltweit führenden KI-Labore. Mit Gemini hat das Unternehmen eine fortschrittliche LLM entwickelt, die jedoch zunehmend von Plattformen wie etwa ChatGPT, Claude und Perplexity herausgefordert wird.“

Unzählige Anwendungsbereiche

Dass KI keine Eintagsfliege ist, zeigt der Umstand, dass lernende Programme in praktisch allen Branchen und Bereichen zur Beschleunigung von Innovationen eingesetzt werden. So wird die KI z.B. das Autonome Fahren revolutionieren, im Gesundheitsbereich für eine automatisierte Diagnostik und Entwicklung neuartiger Medikamente sorgen sowie Arbeitsabläufe optimieren und da-

mit auch Kosten senken. Im Finanzsektor lassen sich KI-Systeme bei der Betrugserkennung einsetzen, diese unterstützen Banken beim Risikomanagement. „In der Industrie ermöglicht maschinelles Sehen, visuelle Daten schneller zu erfassen und aufgrund dieser zu handeln. Im Bereich der Robotik wird KI immer wichtiger“, weiß Sebastian Thomas, Manager des Allianz Global Artificial Intelligence. „Der Mangel an Informatikern und die steigenden Internet-Datenmengen erhöhen den Druck, auch Cybersicherheit durch KI zu automatisieren.“



„Unter anderem wird KI in den Bereichen Robotik und Cybersecurity immer wichtiger.“

Sebastian Thomas, Allianz Global Artificial Intelligence

DIE BESTEN AKTIENFONDS BRANCHE TECHNOLOGIE

ISIN	FONDSNAME	VOLUMEN	PERF. 1 J.	3 JAHRE	5 JAHRE	TER
IE00BYTRRD19	SPDR® MSCI World Technology UCITS ETF	742 Mio.€	45,1 %	56,1 %	188,3 %	0,30 %
BE6213773508	KBC Technology Responsible Investing	627 Mio.€	47,1 %	39,6 %	160,0 %	1,76 %
LU0099574567	Fidelity Global Technology Fund	18.566 Mio.€	34,0 %	48,1 %	155,6 %	1,89 %
LU0101441672	UniSector: HighTech	1.565 Mio.€	45,2 %	45,4 %	150,4 %	1,90 %
LU0302296495	DNB Technology	1.867 Mio.€	42,8 %	61,9 %	129,2 %	1,45 %

Quelle: Morningstar, alle Angaben auf Euro-Basis, TER=Total Expense Ratio (p.a.), Stichtzeitpunkt: 10. Dezember 2024

DIE BESTEN AKTIEN-THEMENFONDS

ISIN	FONDSNAME	VOLUMEN	PERF. 1 J.	3 JAHRE	5 JAHRE	TER
ROBOTIK						
LU1279333675	Pictet - Robotics	9.499 Mio.€	35,2 %	28,2 %	118,2 %	1,98 %
LU1502282558	Candriam Robotics & Innovative Technology	2.004 Mio.€	31,2 %	21,3 %	103,6 %	1,95 %
LU1861132840	Amundi MSCI Robotics & AI ESG UCITS ETF	919 Mio.€	31,7 %	27,2 %	93,0 %	0,35 %
CLOUD COMPUTING						
IE00BGV5VN51	Xtrackers AI and Big Data UCITS ETF	3.935 Mio.€	43,3 %	58,4 %	164,0 %	0,35 %
IE00BFD2H405	First Trust Cloud Computing UCITS ETF	414 Mio.€	57,9 %	24,0 %	115,9 %	0,60 %
LU1244893696	Edmond de Rothschild Big Data	2.295 Mio.€	25,0 %	34,7 %	91,0 %	2,49 %
CYBERSECURITY						
IE00BGOJ4C88	iShares Digital Security UCITS ETF	1.554 Mio.€	34,1 %	24,6 %	80,0 %	0,40 %
IE00BYPLS672	L&G Cyber Security UCITS ETF	2.356 Mio.€	33,5 %	21,5 %	79,5 %	0,75 %
IE00BF16M727	First Trust Nasdaq Cybersecurity UCITS ETF	831 Mio.€	33,5 %	32,5 %	-	0,64 %
ARTIFICIAL INTELLIGENCE						
IE00BK5BCD43	L&G Artificial Intelligence UCITS ETF	737 Mio.€	38,1 %	23,0 %	131,2 %	0,49 %
LU1863263346	DWS Invest Artificial Intelligence	1.364 Mio.€	41,5 %	30,4 %	122,1 %	1,62 %
IE00BFOGL105	Polar Capital Artificial Intelligence Fund	898 Mio.€	39,9 %	26,4 %	103,6 %	0,67 %
FUTURE MOBILITY						
IE00BGV5VR99	Xtrackers Future Mobility UCITS ETF	125 Mio.€	27,5 %	32,7 %	86,3 %	0,35 %
IE00BD6J9T35	Neuberger Berman Next Generation Mobility Fund	125 Mio.€	13,7 %	4,0 %	76,3 %	1,88 %
LU2258562813	Candriam Sustainable Equity Future Mobility	292 Mio.€	27,6 %	9,6 %	-	1,94 %
BLOCKCHAIN						
IE00BGBN6P67	Invesco CoinShares Global Blockchain UCITS ETF	688 Mio.€	72,4 %	0,6 %	170,2 %	0,65 %
IE00BMDKNW35	VanEck Crypto and Blockchain Innvtrs UCITS ETF	309 Mio.€	169,6 %	-31,5 %	-	0,66 %
IE000940RNE6	WisdomTree Blockchain UCITS ETF	24 Mio.€	141,4 %	-	-	0,45 %

Quelle: Morningstar, alle Angaben auf Euro-Basis, TER=Total Expense Ratio (p.a.), Stichtzeitpunkt: 10. Dezember 2024

Turnaround zu erwarten

Mit dem Sieg von Donald Trump und der republikanischen Kontrolle der beiden Häuser des US-Kongresses ist der Bereich der Erneuerbaren Energien an den Weltbörsen unter Druck geraten. Es gibt jedoch Gründe für eine bessere zukünftige Performance.

WOLFGANG REGNER



„Viele US-Bundesstaaten und private Unternehmen sagen, dass sie weiterhin in Erneuerbare Energien investieren werden.“

Manuela von Ditfurth,
Fondsmanagerin des
Invesco Fund Umwelt und
Nachhaltigkeit



Wir sehen keine zunehmenden Risiken in Bezug auf potenzielle Änderungen am Inflation Reduction Act (IRA). Der Anteil der Investitionen und Arbeitsplätze, der durch das Unterstützungsprogramm des IRA geschaffen wurde, ist in republikanischen Bundesstaaten am stärksten zu spüren. Dies hat dazu geführt, dass mehrere Republikaner ihre Unterstützung für den IRA öffentlich gemacht haben. Zudem wurden während der ersten Trump-Regentschaft die Investitionssteuergutschriften beibehalten“, so analysiert Christian Rom, Lead Portfolio Manager des DNB Fund Renewable Energy, die aktuelle Situation. Zudem sollte, so Rom, bereits ein Einpendeln der Zinsen und der Inflation ausreichen, um das Wachstum der Erneuerbaren-Energien-Branche zu stützen. „Langfristig sehen wir die Wettbewerbsvorteile von Unternehmen als größeren Treiber für deren Wertschöpfung an als Zinssätze“, meint Rom. Dazu kommen strukturell positive Trends. „Das Wachstum des Stromverbrauchs in den USA lag in den letzten zwölf Monaten bei rund vier Prozent, während es in den letzten

zwei Jahrzehnten fast stagnierte. Die weltweiten Investitionen in saubere Energie übersteigen inzwischen die Investitionen in fossile Brennstoffe und gewinnen weiterhin Marktanteile. Das Wachstum von Rechenzentren ist ein starker Treiber der Stromnachfrage und wird einen erheblichen Einfluss auf die globale Stromnachfrage haben. Am stärksten dürfte sich dieser Einfluss in den USA bemerkbar machen.“

Niedrigere Kosten

Auch Daniel Fauser, Manager des Swisscanto (LU) Equity Fund Sustainable Climate, erwartet keine langfristige Belastung des Sektors der Erneuerbaren Energien durch den Amtsantritt von Donald Trump. Zur Anlagestrategie seines Fonds meint Fauser: „Erneuerbare Energien spielen seit drei Jahren nur eine untergeordnete Rolle im Swisscanto (LU) Equity Fund Sustainable Climate. Weit aus bedeutender ist die starke Ausrichtung auf die Bereiche Energieeffizienz, nachhaltige Mobilität und Ressourceneffizienz. Diese Bereiche waren auch maßgeblicher Treiber der starken Outperformance des Fonds.“

Strukturelle Treiber

Für Christoph Keidel, Fondsmanager des LBBW Global Warming, sind mehrere Faktoren entscheidend, um den Sektor der Erneuerbaren Energien wieder auf Kurs zu bringen: „Stabile politische Unterstützung durch verlässliche Förderungen und Regulierungen, technologische Fortschritte, wachsende Nachfrage durch ein stärkeres Bewusstsein für Nachhaltigkeit und den Einsatz von Erneuerbaren Energien in Industrie und Haushalten sowie Kostenparität zwischen erneuerbaren und fossilen Energien“, sagt Keidel. Der LBBW Global Warming Fonds konzentriert sich auf diverse Sektoren wie: Erneuerbare Energien mit klaren gewinnbringenden Geschäftsmodellen, Wasserversorgung und -aufbereitung, energieeffiziente Technologien und nachhaltige Land- und Forstwirtschaft. Dabei setzt Keidel vor allem auf Unternehmen, die durch ihre Produkte CO₂-Emissionen senken.

Kurzfristige Belastungen

Manuela von Ditfurth, Fondsmanagerin des Invesco Fund Umwelt und Nachhaltigkeit, sieht durch die Regierung Trump kurzfristig neue Herausforderungen für den Sektor der Erneuerbaren Energien. „Zum IRA hat Trump angekündigt, ungenutzte Mittel aus diesem Gesetz zurückzuziehen und einige der Steuervergünstigungen und Förderprogramme

abzuschaffen. Dies könnte die Entwicklung und den Ausbau Erneuerbarer Energien verlangsamen, obwohl viele Projekte bereits genehmigt und finanziert sind. Man sollte sich jedoch vor Augen führen, dass mit einer großen Diskrepanz zwischen dem, was der zukünftige Präsident äußert, und dem, was tatsächlich umgesetzt wird, zu rechnen ist.“ Und was ist erforderlich, um für eine bessere Performance dieses Sektors zu sorgen? Ditfurth hierzu: „Regierungen müssen klare und langfristig erreichbare Ziele für Erneuerbare Energien setzen und entsprechende Förderprogramme und Subventionen bereitstellen. Die in dem Bereich aktiven Unternehmen müssen aber auch beweisen, dass Erneuerbare Energien mit nachhaltiger Profitabilität einhergehen können.“

Trump denkt zu kurz

Randeep Somel, stellvertretender Fondsmanager des M&G (Lux) Pan European Sustain Paris-Aligned Fund, glaubt nicht an eine nachhaltige Belastung des Erneuerbare-Energien-Sektors durch eine Regierung Trump. „Die große Mehrheit der Jobs (75 %) sowie der Großprojekte (80 %) in den davon profitierenden Industriebereichen sind in republikanischen Bundesstaaten angesiedelt. Daher wird es für Trump schwierig, den IRA zu streichen. Und frühere Steuerförderungen etwa für Windkraftprojekte wurden von >>



„Die Kosten für Kernkraft, sowie Kohle- und Gaskraftwerke sind deutlich höher als für Erneuerbare Energien und die Bauzeit für AKWs ist lang.“

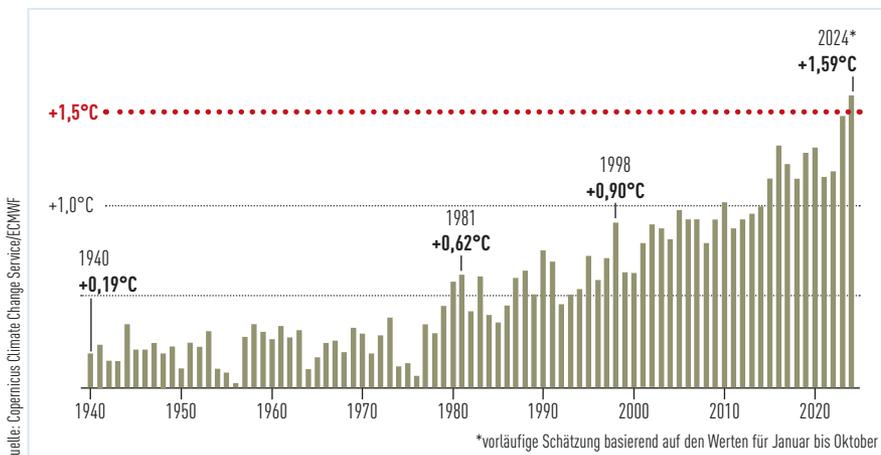
Christian Rom, Lead Portfolio Manager des DNB Fund Renewable Energy



„Die weltweite Nachfrage nach Solarenergie hat sich von 2021 bis 2023 verzweifacht und soll sich von 2023 bis 2030 erneut verdoppeln.“

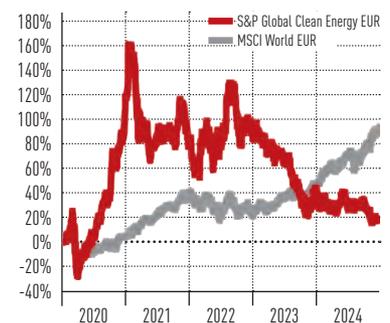
Daniel Fauser, Manager des Swisscanto (LU) Equity Fund Sustainable Climate

Die globalen Durchschnittstemperaturen steigen unaufhörlich



2024 wurde das 1,5-Grad-Ziel bereits überschritten. 2018 ging man noch davon aus, dass der Maximalwert halten könnte. Doch die Dekarbonisierung erfolgt zu langsam und die Stromnachfrage steigt rasant.

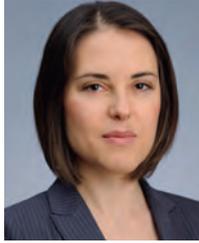
S&P Global Clean Energy



Boom and Bust: Nach den massiven Kursanstiegen im Jahr 2020 verlor der Branchenindex wieder 88 Prozent seines Gewinns.

„Die strukturellen Kräfte zu Gunsten Erneuerbarer Energien sind stärker als die steuerliche Förderung auf US-Bundesebene.“

Velislava Dimitrova,
Fondsmanagerin des
Fidelity Sustainable Climate
Solutions Fund



Präsident Trump und einem republikanischen Kongress 2018 verlängert“, erklärt Somel. Positiv sei anzumerken, dass die Inflation samt Zinsen deutlich sinken. Dazu komme ein stetig steigender Bedarf in puncto Energieunabhängigkeit. Damit sollte der Erneuerbare Sektor vor einer Periode mit besserer Performance stehen. Und zu seiner Anlagestrategie: „Bisher haben wir kaum echte Erneuerbare-Energien-Titel gehalten, doch die Schwäche in diesem Bereich hat attraktive Investmentchancen eröffnet. Etwa beim Offshore-Windkraftspezialisten Oersted.“

Ohne Förderungen wettbewerbsfähig

Velislava Dimitrova, Fondsmanagerin des Fidelity Sustainable Climate Solutions Fund,

weist darauf hin, dass die Solar- und Windenergie mittlerweile auch ohne Steuerförderungen wettbewerbsfähig ist. „Außerdem sind grüne Energien schneller ausbaubar als Gas-, Kohle- oder gar Atomkraftwerke – ein entscheidender Faktor angesichts des raschen Anstiegs des Energiebedarfs durch die riesigen US-Rechenzentren (KI-Bereich). Zudem sind die Ausbauziele der Erneuerbaren Energien auf der Ebene der Bundesstaaten festgelegt, also nicht von der US-Regierung beeinflussbar. Die globale Wirtschaft soll bis 2050 CO₂-frei werden. Dieses Ziel kann nur dadurch erreicht werden, dass enorme Investitionen getätigt werden müssen. Schätzungen gehen von bis zu 144 Billionen Dollar aus“, schließt Dimitrova. <

Alexander Weiss, Fondsmanager des ERSTE Green Invest · INTERVIEW

Nach der Wahl Donald Trumps zum US-Präsidenten haben Erneuerbare-Energien-Aktien zum Teil kräftig korrigiert. Wie beurteilen Sie die Entwicklung?

Mit der Wahl Donald Trumps gibt es viele offene Fragen, was den Bereich der Erneuerbaren Energien betrifft. Die Korrektur erfasste auch unsere beiden Umweltaktienfonds ERSTE WWF Stock Environment und ERSTE Green Invest.

Wie sind Sie derzeit im Green Invest positioniert?

Wir haben bereits vor der US-Wahl unsere Cash-Position auf über sechs Prozent kräftig aufgestockt und werden diese nun nutzen, um sukzessive in Titel einzusteigen, bei denen wir die Abwärtsreaktion als überzogen erachten. Manche haben gut 50 Prozent ihres Kurswertes verloren, da sehen wir jetzt Kaufgelegenheiten.

Woher kommt die starke Verunsicherung der Investoren?

Das große Thema ist der Inflation Reduction Act (IRA), den viele durch die republikanischen Mehrheiten im Kongress und Präsident Trump als gefährdet sehen. Der IRA ist für viele Cleantech-Unternehmen aus den Bereichen Solar, Wind, Elektromobilität, Batterietechnologie, Wasserstoff etc. ein wesentlicher Faktor für ihre Wachstums- und Ertragsaussichten. So z.B. für First Solar, die viertgrößte Position im ERSTE Green Invest. Der Gewinn pro Aktie würde ohne den

IRA für 2026 nur bei zehn Dollar geschätzt werden – mit dem IRA läge die Markterwartung bei 30 Dollar je Aktie. Dabei könnte gerade First Solar sogar ein Profiteur vom US-Wahlausgang sein. Donald Trump hat Zölle von 60 Prozent für alle Importe aus China angekündigt. First Solar jedoch hat die gesamte Wertschöpfungskette seiner Solarmodule in den USA, hätte so also noch mehr Pricing Power.

Welche Bereiche könnten unter Trump profitieren, bzw. wer wäre von der Streichung des IRA negativ betroffen?

Die Auswirkungen wären je nach Energiesegment unterschiedlich. Großprojekte im Bereich Onshore Wind und Solar sollten relativ sicher sein. Hier gibt es Steuerförderungen, die von verschiedenen US-Administrationen seit vielen Jahren verlängert wurden. Sogar Trump hat die Förderungen für den Solarbereich in dieser Tradition verlängert. Denn zur Solarenergie hat er sich positiv geäußert. Das ist auch gut für die Segmente Netzausbau und Batteriespeicher. Als negativ betroffen sehen wir die Bereiche E-Mobilität und Offshore Wind, wobei beim Thema E-Mobilität Elon Musk noch ein Wörtchen mitzureden hätte. Nicht zu vergessen: In der Praxis könnte es sich für Präsident Trump als schwierig erweisen, den IRA einfach aufzuheben. Im Wahlkampf wurde dies auch kaum thematisiert. Denn die geförderten Investitionen kommen vor allem republikanischen Distrikten zugute.



„Zahlreiche republikanische Abgeordnete haben sich für den IRA ausgesprochen und könnten das Zünglein an der Waage für die Erhaltung dieses Fördergesetzes sein.“

Aktuelle Trends am Green Bond Market

Green Bonds, also Grüne Anleihen, spielen bei Nachhaltigen Investments eine Schlüsselrolle. Sie finanzieren Projekte, die ökologische Ziele verfolgen, und zunehmend auch soziale Herausforderungen adressieren.

Die Veranstaltung der Österreichischen Gesellschaft für Umwelt und Technik (ÖGUT), die im Auftrag des Klimaschutzministeriums und in Kooperation mit dem Verein für Konsumenteninformation/Umweltzeichen mit dem Titel „Grünes Geld für Grüne Investitionen“ kürzlich stattfand, bot spannende Einblicke in die neuesten Entwicklungen. Dabei wurde klar: Green Bonds sind nicht nur ein wichtiges Instrument im Kampf gegen den Klimawandel, sondern auch ein Schlüssel zur Förderung sozialer Gerechtigkeit und wirtschaftlicher Stabilität. Der Markt wächst, und mit ihm die Verantwortung, klare Standards zu setzen und die Wirkung nachhaltig messbar zu machen.



Dr. Susanne Lederer-Pabst,
dragonfly finance

Green Bonds als nachhaltiges Finanzierungs- und Investmentprodukt

Green Bonds haben sich seit der ersten Emission im Jahr 2007 durch die Europäische Investitionsbank zu einem bedeutenden Marktsegment entwickelt. Laut der International Capital Market Association (ICMA) erreichte das Emissionsvolumen 2023 weltweit 495,1 Milliarden US-Dollar, wobei Europa mit 257,9 Milliarden US-Dollar führend war. Dieses Marktsegment boomt – nicht zuletzt, weil Investoren zunehmend Wert auf nachhaltige Finanzprodukte legen. Ein entscheidender Aspekt der Grünen Anleihen ist ihre Funktionsweise. Die häufigste Form sind sogenannte „Grüne Use-of-Proceeds-Anleihen“. Hierbei werden die Erlöse der Anleihe ausschließlich für festgelegte nachhaltige Projekte verwendet, wie beispielsweise für Erneuerbare Energien oder Energieeffizienzmaßnahmen. Dieses Konzept sorgt für Transparenz und erhöht die Glaubwürdigkeit, da klar nachvollziehbar ist, wie das eingesammelte Kapital eingesetzt wird.

Der Aufstieg und die Entwicklung des „Greeniums“

Seit 2019 ist das Interesse an Green Bonds kontinuierlich gestiegen, auch wenn zyklische Schwankungen sichtbar sind. Diese Nachfrage hat in den letzten Jahren zu einem interessanten Phänomen geführt: dem sogenannten Greenium. Der Begriff beschreibt die Renditedifferenz, die beim Kauf einer Grünen Anleihe im

Vergleich zu herkömmlichen Anleihen entsteht. In der Praxis bedeutet das, dass Anleger bereit sind, für Grüne Anleihen geringere Renditen in Kauf zu nehmen, was deren Attraktivität für Emittenten erhöht. Mit der zunehmenden Bedeutung von ESG-Kriterien und der globalen Klimapolitik hat sich das Greenium in den letzten Jahren etabliert und wurde häufiger Diskussionspunkt in der Finanzwelt.

Die Rolle der EU: Einheitliche Standards

Ein zentrales Thema auf EU-Ebene ist die Einführung eines eigenen Labels für Grüne Anleihen innerhalb der Europäischen Union. Der EU Green Bond Standard (EuGBS), hat das Ziel, den Markt der Grünen Anleihen zu stärken und mehr Glaubwürdigkeit zu schaffen, dient jedoch als freiwilliger Rahmen, an dem sich Emittenten orientieren können, um sicherzustellen, dass ihre Grünen Anleihen den höchsten Nachhaltigkeits- und Transparenzstandards entsprechen. Wenn sich Emittenten für die Anwendung des Standards entscheiden, müssen sie die darin festgelegten Kriterien und Anforderungen vollständig einhalten. Besonders wichtig ist hierbei der klare Bezug zur EU-Taxonomie, die präzise definiert, was tatsächlich als „grün“ gilt. Diese Klarheit hilft Emittenten und Investoren, sich im wachsenden Markt nachhaltiger Finanzprodukte zu orientieren. Die Taxonomie sorgt zudem für Transparenz bei der Überwachung. Die Aufsichtsbehörden teilen sich die Verantwortung, um sicherzustellen, dass die Erlöse tatsächlich in nachhaltige Projekte fließen. Dies ist ein wichtiger Schritt, um Greenwashing zu vermeiden und das Vertrauen in diesen Markt weiter zu stärken.

Die ganzheitliche Perspektive als Zukunftsmusik

Die Zukunft des Green-Bond-Marktes liegt eindeutig in der Verknüpfung von ökologischen und sozialen Zielen. Grüne Anleihen haben das Potenzial, Kapitalströme in Projekte zu lenken, die einen ganzheitlichen Beitrag zur nachhaltigen Entwicklung der Gesellschaft leisten. Mit Instrumenten wie der EU-Taxonomie, dem Green Bond Standard und in Zukunft einem eventuell EU-einheitlichen Label werden die Rahmenbedingungen geschaffen, die Investoren und Emittenten benötigen, um glaubwürdige und transparente Investments zu tätigen.

www.dragonfly.finance

Intensive Forschung

Preisreduktionen bei Medikamenten in den USA bringen Pharmahersteller unter Zugzwang. Sie verjüngen ihre Pipelines, was einiges an M&A-Potenzial verspricht. Daneben gibt es einige Blockbuster, mit denen Unmengen an Geld verdient wird.

MARIO FRANZIN



Healthcare- und Biotech-Aktien zeigten in den vergangenen 12 Monaten eine Underperformance. Der MSCI Healthcare Index stieg um 13,1 Prozent, während der MSCI World Index doppelt so stark zulegen konnte. Als sich abzeichnete, dass Donald Trump wieder Präsident der USA wird,

stieg kurzfristig der Druck auf die Pharmabranche. Denn Trump proklamierte während seines Wahlkampfes, dass die US-Gesundheitsausgaben weiter reduziert werden müssten. Aber bereits die Einführung des Inflation Reduction Act Mitte August 2022 hatte u.a. zum Ziel, die Kosten im staatlichen Krankenversicherungssystem zu senken. Dabei reduzierte das staatliche Center for Medicare & Medicaid Services (CMS) die Preise für verschreibungspflichtige Medikamente, die mindestens vor neun Jahren („Small Molecules Drugs“) bzw. 13 Jahren (Biologics) von der FDA zugelassen worden sind. Ausgenommen sind generell Arzneimittel für seltene Krankheiten. „Die Pharmaunternehmen müssen ab 2026 für das staatliche Krankenversicherungssystem Rabatte zwischen 38 und 79 Prozent vom Listenpreis einräumen. Diese Preiszugeständnisse klingen zwar nach einem großen Betrag, insgesamt rund sechs Milliarden Dollar, sind jedoch für die Pharmaunternehmen handhabbar“, so Sebastian Hofbeck, Analyst und Portfoliomanager bei DJE Kapital. Dem gegenüber steht die Entwick-

DIE BESTEN HEALTHCARE AKTIENFONDS

ISIN	FONDSNAME	VOLUMEN	PERF. 1 J.	3 JAHRE	5 JAHRE	TER
IE00B43HR379	iShares S&P 500 Health Care Sector UCITS ETF	2.493 Mio.€	17,2%	22,0%	65,1%	0,25%
IE00B28YJN35	Polar Capital Healthcare Opportunities	1.770 Mio.€	29,7%	23,1%	56,7%	1,18%
LU0823416762	BNP Paribas Health Care Innovators	1.807 Mio.€	23,8%	19,8%	54,1%	1,98%
LU0415391431	Bellevue Medtech&Services	1.590 Mio.€	24,6%	8,5%	40,9%	2,15%
LU1660425346	DNB Health Care	63 Mio.€	11,2%	15,1%	34,3%	1,56%

Quelle: Morningstar, alle Angaben auf Euro-Basis, TER=Total Expense Ratio (p.a.), Stichtzeitpunkt: 26. November 2024

DIE BESTEN BIOTECH AKTIENFONDS

ISIN	FONDSNAME	VOLUMEN	PERF. 1 J.	3 JAHRE	5 JAHRE	TER
LU1897414303	Janus Henderson HF Biotechnology	503 Mio.€	48,4%	47,7%	140,5%	2,58%
IE00B3XLHR60	Polar Capital Biotechnology	1.921 Mio.€	40,6%	30,5%	99,6%	2,57%
LU0108459040	Candriam Equities I. Biotechnology	1.400 Mio.€	31,1%	23,3%	45,5%	1,88%
LU0119891520	MEDICAL BioHealth	759 Mio.€	35,1%	16,8%	43,9%	1,83%
LU0109394709	Franklin Biotechnology Discovery	1.414 Mio.€	37,5%	17,3%	28,9%	1,82%

Quelle: Morningstar, alle Angaben auf Euro-Basis, TER=Total Expense Ratio (p.a.), Stichtzeitpunkt: 26. November 2024

lung zahlreicher neuer Medikamente, von denen viele Blockbuster-Potenzial haben.

Patentabläufe stärken M&A

Auf die Forschungsaktivitäten haben die CMS-Preisvorgaben insofern Einfluss, als sich Biotech- und Pharmafirmen vermehrt auf die Entwicklung von Biologics und Medikamenten für seltene Krankheiten ausrichten, da diese länger bzw. überhaupt von der Preisregulierung ausgenommen sind. „Das führt aktuell dazu, dass Pharmaunternehmen ihre Entwicklungspipeline neu ordnen. Diese Entwicklung wird zusätzlich durch das kommende Patent-Kliff verstärkt, denn bis Ende 2030 verlieren knapp 50 Prozent aller weltweit zugelassenen Medikamente ihren Patentschutz“, erklärt Sebastian Hofbeck. Etablierte Pharmaunternehmen stehen damit unter Druck, ihre Umsatzquellen aufrecht zu erhalten. Um Lücken im Produktportfolio aufzufüllen, müssen neue Medikamente zugekauft werden. Kapital dafür ist genügend vorhanden. Dazu Daniel Koller, Head Investmentteam bei BB Biotech: „Übernahmeziele sind oft kleine und mittelgroße Biotech-Unternehmen, denn diese sind die primären Innovationsträger. So führten z.B. Ionis Pharmaceutical, Relay Therapeutics und Wave Life Sciences im dritten Quartal 2024 Kapitalerhöhungen durch, um ihre aussichtsreichen Pipelines weiterzuentwickeln.“ Die durchschnittliche Prämie bei Übernahmen betrug bei den letzten Deals 72 Prozent.

Diabetes und Abnehmspritze

Heuer waren Stoffwechselerkrankungen zentrales Thema an den Börsen. Hier reüssieren in erster Linie die Pharmakonzerne Eli Lilly und Novo Nordisk. Deren neue GLP-1-Rezeptor-Agonisten spielen nicht nur bei der Behandlung von Diabetes eine Rolle, sondern fördern eine Gewichtsabnahme („Abnehmspritze“). Die Nachfrage nach den entsprechenden Medikamenten Wegovy (Novo Nordisk) und Zepbound (Eli Lilly) ist enorm, die Produktion ist komplett ausgelastet. Laut Hofbeck, der sich auf eine Analyse von Goldman Sachs bezieht, soll der Markt für Adipositasmedikamente von 14 Milliarden Dollar im Jahr 2024 bis 2030 auf mehr als

130 Milliarden Dollar anwachsen! Dabei werden Novo Nordisk und Eli Lilly noch einige Jahre den Markt beherrschen, da potenzielle Mitbewerber erst in frühen Forschungsphasen sind. Ein Zusatzpotenzial ergibt sich aus Indikationserweiterungen. Nach einer Studie von Eli Lilly soll Zepbound das Risiko von Krankenhausaufenthalten bzw. Todesfällen bei Herz-Kreislauf-Erkrankungen um 38 Prozent reduzieren.

Herausforderung Onkologie

Während sich der öffentlichkeitswirksame Fokus auf die Abnehmspritze konzentriert, gibt es auch in der Krebsforschung deutliche Fortschritte. Und hier sind innovative Therapien auch dringend erforderlich. Laut WHO wurden 2022 weltweit bei rund 20 Millionen Menschen Krebs diagnostiziert, etwa die Hälfte der Patienten starb daran. Bis 2050 wird erwartet, dass die Anzahl der Fälle um ca. 77 Prozent auf 35 Millionen neue Krebsdiagnosen pro Jahr steigen wird. Neben Operationen und Bestrahlungen kommen derzeit eine Vielzahl neuer Chemotherapeutika zum Einsatz. Eine Besonderheit stellen Antibody-Drug-Conjugates (ADCs) dar, bei der monoklonale Antikörper, die sich an spezifische Tumorzellstrukturen binden, an stark wirksame Chemotherapeutika gekoppelt werden. Das bekannteste aktuell zugelassene ADC ist Enhertu von AstraZeneca, das zu den Marktführern zählt. Mit Enhertu kann das Sterberisiko für Frauen mit metastasierendem Brustkarzinom um ein Drittel gesenkt werden.

Neurologie: Ein Markt mit Zukunft

„Einer der nächsten großen Märkte ist wahrscheinlich die wirksame Behandlung von neurologischen Erkrankungen, wie Alzheimer, Parkinson oder Depressionen“, so Rune Sand-Holm, Fondsmanager des DNB Healthcare Fund. In den USA sind bereits zwei Medikamente zur Verlangsamung des Verlaufs von Alzheimer auf dem Markt, auch wenn deren Wirksamkeit noch nicht bahnbrechend ist. Aber die Industrie konzentriert sich stark auf diesen Markt. Einer der führenden Unternehmen ist hier der Schweizer Pharmariese Roche mit einem vielversprechenden Produktportfolio. <



„Der Markt für die Abnehmspritzen dürfte sich bis 2030 knapp verzehnfachen.“

Sebastian Hofbeck,
Branchenanalytist bei
DJE Kapital AG



„Das Marktvolumen von gezielten Krebstherapien übersteigt 15 Milliarden Dollar bis 2030.“

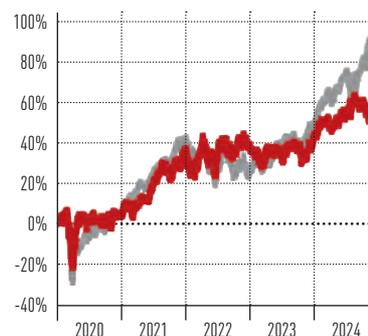
Andy Acker, Portfoliomanager
des Janus Henderson
Biotechnology Fund



„Einer der größten Märkte ist wahrscheinlich die Behandlung von neurologischen Erkrankungen.“

Rune Sand-Holm,
Fondsmanager des
DNB Healthcare Fund

Healthcare vs. MSCI World



Seit Einführung des Inflation Reduction Act in den USA Mitte 2022 hinken Pharmatitel hinter dem Weltaktien-Index hinterher. Bei Einzeltiteln bestätigen die Ausnahmen die Regel, wie Novo Nordisk oder Eli Lilly.

Gold: Kein kalter Kaffee

Von Erdöl über Gold bis zum „kleinen Braunen“: Die Rohstoffmärkte hatten es 2024 wieder in sich. Spannung ist auch für das kommende Jahr angesagt, nicht zuletzt dank der Wiederwahl Donald Trumps.

HARALD KOLERUS

Wer heuer auf Gold setzte, hat nichts falsch gemacht, was angesichts der unendlichen Krisenherde rund um den Globus auch nicht weiter verwundert. Aufregender war da schon die Rallye des Kaffeepreises, aber eines nach dem anderen ...

Gold glänzt weiter

Ronald Stöferle, Gold-Spezialist bei der Vermögensverwaltung incrementum, kommentiert: „Das Edelmetall hat seine Aufwärtsdynamik aufrechterhalten, getragen von anhaltenden wirtschaftlichen Unsicherheiten und Inflationssorgen. Zum Jahresende zeigte der Goldpreis nach einer deutlichen Korrektur nach der Wiederwahl von Donald Trump für eine zweite Amtszeit Widerstandsfähigkeit.“ Tatsächlich: Anfang November wurde der bis dahin sehr beeindruckende Höhenflug des Goldpreises durch eine Korrekturbewegung gebremst. Allerdings fand sich schnell ein Boden, dann war eine Seitwärtstendenz zu beobachten. Dazu analysiert Eric Strand, Gründer und Portfoliomanager von AuAg Fund: „Die Abkühlung des Goldpreises ist darauf zurückzuführen, dass der Markt glaubt, dass der neue Präsident der USA in der Lage sein wird, die Staatsverschuldung zu senken. Wir glauben das jedoch nicht. Wir sind davon überzeugt, dass die Staatskosten zwar sinken werden, aber auch die Einnahmen.“ Alles zusammen würde zu einem Nettodefizit führen, genau wie in der letzten Amtszeit von Donald Trump. Und in der Praxis sind Geldmenge und Staatsverschuldung immer in einem ähnlichen Tempo gewachsen, unabhängig davon, ob Republikaner oder Demokraten am Steuer saßen. Das Edelmetall zeigte auch eine Abwärtsreaktion, als

Trump das letzte Mal gewählt wurde. Danach hat Gold allerdings während seiner vierjährigen Präsidentschaft noch über 50 Prozent zugelegt. Aber blicken wir jetzt in die Zukunft: Das Preisziel von Eric Strand für Gold liegt für das kommende Jahr bei 3.000 bis 3.300 Dollar pro Feinunze. Als Grund dafür wird vor allem eine erwartete Rückkehr der Inflation angegeben.

Platin: Defizit bleibt

Wie steht es um ein anderes Edelmetall, das Platin? Der World Platinum Investment Council – WPIC – veröffentlichte Ende November seine aktualisierten Prognosen: Es wird erwartet, dass der Platin-Markt 2024 ein Defizit von 682 Kilounzen (koz) erreichen wird, da die außergewöhnlich starke Nachfrage aus dem Vorjahr anhält und mit 7.951 koz erneut das Angebot übersteigt. Für 2025 wird zum dritten Mal in Folge ein Marktdefizit prognostiziert (539 koz), wobei die Nachfrage stark und das Angebot mit einem Anstieg um ein Prozent auf 7.324 koz begrenzt bleibt. Ein Treiber dabei laut WPIC: „Die weltweite Schmucknachfrage stieg im dritten Quartal 2024 im Vergleich zum Vorjahr um sieben Prozent, was vor allem auf einen Anstieg der indischen Schmuckproduktion um 68 Prozent zurückzuführen ist. Dieser positive Trend dürfte sich bis 2025 fortsetzen, mit einem prognostizierten Anstieg der Nachfrage um zwei Prozent. Nächster Schauplatz: Der Platinbedarf in der Automobilindustrie wird laut WPIC voraussichtlich um zwei Prozent im Vergleich zu 2024 steigen und 2025 mit 3.245 koz den höchsten Stand seit 2017 erreichen. Ob das allerdings den Ausschlag gibt, um den sichtbaren Abwärtstrend im Platin-Chart zu brechen, bleibt abzuwarten.

„Gold hat seine Aufwärtsdynamik aufrechterhalten.“

Ronald Stöferle, Gold-Spezialist, incrementum



Sorte Brent, USD/Barrel



Der Ölpreis befindet sich langfristig im Abwärtstrend. Das ist der schlechten Konjunktur geschuldet, die 2025 nur wenig aufhellen sollte. Die Ausweitung der Förderung in den USA wirken ebenfalls dämpfend.



Denn das Industriemetall ist von der weiteren konjunkturellen Entwicklung abhängig, die aber nicht berauschend ausfallen dürfte.

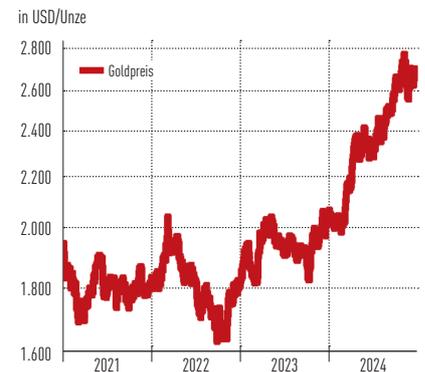
Neuer Ölbaron

Wechseln wir zum „Schmiermittel“ der Weltwirtschaft: Erdöl. Trump hat sich bekanntlich dem Motto „Drill, Baby, Drill!“ verschrieben. Also der massiven Forcierung von fossilen Energieträgern. Dass das ein zeitlicher und ökologischer Anachronismus ist, hat die US-Bürger nicht abgeschreckt. Wohl war das Gegenteil der Fall, denn günstiges Tanken ist im Land der unbegrenzten Möglichkeiten noch immer oberstes Gebot. Jedenfalls: Kurz nach der US-Präsidentenwahl waren die Ölpreise zunächst abgerutscht. Seit Mitte November bewegten sich die Notierungen dann unter Schwankungen grob seitwärts. Die Erklärung dafür laut einer Analyse der DekaBank: „Die Marktteilnehmer scheinen auf die konkreten Maßnahmen seitens der neuen US-Regierung zu warten. Aber nicht nur die künftige Entwicklung der US-Ölförderung wird neue Impulse für den Preis liefern, sondern auch die Reaktion der OPEC-Mitglieder hierauf.“ Denn sollte das muntere Drilling in den USA unter Trump tatsächlich nennenswert ansteigen, werden sich die OPEC-Länder strategisch entscheiden müssen, ob sie über freiwillige Fördermengen Kürzungen versuchen, den Ölpreis längerfristig zu stabilisieren. Oder ob sie über die

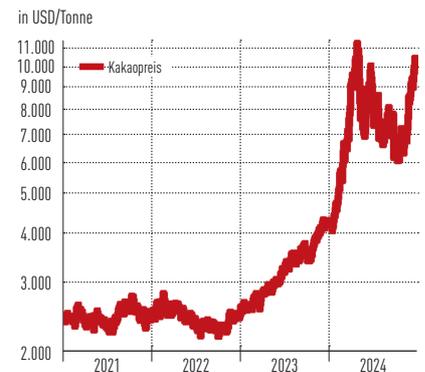
Ausweitung ihrer Förderung den Versuch starten, ihre globalen Marktanteile zu verteidigen, was allerdings die Inkaufnahme niedrigerer Preise bedeuten würde.

Kein schaler Kaffee

Jetzt ein „schmackhafteres“ Thema: Ob als Muntermacher oder doch zur Entspannung: Kaffee ist für sehr viele Menschen nicht aus ihrem Tagesablauf wegzudenken. Die Preise für Arabica-Kaffeebohnen sind indes so hoch wie seit Jahrzehnten nicht mehr. An der Intercontinental Exchange (ICE) explodierte der Preis seit Jahresbeginn um rund 70 Prozent. Der Hauptfaktor für den überaus drastischen Anstieg bilden die Missernten durch Extremwetterereignisse. Brasilien, der größte Produzent von Arabica-Kaffee, war in diesem Jahr von außergewöhnlich starken Regenfällen betroffen. Die Unwetter haben die Ernteerträge erheblich reduziert und damit das weltweite Angebot verknappt. Neben den klimatischen Herausforderungen hat auch die steigende Nachfrage den Preisanstieg beschleunigt; besonders Schwellenländer entdecken die zunehmend beliebter werdende Bohne für sich. In einer Analyse von Vontobel heißt es: „Fraglich ist aktuell noch, inwieweit die gestiegenen Kosten an den Endkunden weitergegeben werden können und ob bei wieder besseren Ernten die vorherigen Preisniveaus erreicht werden können.“ Abwarten und Kaffee trinken. <



Bereits jetzt sind die Staatsschulden in Europa und den USA hoch. Es sieht aber nicht so aus, als würde Trump auf die Bremse steigen, sondern durch seine Politik die Inflation anheizen, was gut für Gold wäre.



Nicht nur Kaffee erlebt einen Anstieg: Auch Orangensaft und Kakao verzeichnen Rekordpreise – bedingt durch Extremwetter. Bezüglich der beliebten Kaffee-Sorte Arabica fiel vor allem in Brasilien die Ernte ins Wasser.

Jetzt noch hohe Zinsen nutzen

Mit weiter sinkenden Geldmarktzinsen steigt die Attraktivität höher verzinsster Marktsegmente wie (High Yield) Corporate Bonds. Das GELD-Magazin befragte diverse Expertinnen und Experten bezüglich ihrer Sicht der Bondmärkte.

MICHAEL KORDOVSKY

Das Jahr 2024 erwies sich als durchaus solides Bondjahr, doch die Meinungen über die weitere Entwicklung gehen auseinander. In den USA signalisiert die Fed im Szenario eines Softlandings Offenheit für weitere Zinssenkungen. Allerdings könnten Donald Trumps wirtschaftspolitische Pläne – darunter Einfuhrzölle, Massenabschiebungen, Steuer-senkungen und Eingriffe in die Unabhängigkeit der Fed – die bisherigen Erwartungen korrigieren. Erste Anzeichen zeigen bereits eine Abnahme der Zinssenkungserwartungen.

Im Euroraum spitzt sich hingegen die Rezession in der Industrie weiter zu, während Chinas Konjunkturimpulse bislang begrenzt bleiben. Zu den USA sagt Gunter Deuber, Head of Raiffeisen Research: „Es werden nun weniger Zinssenkungen eingepreist als vor einem Monat. Aber bereits in den Wochen vor der Wahl hat sich der Zinsmarkt in diese Richtung positioniert. Dies ist nicht nur auf die Inflationsrisiken der Trump-Politik zurückzuführen, sondern auch auf die

aktuellen makroökonomischen Entwicklungen“ (robuste US-Wirtschaft).

Staatsanleihen ausgereizt?

„Wir erachten eine Fortsetzung der Leitzinssenkungszyklen sowohl für die Fed als auch für die EZB als realistisch. Für Ende 2025 prognostizieren wir US-Leitzinsen bei 3,5 bis 3,75 Prozent und einen EZB-Einlagesatz von zwei Prozent“, so Deuber. Doch beflügelt dies die Kurse langlaufender Staatsanleihen noch? Dazu Simon Roberts, Client Portfolio Manager, Fixed Income, bei Columbia Threadneedle: „Da die langfristigen Renditen und Laufzeitprämien in den USA unter Aufwärtsdruck geraten dürften, bevorzugen wir eine Position, die auf eine steiler werdende Zinskurve in den USA abzielt. In Europa ist die Situation ähnlich. Die kurzfristigen Zinsen dürften sinken, während die langfristigen Zinsen in Europa anfällig bleiben für einen Anstieg der langfristigen Zinsen in den USA, sowie für potenzielle Trends zu einer expansiveren Geldpolitik in den europäischen Ländern.“

„Auch in Europa sehen wir die Zeit der deutlichen Renditerückgänge am langen Ende als vorbei.“

Gunter Deuber, Head of Raiffeisen Research



Klare Angaben macht Deuber, der von Risiken spricht, „dass US-Renditen nach leichten Rückgängen bis Jahresende wieder steigen könnten, gefolgt von geringerer Unsicherheit im zweiten Halbjahr“ (mehr politische Klarheit): „Wir prognostizieren zehnjährige US-Treasury-Renditen für Jahresende 2025 bei 4,3 Prozent, also nahe den aktuellen Quotierungen, erwarten aber eine steilere Renditekurve als heute. Auch in Europa sehen wir die Zeit der deutlichen Renditerückgänge am langen Ende als vorbei. Wir prognostizieren die zehnjährige Bund-Rendite zu Jahresende 2025 bei 2,1 Prozent“, so Deuber.

Und Roberts zur Anlagestrategie: „Wir haben eine strategische Short-Duration-Position in Japan, die wir zusammen mit einer Long-Duration-Position in Kernmärkten wie Europa verwalten. Der Inflationsdruck in Japan lässt eine weitere Straffung der Geldpolitik durch die Bank of Japan erwarten, was eine Short-Position in diesem Markt nahelegt. Wir sehen auch taktische Chancen für Long-Positionen in Staatsanleihenmärkten wie Mexiko und Südafrika aufgrund der hohen Realzinsen in diesen Märkten.“

Attraktive IG Corporate Bonds

Die Attraktivität europäischer Investment Grade Corporate Bonds skizziert Oliver Reinhard, Head Developed Markets bei Fisch Asset Management in Zürich: „Die Ablaufrenditen (Yield-to-Worst) haben sich nach dem starken Rückgang im Sommer von beinahe vier Prozent auf ca. 3,2 Prozent zurück entwickelt und in den letzten zwei Monaten auf letzterem Wert eingependelt. Bei genauerer Betrachtung fällt auf, dass der Markt für Investment-Grade-Unternehmensanleihen sehr gut funktioniert und die negative Korrelation zwischen den Kreditprämien (Credit Spreads) und den risikolosen Zinsen bestehen bleibt. Europäische Credit Spreads haben sich vor allem im Oktober noch einmal stark eingeeengt, notieren aber immer noch über den Werten von vergleichbaren Anleihen in US-Dollar.“ Zwar erwartet laut Reinhard S&P Global bis Ende September 2025 eine gleitende Zwölfmonats-Ausfallsrate bei Speculative-Grade-

Corporate-Bonds von 4,25 Prozent, die primär der Rating-Bereich CCC und tiefer betrifft. „Für Investment-Grade-Anleihen sehen wir keine vergleichbare Tendenz und bewerten den Gesamtmarkt als gesund“, so Reinhard und ergänzt: „Wir bevorzugen Branchen wie Telekommunikation und Versorger gegenüber dem Gesamtmarkt. Innerhalb dieser Industrien setzen wir auch gerne auf nachrangige Anleihen von sehr guten Schuldern und erhöhen damit die Rendite mit einem sehr akzeptablen zusätzlichen Risiko.“ Chancen und spannende Neuemissionen sieht Reinhard bei Finanzwerten, agiert aber vorsichtiger in der Automobilbranche und in sehr zyklischen Werten.

High Yield als Rendite-Joker

Die aktuelle Ausgangssituation am globalen High Yield (HY) Bond-Markt skizziert Stefan Chappot, Manager des Swisscanto (LU) Bond Fund Responsible Secured High Yield, eines Fonds, der in besicherte Corporate Bonds des Rating-Spektrums BB+ bis B- (Nordamerika und Europa) investiert: „Die Spreads am globalen HY-Markt sind im Laufe des Jahres 2024 in allen Regionen deutlich gesunken. Sie liegen nun auf ähnlichen Niveaus wie während guter Marktphasen in der Vergangenheit, so etwa in den Jahren 2014, 2017 oder 2021. Auch die globalen Ausfallraten waren heuer rückläufig. Gemäß der Rating-Agentur Moody's liegt die kapitalgewichtete Ausfallrate für Hochzinsanleihen aktuell bei lediglich 1,3 Prozent. Im Frühjahr 2024 war sie noch doppelt so hoch, was in etwa auch dem Durchschnitt der vergangenen Jahre entspricht. Im Pandemie-jahr 2020 schnellte sie auf ca. 6,3 Prozent in die Höhe.“ Angelina Chueh, Client Portfolio Manager, Fixed Income, bei Columbia Threadneedle differenziert zwischen USA und Europa: „Die US High Yield Rendite liegt bei 7,4 Prozent bei einem Spread von 261 Basispunkten (BP). Bei europäischen High Yield Titeln liegt sie bei 6,3 Prozent, bei einem Spread von 349 BP. Sowohl bei US-amerikanischen als auch bei europäischen High Yield Bonds liegen die Spreads innerhalb der langfristigen Durchschnitts- >>



„Europäische Credit Spreads haben sich vor allem im Oktober noch einmal stark eingeeengt, notieren aber immer noch über den Werten von vergleichbaren Anleihen in US-Dollar.“

Oliver Reinhard, Head Developed Markets bei Fisch Asset Management

Passende Staatsanleihen-Investmentfonds

Die richtige Auswahl der Staatsanleihenfonds kann anhand der Performance in den vergangenen fünf bis zehn Jahren erfolgen. Zusätzliche Sicherheit gibt dabei eine stärkere ESG-Orientierung, da Korruption und mangelnde Rechtsstaatlichkeit laut Studien negative Wirkung auf die Bonität haben. Werden zu korrupte und zu wenig rechtsstaatliche Länder ausgeschlossen, reduziert dies Ausfallsrisiken. Darüber hinaus sollte auch auf die laufenden Kosten geachtet werden. ETFs zählen häufig zu den besten Performern. Gewählt wurden unter fondsweb globale Staatsanleihenfonds mit fünf Punkten im ISS-ESG Fund Rating mit der besten Fünfjahres-Performance. Eine breite bzw. ausgewogene weltweite Länderstreuung sollte vorgenommen werden. Diesbezüglich aufgefallen ist der iShares Global AAA-AA Government Bond UCITS ETF, dessen Rückzahlungsrendite per Ende November 2024 bei 2,94 Prozent liegt. Die vier größten Emittenten sind Deutschland (20 %), Kanada (knapp 11 %), Frankreich und USA. Weitere Beispiele siehe Tabelle auf Seite 46.

5

„Wir erwarten, dass die europäischen HY-Ausfallraten 2025 ihren Höhepunkt erreichen und dann wieder sinken werden.“

Angelina Chueh, Client Portfolio Manager, Fixed Income, bei Columbia Threadneedle



werte, während die Renditen immer noch im oberen Bereich der historischen Höchststände liegen, weshalb sie nach wie vor attraktiv sind. Die langfristige durchschnittliche Ausfallrate europäischer HY liegt bei 3,1 Prozent, für US-High Yield liegt sie bei 3,8 Prozent. Die aktuelle Recovery Rate beträgt 40 Prozent. In den letzten fünf Jahren ist sie bis auf 85 Prozent gestiegen, nur um dann wieder auf aktuelle Werte, also 45 Prozent bzw. 50 Prozent, zu sinken.“

Wie geht es weiter?

Dazu Chueh: „Wir erwarten, dass die europäischen HY-Ausfallraten 2025 ihren Höhepunkt erreichen und dann wieder sinken werden. J.P. Morgan prognostiziert im Jahr 2025 zwar hohe fünf Prozent, aber das ist auf zwei bestimmte Emittenten zurückzuführen, und zwar SFR und Thames Water.

Schließt man diese Emittenten aus, würde die erwartete Ausfallquote auf 1,5 Prozent sinken. Die Aussichten für 2025 haben sich auf 1,25 Prozent reduziert.“ Aktuell gilt: „Bei den Hochzinsanleihen sind wir vorsichtig, was die Spreads sowie was hochgradig belastete Titel anbelangt“, so Chueh und ergänzt: „Die Attraktivität von Hochzinsanleihen ergibt sich aus der hohen Rendite, die durch eine attraktive Gewinnschwelle gestützt wird, und nicht aus den Spreads. Hochzinsanleihen werden durch die technischen Daten, die guten Zuflüsse in den Markt, überzeugenden Unternehmen und die gute Liquidität unterstützt.“ Bezüglich Investmens bevorzugen die Experten bei Columbia Threadneedle defensive Sektoren mit einer Übergewichtung von Telekom, Gesundheitswesen und Versorgern gegenüber zyklischeren Sektoren.

Emerging Markets Bond-Fonds als Beimischung

Sinkende Dollarzinsen, die zunehmende Verflechtung der wachsenden Volkswirtschaften der Schwellenländer, häufig eine gesunde demographische Struktur und überschaubare Staatsverschuldung: Diese Argumente sprechen für die Beimischung. Aber wie ist die aktuelle Bewertung? Dazu Gary Smith, Client Portfolio Manager, Fixed Income, bei Columbia Threadneedle: „Der Spread im Vergleich zu US-Treasuries beträgt 330 Basispunkte beim J.P. Morgan EMBI Global Diversified Index, der liquide, auf US-Dollar lautende Schwellenländer-Anleihen abbildet. EM-Titel sind im historischen Vergleich teuer.“ Dennoch betrachtet er in Dollar Kolumbien, Südafrika und Ägypten als attraktiv. Wer besonders hohe Renditen generieren möchte, setzt laut Meinung des Autors (Korodovsky) auf Lokalwährungsfonds, die z.B. Währungen wie Türkische Lira, Südafrikanischer Rand oder Brasilianischer Real abdecken. Wegen hoher Währungsrisiken wären diese aber nur eine spekulative Beimischung.

RENTENFONDS DEFENSIV BIS AUSGEWOGEN

ISIN	FONDSNAME	VOLUMEN	PERF. 1 J.	3 JAHRE	5 JAHRE	TER ¹⁾
Staatsanleihen Global						
LU0966593930	DPAM L Bonds Govt. Sustainable EUR Hedged	1.426 Mio.€	5,3 %	-9,5 %	-10,7 %	0,45 %
IE0088768S03	iShares Global AAA-AA Govt. Bond UCITS ETF	168 Mio.\$	6,6 %	-10,9 %	-9,5 %	0,20 %
Staatsanleihen Europa						
LU0832429905	Robeco Euro Government Bonds	967 Mio.€	7,4 %	-11,0 %	-8,6 %	0,47 %
LU0093669546	Franklin Euro Government Bond Fund	131 Mio.€	6,7 %	-10,0 %	-8,8 %	0,80 %
Corporate Bonds (Investment Grade Schwerpunkt)						
LU1670717914	M&G(Lux)Short Dated Corp. Bond Fund USD H*	546 Mio.\$	11,5 %	20,1 %	23,1 %	0,49 %
IE0085600661	GAM Star Credit Opportunities (USD)**	781 Mio.\$	18,0 %	13,8 %	19,7 %	1,53 %
LU0146923718	UBAM Medium Term US Corporate Bond USD	493 Mio.\$	12,4 %	8,2 %	10,6 %	0,93 %
IE0083F81R35	iShares Core € Corp Bond UCITS ETF EUR***	15.704 Mio.€	8,3 %	-2,0 %	-0,6 %	0,20 %

*kürzere Laufzeiten; **breitere Rating-Streuung; ***Global aber Europa dzt. über 50 %; 1)Laufende Kosten laut Basisinformationsblatt; Quellen: MountainView, (b)aha, Fondsgesellschaften; Erhebungsdatum: 12. Dezember 2024

RENTENFONDS DYNAMISCH

ISIN	FONDSNAME	VOLUMEN	PERF. 1 J.	3 JAHRE	5 JAHRE	TER ¹⁾
High Yield Global						
LU1670723136	M&G (Lux) Global Floating Rate HY Fund*	2.476 Mio.\$	13,6 %	31,1 %	36,8 %	1,19 %
LU1269891641	Candriam Bonds Global High Yield	1.320 Mio. €	9,6 %	13,7 %	27,4 %	0,91 %
LU0189893448	Schroder ISF Global High Yield	2.143 Mio.\$	16,3 %	16,1 %	23,3 %	1,78 %
LU1057799170	Swisscanto (LU) Bond Fund Resp. Secured HY	226 Mio. €	10,8 %	11,2 %	12,8 %	0,58 %
Emerging Markets Bonds						
LU1932874412	BlueBay EM Unconstrained Bond Fund	603 Mio.\$	23,4 %	36,5 %	43,0 %	0,75 %
LU0963865083	abrdn SICAV I - Frontier Markets Bond Fund**	514 Mio.\$	24,6 %	24,0 %	29,7 %	1,67 %
LU1897607013	Edmond de Rothschild Emerging Sovereign Fund	97 Mio.\$	23,4 %	10,4 %	21,3 %	1,32 %
IE0083DD5N41	PIMCO GIS Emerging Local Bond Fund***	2.885 Mio.\$	8,8 %	16,4 %	9,2 %	1,90 %

*variabel verzinsten Hochzinsanleihen; **Beimischung von Lokalwährungen, Kenia, Senegal, Ägypten und Pakistan am stärksten gewichtet; ***Lokalwährungen; Südafrika, Malaysia und Mexiko am stärksten gewichtet; 1)Laufende Kosten laut Basisinformationsblatt; Quellen: MountainView, (b)aha, Fondsgesellschaften; Erhebungsdatum: 12. Dezember 2024

Indische Anleihen im Aufwind

Indische Anleihen sind in letzter Zeit aufgrund ihrer Aufnahme in globale Anleihenindizes in den Fokus der Anleger gerückt. Mit dem richtigen Ansatz sind sie auch ein interessanter Baustein für gut diversifizierte Portfolios.

Was sind die Hauptgründe für den steigenden Anteil indischer Anleihen in den globalen Indizes?

Der indische Anleihenmarkt wurde in der Vergangenheit von inländischen Investoren dominiert. Ausländische Investoren konnten nur über ein Quotensystem auf den Markt zugreifen, das praktisch als Zugangbeschränkung diente. Im Jahr 2020 begannen die indischen Regulierungsbehörden jedoch damit, die Bestimmungen zu lockern, so dass sich die Zugangsmöglichkeiten ausländischer Investoren zu indischen Anleihen deutlich verbesserten und Ende 2023 insgesamt 300 Milliarden US-Dollar an ausländischem Kapital im Markt investiert war. Dadurch kamen die Anleihen zunehmend für die Aufnahme in führende globale Anleihenindizes in Frage. Tatsächlich wurden die Anleihen im Juni 2024 in den GBIM-Index von JP Morgan aufgenommen. Die Märkte gehen davon aus, dass Indiens Gewichtung in diesem Index bis März 2025 10 Prozent erreichen wird.

Welche Merkmale machen indische Anleihen darüber hinaus attraktiv?

Es gibt mehrere strukturelle Merkmale, welche die Attraktivität indischer Anleihen tatkräftig erhöhen. Das beginnt damit, dass schon alleine der indische Staatsanleihenmarkt riesig ist und Vermögenswerte in Höhe von 1,3 Billionen US-Dollar umfasst. Er wird außerdem mit engen Geld-Brief-Spannen von nur ein bis drei Basispunkten gehandelt, was auf eine gute Liquidität hindeutet. Darüber hinaus belaufen sich die Anleihen verschiedener indischer Bundesstaaten auf weitere 500 Milliarden US-Dollar und der Markt für Unternehmensanleihen ist nochmals 500 Milliarden US-Dollar wert. Zudem ist die Volatilität des indischen Anleihenmarktes mit fünf Prozent ebenfalls historisch niedrig, wobei die Rupie in den letzten Jahren eine der am wenigsten volatilen Währungen weltweit war. Indische Anleihen eignen sich dank ihrer historisch niedrigen Korrelation mit anderen globalen Vermögenswerten darüber hinaus sehr gut zur Diversifizierung.



Pascale-Céline Cadix, Head of Wholesale Business Development Germany & Austria bei abrdn

Wie steht es denn um die Performance, gerade in einem nicht ganz einfachen Marktumfeld, mit dem wir auf absehbare Zeit wohl konfrontiert sein dürften?

Historisch gesehen verfügen indische Anleihen über eine vergleichsweise gute Performance in schwierigeren Marktumfeldern. So verlor der inländische Anleihenmarkt Indiens vom Jahresende 2019 bis zum Höhepunkt des Marktabverkaufs während der Covid-19-Krise am 20. März 2020 nur drei Prozent, einschließlich der Auswirkungen von Wechselkursen. Diese Performance übertraf viele andere Anlageklassen deutlich.

Was können Anleger von einem Investment in indische Anleihen erwarten?

Unserer Meinung nach bieten indische Anleihen eine überzeugende Gelegenheit, insbesondere für einkommensorientierte Anleger. Tatsächlich sind sie eine der wenigen globalen Anlageklassen mit Investment-Grade-Rating, die Renditen von etwa 7 Prozent bieten. Auch die reale Rendite verbessert sich. Im Juli 2024 fiel die Verbraucherpreis-inflation im Jahresvergleich auf 3,6 Prozent. Das liegt unter der Zielrate der Zentralbank von 4 Prozent und ist der niedrigste Stand seit August 2019. Mit einer gezielten Titelauswahl eines erfahrenen Teams, das den Markt entsprechend gut kennt, kann ein Investment in indische Anleihen, wie etwa mit unserem abrdn SICAV I – Indian Bond Fund, sowohl in Bezug auf die möglichen Renditen als auch aus struktureller Sicht eine geeignete Ergänzung für ein gut diversifiziertes Portfolio bieten.

www.abrdn.com/at

Disclaimer: Nur für professionelle Investoren bestimmt. Nicht für Privatanleger. Der Wert von Anlagen sowie die mit ihnen erzielten Erträge können sowohl sinken als auch steigen. Unter Umständen erhalten Sie Ihren Anlagebetrag nicht in voller Höhe zurück. Die in diesen Marketingunterlagen enthaltenen Informationen stellen weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Handel mit Anteilen an Wertpapieren oder Finanzinstrumenten dar. Eine Übersicht aller mit einem Investment in den Fonds verbundenen Risiken entnehmen Sie bitte dem Verkaufsprospekt, den Sie auf der Homepage abrdn.com/de finden. Herausgegeben von abrdn Investments Luxembourg S.A., zugelassen und beaufsichtigt durch die CSSF in Luxemburg.

Das Comeback der REITs

Nach einer besonders herausfordernden Phase befinden sich Immoaktien wieder auf breiter Front im Aufwärtstrend. Das GELD-Magazin befragte zwei renommierte Immoaktien-Fondsmanager zu aktuellen Entwicklungen und Perspektiven.

MICHAEL KORDOVSKY



„Der globale REIT-Sektor wird derzeit mit einem Abschlag von ca. zehn Prozent gehandelt – ein Wert, der dem Tiefpunkt des Zyklus entsprechen dürfte.“

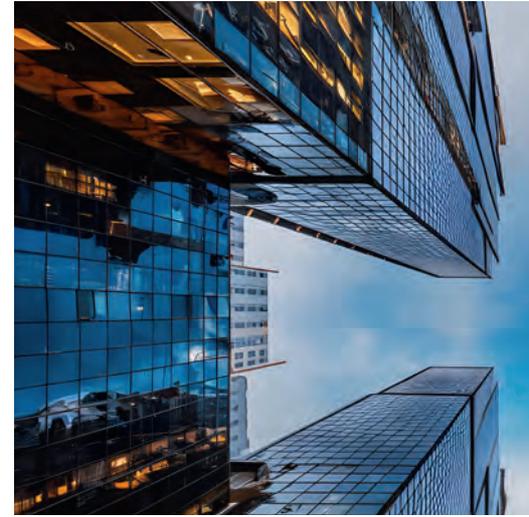
Guy Barnard, Fondsmanager des Janus Henderson Horizon Global Property Equities Fund



Der Zinsschock 2022/23 traf Immoaktien hart, bevor Portfoliobereinigungen, Abwertungen und jüngste Leitzinssenkungen in den USA und Europa die Basis einer Erholung bildeten. Die Fed hatte ihre Leitzinsen von März 2022 bis Juli 2023 um 5,25 Prozentpunkte auf 5,25 bis 5,50 Prozent erhöht, sie bis November 2024 jedoch wieder um 0,75 Prozentpunkte gesenkt. Auch in Europa sinken die Zinsen. Der FTSE EPRA Nareit Global Index (USD, weltweit) verzeichnete nach einem Minus von 23,6 Prozent im Jahr 2022, vergangenes Jahr und 2024 (bis 29. November) wieder Anstiege um je 9,8 bzw. 8,7 Prozent.

Globale Trendwende

Guy Barnard, Fondsmanager des Janus Hen-



derson Horizon Global Property Equities Fund, der im Hinblick auf weitere Leitzinssenkungen der wichtigsten Zentralbanken ein positives Umfeld für Immobilien erwartet, sieht weltweit in den meisten Märkten einen „Wendepunkt für Immobilien“ und skizziert die aktuelle Situation: „Der globale REIT-Sektor wird derzeit mit einem Abschlag von ca. zehn Prozent gehandelt: ein Wert, der dem Tiefpunkt des Zyklus entsprechen dürfte. Es gibt nach wie vor eine beträchtliche Dispersion zwischen den Regionen, wobei Europa und der asiatisch-pazifische Raum im Durchschnitt mit Abschlägen zwischen 20 und 30 Prozent gehandelt werden und Nordamerika in der Nähe des Nettoinventarwerts liegt. Wir profitieren in unseren Fonds auch von einer steigenden Dividendenrendite von ca. vier Prozent für globale REITs, die weit über der des gesamten Aktienmarktes liegt“. Und Barnard ergänzt: „Da das Anlegervertrauen wieder wächst, bietet sich jetzt die Gelegenheit, zu immer noch attraktiven Preisen in Immobilien zu investieren.“

Fonds im Fokus: DPAM B Real Estate Europe Dividend Sustainable

Der Manager dieses nachhaltigen europäischen Immoaktien-Dividendenfonds, Olivier Hertoghe, zur Aktienauswahl: „Unser Hauptkriterium ist das Wachstum des Gewinns pro Aktie. Wir suchen nach qualitativ hochwertigen Wachstumsunternehmen zu einem angemessenen Preis. Darüber hinaus betrachten wir auch das erwartete Wachstum des Nettoinventarwerts der Unternehmen, um die erwartete Gesamtaktionärsrendite (TSR) für die nächsten zwölf Monate zu berechnen, die der Dividendenrendite plus das Wachstum des Nettoinventarwerts für diesen Zeitraum entspricht. Nachhaltig-

keit spielt bei der Auswahl eine wichtige Rolle, da wir ein deutliches Gefälle zwischen grünen und braunen Vermögenswerten sehen. Grüne Vermögenswerte werden ein wesentlich höheres Mietwachstum erzielen können.“ Aktuell gefallen dem Fondmanagement die Segmente Logistik (erwartetes Mietwachstum und attraktiv bewertet), Wohnimmobilien wegen nichtzyklischer Eigenschaften und Mietwachstum, Einzelhandel (hohe implizite Immorenditen) und Studentenwohnheime wegen Nachfrageüberhang und in der Folge gutem Mietwachstum. Top-Positionen sind u.a. Vonovia und LEG Immobilien.

Eurozone: Immokredite attraktiver

Nach drei Zinssenkungen der EZB ist der 3-Monats-Euribor seit seinem Hoch von rund vier Prozent auf unter 2,9 Prozent eingebrochen. Dazu Olivier Hertoghe, Fondsmanager bei DPAM: „Die Hauptauswirkung war eine Normalisierung der Finanzierungsbedingungen, wobei der Anleihemarkt für Immobili-

Interessante globale Fonds

Am besten partizipiert man am Immoaktientrend über globale Immoaktienfonds, wie dem Janus Henderson Horizon Global Property Equities Fund, der per Ende Oktober 61 Werte enthält und neben Handel, Büro und Wohnbau noch in speziellere REITs der Segmente Lager, Industrie, Gesundheit etc. investiert. Genauere Infos gibt Fondsmanager Barnard: „Auf Ebene der Einzeltitel spiegeln die Top-Positionen des Fonds unsere Überzeugung in wichtige säkulare Trends wider, von denen wir glauben, dass sie noch einige Zeit anhalten werden. Dazu gehören das Wachstum von Technologieimmobilien (z.B. Rechenzentrums-REIT Equinix), die Verlagerung globaler Lieferketten und das Wachstum des E-Commerce (Industrie-/Logistiknamen wie Eastgroup und First Industrial Realty) sowie eine weltweit alternde Bevölkerung (z.B. der Vermieter von Seniorenwohnungen Welltower). Darüber hinaus verfügen diese Unternehmen über fundamentale Merkmale, die unserer Meinung nach zu unseren Prognosen passen, wie z.B. starke Bilanzen und Zugang zu Kapital, nachhaltige Wettbewerbsvorteile und langfristige Wachstumsperspektiven.“ Selektiv agiert der Fonds im Bürosektor. Im Gegensatz zu qualitativ hochwertigen Objekten in guten Lagen gibt es bei sekundären Büroobjekten in schlechteren Lagen noch Herausforderungen. „Insgesamt bleibt das Portfolio im Bürosektor untergewichtet, allerdings haben wir Anfang des Jahres ein selektives Exposure aufgebaut, da wir eine zyklische Erholungsmöglichkeit sahen“, so Barnard. <

enfinanzierungen zu relativ attraktiven Bedingungen komplett neu eröffnet wurde. Heute können sich starke Unternehmen zu 3,5 bis vier Prozent finanzieren und Vermögenswerte kaufen oder besitzen, die je nach Teilsektor eine Immobilienrendite von 4,5 bis sieben Prozent bieten. Das bedeutet, dass nach zwei schlechten Jahren nun wieder eine gesunde Renditedifferenz besteht und 2025 eine Wiederbelebung des direkten Immobilienmarktes zu erwarten ist.“



„Heute können sich starke Unternehmen zu 3,5 bis vier Prozent finanzieren und Vermögenswerte kaufen oder besitzen, die je nach Teilsektor eine Immobilienrendite von 4,5 bis sieben Prozent bieten.“

Olivier Hertoghe,
Fondsmanager bei DPAM

Was sind REITs?

REITs sind darauf ausgelegt, Anlegern die Möglichkeit zu bieten, in große, einkommensgenerierende Immobilienportfolios zu investieren, ohne diese direkt erwerben zu müssen. Ein wesentlicher Vorteil eines REITs ist, dass er den Großteil seiner steuerpflichtigen Gewinne (in den meisten Ländern mindestens 90 Prozent) als Dividenden an die Aktionäre ausschütten muss. Im Gegenzug sind die Erträge des REITs auf Unternehmensebene steuerbefreit. Darüber hinaus gibt es – je nach Gesetzeslage – noch eine Reihe weiterer Regularien. In den USA müssen mindestens 75 Prozent des Vermögens in Immobilien investiert werden und es müssen mindestens 75 Prozent des Bruttoeinkommens aus Mieteinnahmen, Hypothekenzinsen oder Immobilienverkäufen stammen. Zudem muss in den USA ein REIT als eine Körperschaft gegründet werden, die als Kapitalgesellschaft steuerpflichtig ist und es muss mindestens 100 Aktionäre geben, und nicht mehr als 50 Prozent der Anteile dürfen von fünf oder weniger Personen gehalten werden.

IMMOBILIEN-AKTIONSFONDS

ISIN	FONDSNAME	VOLUMEN	1 JAHR	3 JAHRE	5 JAHRE	TER ¹⁾
Global						
LU0705260189	Nordea 1 - Global Real Estate Fund	796 Mio.\$	20,8 %	-5,1 %	11,1 %	1,84 %
LU0892274530	Janus Henderson Horizon Global Property Equities	1.339 Mio.\$	18,1 %	-6,3 %	8,4 %	1,07 %
LU0842063009	Blackrock World Real Estate Securities Fund	169 Mio.\$	18,6 %	-9,7 %	4,0 %	1,85 %
LU0229948087	Franklin Global Real Estate Fund	98 Mio.\$	16,0 %	-6,2 %	0,8 %	1,89 %
Europa						
LU0088927925	Janus Henderson Horizon Pan European Property Equ.	640 Mio.€	7,8 %	-24,7 %	-7,0 %	1,87 %
BE6275502878	DPAM B Real Estate Europe Dividend Sustainable	190 Mio.€	8,8 %	-13,3 %	-7,2 %	1,01 %
LU0216734045	AXA WF Europe Real Estate	428 Mio.€	7,2 %	-28,5 %	-19,3 %	1,76 %

¹⁾ Laufende Kosten laut Basisinformationsblatt; Quellen: MountainView, (b)haha, Fondsgesellschaften; Performance auf Eurobasis, kumuliert; Erhebungsdatum: 10. Dezember 2024

Was 2025 bringen wird

Welche wirtschaftlichen Entwicklungen und Anlagechancen werden das kommende Jahr prägen? Welche Trends werden 2025 und darüber hinaus Bestand haben? Ein umfangreicher Expertenausblick gibt kompetente Antworten.

HARALD KOLERUS

Bereits seit 2007 veranstaltet das GELD-Magazin den „Institutional Investors Congress“ (IIC). Vollprofil beleuchten hier Märkte und Chancen mit hilfreichen Anlage-Einschätzungen. So wie Kevin Daly von abrdn, er warf einen intensiven Blick auf Emerging Markets Debt – einen vielerorts noch immer wenig bekannten Investment-Bereich. Die „Exoten“, wie z.B. Ghana, sind aber mehr als einen Blick wert.

Hoch im Norden

Uns geografisch etwas näher gelegen sind die sogenannten nordischen Staaten Europas, in ihre Welt entführte Kenneth Blomqvist, Fondita Fund Management. Er glaubt an ein Comeback der nordischen Aktien, vor allem Small Caps seien aussichtsreich. Dafür sprechen sowohl Makrofaktoren, als auch die Dynamik der „Nordics“.

als auch was die Beteiligungsmethodik betrifft. Dann sind und bleiben Immobilien nach wie vor eine grundsolide Sache.

Big in Japan

Junichi Takayama von Nikko Asset Management führte die zahlreichen Teilnehmer des Kongresses wieder ein gutes Stück weiter weg in die Ferne: Die japanische Börse war Thema seines Vortrages. Und hier spielt, selbst nach einer guten Entwicklung der jüngeren Vergangenheit, auch 2025 die Musik. Wobei sich im „Land der aufgehenden Sonne“ aktives Fondsmanagement ganz besonders bezahlt macht.

Beim Baurträger investieren

Andreas Raith von Whitestone Investment Advisory kehrte in noch bekanntere Gefilde zurück: zum heimischen Immobilienmarkt. Der wurde in jüngerer Vergangenheit nicht immer von positiven Schlagzeilen begleitet. Aber wie das bei Investments praktisch immer der Fall ist: Es kommt auf die richtige Auswahl an. Sowohl was die Objekte selbst,

Kleine, feine Aktien · FONDITA



Kenneth Blomqvist,
Portfolio Manager,
Fondita Fund Management

Kenneth Blomqvist von Fondita Fund Management hat den Titel seines Vortrages praktisch zu einer Kampfansage gemacht: „Die Rache der nordischen Small Caps.“ Warum Rache? Weil kleine Unternehmen durch makroökonomische Rahmenbedingungen, wie das früher hohe Zinsniveau, unter Druck geraten waren. Aber die Zinslandschaft ist im Wandel, wovon Small Caps bereits heute, aber auch in Zukunft profitieren.

selbst besitzen.“ Dabei wird darauf geachtet, ob Aktiengesellschaften etwas Einzigartiges bieten, ob sie in einer Nische führend tätig sind, und dass sie über eine gewisse Fülle von Preissetzungsmacht verfügen. „Investierbare Aktien müssen ihre Zukunft selbst in den eigenen Händen haben - das war schon immer unsere Idee“, so der Experte.

<https://fondita.de>

Innovation gewinnt

Als interessanteste Region für Small Caps bezeichnete der Spezialist in Folge die nordischen Staaten Europas (auch Nordics genannt). Dafür spricht die Innovationskraft der in dieser Region versammelten Länder selbst, sowie die internationale Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen. Blomqvist zum Anlageprozess: „Verfolgt wird eine Kombination aus Quality und Growth. Wir sind Langzeit-Investoren und glauben an die Unternehmen, die wir ins Portfolio holen. Dabei steht immer die Frage im Raum: Würde ich dieses Unternehmen gerne

Outperformance mit nordischen Small Caps



Kleinere Unternehmen aus dem hohen Norden haben sich als sehr erfolgreiche Asset-Klasse erwiesen.

„Neue“ Schwellenländer · ABRDN



Kevin Daly, Investment Director
Emerging Market Debt,
abrdn investments

Kevin Daly von abrdn investments stellte in seinem Vortrag am IIC sogenannte Frontier Markets als die „neuen“ Emerging Markets vor. Hoffnungsvolle Träger dieser Next Generation sind laut dem Experten vor allem in Afrika zu finden: „Nigeria oder Ägypten stehen für attraktive Gewinnmöglichkeiten, was aber auch für viele andere Staaten des Kontinents gilt.“ Abrdn investiert dabei sowohl in Staatsanleihen, als auch in ausgesuchte Corporate Bonds. Allerdings, manche Anleger meinen ja: „Engagements in Emerging oder gar Frontier Markets sind für mich zu riskant. Also: Finger weg.“

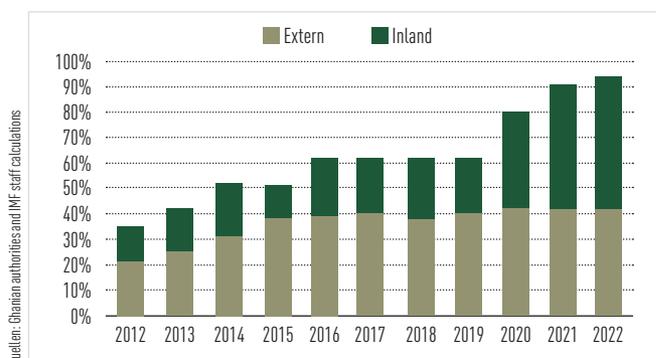
Die Hausaufgaben machen

Daly widerspricht dem jedoch: „Solche Investments müssen nicht notwendigerweise riskant sein – wenn man seine Hausaufgaben richtig macht.“ Ein wesentlicher Bestandteil des „Instrumentenkoffers“ ist dabei, dass das Fonds-Team über Rechts- und Restrukturierungsexpertise verfügt. Fallbeispiel Ghana: „Unsere Positionierung in die-

sem Land hat nach dem Zahlungsausfall im Dezember 2022 einen starken Beitrag zur relativen Performance geleistet.“ Dem vorangegangen waren richtig getimte Verringerungen und dann wieder der Aufbau von Positionen in Ghana. Eine komplexe Materie, die Vollprofis überlassen werden sollte – dann stimmt auch die Performance.

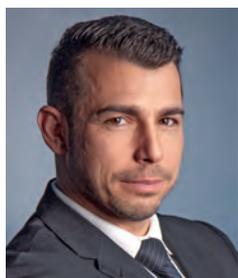
www.abrdn.com/at

Schuldenentwicklung Ghana (in Prozent des BIP)



Ghanas Schuldenstand führte zwar zu einem Default, abrdn hatte aber proaktiv agiert und konnte deshalb gut performen.

Grundsolide Investments · WHITESTONE



Andreas Raith,
Investor Relations,
Whitestone Investment Advisory

Whitestone wurde bereits im Jahr 2000 gegründet und ist seit 2014 mit Sitz in Wien ausschließlich in Österreich als Bauträger tätig. Der geografische Schwerpunkt liegt dabei im Umland der Bundeshauptstadt und den östlichen Bundesländern. Im Fokus steht der Wohnungsneubau. Wobei hier der Bereich ESG eine immer größere Rolle spielt, wie Andreas Raith, zuständig für Investor Relations, erklärte.

Grüne Häuser

Mit Nachhaltigkeitsberichten und entsprechenden Gebäudezertifizierungen geht Whitestone proaktiv auf diese Thematik zu. Drei Beispiele dazu: In der Umsetzung wurden in Laxenburg die „Mirabelle Premium Suites“ auf Hybridbauweise umgestellt. Im Projekt Klagenfurt werden nur die tragenden Elemente nicht aus Holz errichtet: eine sehr effiziente und nachhaltige Bauart. Ein weiteres „grünes Objekt“ ist Condo 11 in der Rudolf-Simon-Gasse in Wien.

Interessant ist abgesehen von der ESG-Thematik ebenfalls, dass das

Unternehmen auch Orderschuldverschreibungen im Programm hat. Das Nutzen des Gewinnfreibetrages bietet hier die Möglichkeit, die steuerliche Bemessungsgrundlage zu vermindern. Aber kehren wir nochmals zum ESG-Trend zurück: Auf der Agenda steht die Definition von ESG-Standards in der Lieferkette, und im kommenden Jahr will Whitestone einen eigenen Green Bond auflegen.

www.wsgroup.at

Entwicklung bei Mietwohnungen 2020 bis 2023

BUNDESLAND	VERÄNDERUNG DER PREISE	VERÄNDERUNG DER NACHFRAGE	VERÄNDERUNG DES ANGEBOTS
Tirol	+16 %	+56 %	-2 %
Vorarlberg	+16 %	+79 %	+29 %
Wien	+10 %	+11 %	-22 %
Salzburg	+14 %	+14 %	-31 %
Kärnten	+32 %	+53 %	-40 %
Steiermark	+9 %	-27 %	-21 %
Oberösterreich	+13 %	+44 %	-10 %
Niederösterreich	+13 %	+23 %	-21 %
Burgenland	+17 %	+20 %	-27 %
Österreich gesamt	+10 %	+18 %	-20 %

Quellen: ImmoScout24, Februar 2024

Bei steigender Nachfrage und begrenztem Angebot klettern die Preise für Mietwohnungen weiter in die Höhe.

Argumente für Japan · NIKKO



Junichi Takayama,
Japan Investment Director,
Nikko Asset Management

Nikko Asset Management ist mit rund 230 Milliarden Dollar einer der größten Vermögensverwalter in Asien. Junichi Takayama, Japan Investment Director des Unternehmens, war beim IIC zu Gast. Er wusste unter anderem zu berichten, dass sich aktives Fondsmanagement im „Land der aufgehenden Sonne“ besonders auszahlt (siehe Grafik). „Vor allem die Konzentration auf Small- und Mid-Caps in Japan zahlt sich aus, und die Benchmark kann überdurchschnittlich oft von aktiven Asset Managern geschlagen werden“, so der Experte.

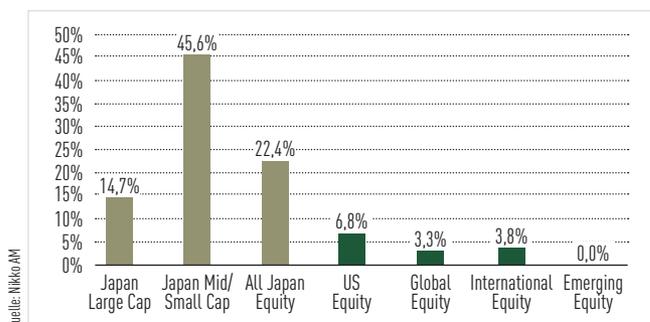
Viel zu entdecken

Das steht nicht zuletzt damit in Zusammenhang, dass der japanische Markt für kleine und mittlere Unternehmen „underresearched“ ist. Sprich: Es tummeln sich nicht übermäßig viele internationale Analysten auf dem Parkett, was einen Vorsprung für all jene bedeutet, die sich intensiv mit Börse, Wirtschaft und den besonderen Charakteristika Japans auseinandersetzen. Makroökono-

misch spricht für ein Investment, dass die Japaner nach der Corona-Pandemie noch immer sehr viel Kapital auf der „hohen Kante“ gebunkert haben. Jetzt sollte das aber zunehmend in die Wirtschaft und den Konsum fließen, wofür auch hohe Lohnsteigerungen sprechen. „Somit sind wir auch für das kommende Jahr zuversichtlich“, zeigt sich Takayama optimistisch.

www.nikkoam.de

Outperformance durch aktives Management



Die Grafik zeigt, wie viele aktiv gemanagte Fonds den Gesamtmarkt einer Asset-Klasse outperformen – für Japan sind es besonders viele.

Credit: beigestellt



Nutzen Sie die Gelegenheit
und sichern Sie sich Ihren Speaker-Slot!

24. April 2025
Wachstumsregionen und -branchen

5. Juni 2025
Nachhaltige Investments & Impact Investing

17. September 2025
Attraktive Aktienmärkte und Strategien

19. November 2025
Investmentausblick 2026

Anfragen und Reservierungen unter:
Frau Snezana Jovic, E: s.jovic@geld-magazin.at, T: +43/699/1922 0326
www.geld-magazin.at

GELD | MAGAZIN

Ort der Veranstaltung
Grand Hotel Wien
Kärntner Ring 9, 1010 Wien
Ballsaal „Quadrille“
Empfang: 8:30 bis 9:00 Uhr
Vorträge: 9:00 bis ca. 12:30 Uhr

Zielgruppen/Gäste
Fondsmanager, Dachfondsmanager,
Vermögensverwalter, Versicherungen,
WPDL-Unternehmen, Pensionskassen,
CFOs, Private Banker, Kundenbetreuer von
Banken, etc.

Veranstalter:
GELD | MAGAZIN

4profit Verlag GmbH
Rotenturmstraße 19/1/29B
1010 Wien

An Japans Börse schlummern noch immer „unentdeckte Schätze“

Langfristige Investments und ein zentraler ESG-Ansatz führen im „Land der aufgehenden Sonne“ zum Erfolg. Entscheidend dabei: horizontales und vertikales Research.

Der japanische Aktienmarkt hat in den letzten zwei Jahren einen Aufschwung erlebt, einschließlich einer Korrektur im letzten Sommer – wie geht es weiter?

Die letzten zwei Jahre der breiten Rallye in Japan wurden von den Large Caps vorangetrieben, da globale Anleger sich beeilten, sich am Markt zu engagieren. Aufgrund unserer jüngsten Erfahrungen aus der Diskussion mit Anlegern um Chancen, gehen wir davon aus, dass der Fokus zunehmend auf den Nachzüglern liegen wird. Mit anderen Worten: Wir nehmen an, dass sich die Markterholung auf Mid- und Small-Cap-Aktien ausweiten wird, die den globalen Anlegern bisher nicht unbedingt bekannt waren oder gut verstanden wurden. Wir glauben, dass viele „unentdeckte Schätze“ immer noch zu einem attraktiven Preis gehandelt werden und dabei das Potenzial haben, ihren Wert zu steigern.

Zur Makroökonomie: Was ist von Abenomics übrig geblieben?

Die Reform der Corporate Governance begann unter der Führung des verstorbenen Premierministers Abe im Jahr 2013. Es ist klar, dass der Stewardship Code und der Corporate Governance Code, die 2014 bzw. 2015 eingeführt wurden, den Grundstein für die zunehmende Fokussierung japanischer Unternehmen auf Aktionäre legten. Heute ist die Zahl der aktiven Aktionäre in Japan auf 73 gestiegen, von nur acht im Jahr 2014: Ein klarer Beweis dafür, dass Anleger zunehmend glauben, dass ihre Stimme gehört werden kann. In den letzten Jahren hat die Tokioter Börse eine wichtige Rolle dabei gespielt, einen gesellschaftlichen Druck auf Unternehmen zu erzeugen, sich mit ihrer geringen Kapitaleffizienz auseinanderzusetzen, und die meisten Unternehmen haben auf diese Aufforderung mit der Ankündigung ausgefeilterer Finanzstrategien und -ziele reagiert. Wir gehen davon aus, dass Unternehmen in den kommenden Jahren zunehmend spezifische Maßnahmen er-



Junichi Takayama,
Investment Director für
japanische Aktien bei
Nikko Asset Management

greifen werden, um ihre neuen Ziele zu erreichen und dadurch Mehrwert zu schaffen.

Wie wichtig sind ESG-Investitionen?

Nikko AM hat ESG zu einem zentralen Element seiner Managementphilosophie gemacht, um seine treuhänderischen Grundsätze umzusetzen und seiner Verantwortung als Asset Manager nachzukommen. Aus Anlagesicht haben wir ESG immer als wichtig für die Verwirklichung unserer Strategie angesehen, die über unseren UCITS-Fonds angeboten wird und einen SFDR-Artikel-8-Status hat. Dies liegt daran, dass wir einen langen Anlagehorizont haben und hier die Nachhaltigkeit von Unternehmen von entscheidender Bedeutung ist, was für Investoren mit einem kurzen Anlagehorizont möglicherweise nicht unbedingt der Fall ist. Selbstverständlich ist es für uns das Wichtigste, unseren Kunden stets Überrenditen zu bieten. Wir gehen davon aus, dass eine Verbesserung der Corporate Governance, die heute bei vielen der Unternehmen in unserem Portfolio zu beobachten ist, zu einem Kapitalzuwachs führen wird.

Wie findet man spannende Aktien?

Wir glauben, dass Investitionen im heutigen Japan damit beginnen müssen, sicherzustellen, dass sogenannte „Value Traps“ vermieden werden, und dass ein Umfeld geschaffen wird, in dem echte langfristige Werte entdeckt werden können. Um erfolgreich zu sein, sollte eine Kombination aus „horizontalem“ und „vertikalem“ Ansatz in Betracht gezogen werden. Horizontales Research – sämtliches Wissen über japanische Unternehmen und Branchen – ist für die Identifizierung von Value-Unternehmen und das Erschließen von Werten von entscheidender Bedeutung. Zur vertikalen Ebene: Es ist nicht nur wichtig, die Geschäftsführung eines Unternehmens zu treffen, sondern auch die Mitarbeiter der gesamten Firma, vom Produktentwickler bis zum Fabrikarbeiter. Vertikales Research trägt dazu bei, das Verständnis eines Unternehmens, einschließlich Chancen und Risiken, zu vertiefen, und stärkt auch die Beziehung zur Geschäftsleitung.

Disclaimer: Die Bezugnahme auf bestimmte Wertpapiere oder Sektoren dient lediglich der Information. Sie garantiert weder deren weitere Aufnahme in das Portfolio der Strategie, noch stellt sie eine Empfehlung zum Kauf, Verkauf oder Halten von Wertpapieren dar und stellt auch keine verlässliche Finanzberatung dar.

www.nikkoam.de

Die Zukunft bleibt grün

Nachhaltige Investments haben schon einmal bessere Zeiten gesehen, auch weil ein gewisser Sättigungsgrad erreicht worden ist. Dennoch bleibt ESG ein Megatrend. Das FNG-Gütesiegel bietet in diesem Universum eine wichtige Orientierungshilfe.

HARALD KOLERUS



renz. Andere Orientierungshilfen sind notwendig geworden. Eine bietet zum Beispiel das „Österreichische Umweltzeichen für Finanzprodukte“ – dieser Standard hat weit über die Grenzen der Alpenrepublik hinaus ein sehr gutes Image. Die Kriterien sind streng, und ein spezieller Vorteil ist, dass es von staatlicher Seite getragen wird, was für viele Menschen doch vertrauenserweckend wirkt. Weiters ist das „Branding“ stark: Im Finanzbereich ist es nicht nur für Fonds sondern auch Girokonten, Anleihen etc. vorgesehen. Das rot-weiß-rote-Umweltzeichen wird ebenfalls etwa in den Kategorien Tourismus- & Gastronomiebetriebe, Bildungseinrichtungen, Events und Kunst & Kultur vergeben. Kurz gesagt: Breites Spektrum – hoher Wiedererkennungswert.

222

Finanzprodukte wurden diesmal mit dem unabhängigen FNG-Gütesiegel ausgezeichnet.

Eines steht außer Frage: Rund um das Thema Nachhaltigkeit hatte sich ein gewisser Hype gebildet. Dazu ein Blick auf den wichtigen Kapitalmarkt Deutschland: 2021 zählte man dort rund 1.400 ESG-Fonds, 2022 waren es bereits über 4.100 solcher Produkte. Der sprunghafte Anstieg ist kein Zufall, Hintergrund: 2021 war auch das Jahr, in dem die EU-Offenlegungsverordnung Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) in Kraft getreten ist. SFDR soll mehr Transparenz darüber schaffen, inwieweit Finanzprodukte ökologische bzw. soziale Kriterien berücksichtigen, in Nachhaltigkeit investieren oder welche Anlageziele sie verfolgen. Das ist aber nur zum Teil gelungen.

Orientierungshilfen

Denn SFDR sagt per se jetzt noch nichts über die ESG-Qualität eines Produkts aus, sondern sorgt eben „nur“ für mehr Transpa-

FNG-Siegel: Eine fixe Größe

Einen hohen Wiedererkennungswert kann auch das FNG-Siegel für sich beanspruchen, wobei es sich ausschließlich auf den Finanzsektor konzentriert. Der FNG selbst ist seit 2001 der „Fachverband für Nachhaltige Geldanlagen“: im deutschsprachigen Raum; zu den rund 200 Mitgliedern zählen Banken, Kapitalanlagegesellschaften, Ratingagenturen, Finanzberater, wissenschaftliche Institutionen, Versicherungen, NGOs und Privatpersonen. Das FNG-Siegel nimmt für sich in Anspruch, der Qualitätsstandard für nachhaltige Investmentfonds im deutschsprachigen Raum zu sein; es kam 2015 nach einem dreijährigen Entwicklungsprozess auf den Markt. Wichtig: Die mit dem Siegel einhergehende Nachhaltigkeits-Zertifizierung muss jährlich erneuert werden. Und auch heuer war es wieder soweit: Auf der Vergabefei-er des FNG-Siegels Ende November wurden 222 Finanzprodukte, die sich einer umfas-

senden Prüfung unterzogen haben, ausgezeichnet. Beworben hatten sich 240 Fonds, ETFs und Vermögensverwaltungen. 87 Häuser – darunter fünf neue – aus insgesamt 13 Ländern waren dabei im Rennen. Für die strengen Kriterien spricht: 18 der eingereichten Produkte konnten die Mindestanforderungen nicht erfüllen und erhielten somit kein Siegel.

Orientierung im Dickicht

Viel zum FNG-Siegel zu sagen hat Roland Kölsch. Er kümmerte sich ab 2017 als Geschäftsführer der QNG (Qualitätssicherungsgesellschaft Nachhaltiger Geldanlagen) um dieses Gütezeichen. Jetzt, nach einer Reorganisation, ist er für den gemeinnützigen Wissenschaftsverein F.I.R.S.T. um das Siegel bemüht. Bei der diesjährigen Verleihung meinte er: „In Zeiten, in denen es mittlerweile mehr Fonds mit Nachhaltigkeitsmerkmalen gibt als konventionelle Fonds, ist das Risiko von Greenwashing nicht geringer geworden. Selbst die Produkt-Anbieter ver-

markten manche ihrer Artikel-8-Produkte gar nicht explizit als nachhaltige Geldanlagen. In diesem Umfeld bleibt es wichtig, eine gut gemachte nachhaltige Geldanlage anhand eines einfachen Gütezeichens zu erkennen.“ Sozusagen ein Wegweiser im ESG-Dickicht. Kölsch fährt fort: „Artikel-8-Fonds machen innerhalb der EU-Offenlegungsverordnung weiterhin ein Sammelbecken aus. Darum ist es nicht verwunderlich, dass mehr als drei Viertel aller eingereichten Finanzprodukte für das Siegel aus diesem Bereich kommen, um sich mittels einer externen Due-Diligence als qualitativ wertvoll klar zu unterscheiden.“ Was auch dringend notwendig ist: Bei mehr als 11.000 Fonds mit Nachhaltigkeitsmerkmalen nach Artikel 8 der Offenlegungsverordnung kommt dem FNG-Siegel eine wichtige Rolle als quasi Glaubwürdigkeits-Filter zu. Es beugt mit Mindestanforderungen Greenwashing-Vorfällen vor und erlaubt mit darüberhinausgehenden Kriterien Differenzierung im Absatzmarkt, so gibt es pro Produkt bis zu >>



13

Aus so vielen Staaten kamen Bewerbungen um das FNG-Siegel. Von Austria bis Australia.

Roland Kölsch, F.I.R.S.T. - INTERVIEW

Herr Kölsch, heuer gab es geringfügig weniger Bewerber um das FNG-Siegel als 2023, warum?

Allgemein gesehen, war die Euphorie rund um Nachhaltigkeit und ESG-Geldanlage schon einmal größer. Als das Thema an Fahrt aufnahm, wollte jeder seinen Fonds in die Vitrine stellen. Jetzt aber sind wir in den Mühen der Ebene angekommen, die Anbieter müssen einer komplexen und oft undurchsichtigen Regulatorik folgen. Manchen Häusern ist das neben ihrem aufwendigen Daily Business zu viel und sie legen eine Ruhepause ein. Ich halte diesen Prozess allerdings nicht für ungesund.

Ist Besserung bei der Regulatorik in Sicht?

Ja, das ist zu hoffen und durchaus möglich. Denn das bisher zu „verkopfte“ und vor allem nicht ineinander greifende Regelwerk hat nicht funktioniert; die EU hat damit das Gegenteil davon erreicht, was sie erzielen wollte: Anleger und Anbieter abzuschrecken, anstatt sie anzuziehen. Auch Finanzberater sind verunsichert, weil sie bei Fehlberatung Klagen befürchten müssen.

Was gibt Ihnen Hoffnung? Und was ist für das FNG-Siegel geplant?

Die Richtlinie für Fondsnamen ist bereits beschlossen. Kurz zusammengefasst, besagt sie, dass Fonds, die „ESG“, „Umwelt“ oder ähnliche Themen im Namen stehen haben, auch bestimmte Kriterien erfüllen müssen. Und im Zusammenhang mit der Verbesserung der Offenlegungsverordnung stehen Vorschläge zu Produktkategorien im Raum. Hier will sich Brüssel der sogenannten Transition annehmen, also dem Übergang von der traditionellen zu einer grünen Wirtschaft. Die Hoffnung lautet nun, dass sowohl hier, als auch bei der Namensgebungs-Richtlinie praxisbezogenere Regeln aufgestellt werden, die auch leichter verständlich, weil nachvollziehbar sind. Mehr Regulatorik ist nicht schlecht, wenn sie allen Beteiligten hilft. Sollte sie sich allerdings wieder in Details verlieren, werden viele Menschen davor kapitulieren. Dies ist übrigens ein Grund, wieso wir mit dem FNG-Siegel planen, ganz konkret auf die Produktkategorien einzugehen und hier bereits im kommenden Jahr ein Angebot schaffen möchten.



„Verkopfte Regulierungen funktionieren nicht.“

87

Finanzhäuser, darunter fünf neue, haben sich für das Gütezeichen beworben.

Weitere Informationen

<https://fng-siegel.org/einfuehrung/>

Neue Wege

Im November traten neue Leitlinien der europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) in Kraft. Sie nehmen Fonds in die Pflicht, wenn sie ESG- oder nachhaltigkeitsbezogene Begriffe im Namen tragen. Die Leitlinien sollen Anleger somit vor unbegründeten/übertriebenen Nachhaltigkeitsaussagen schützen. Den Fondsmanagern wiederum sollen klare Kriterien an die Hand gegeben werden, anhand derer sie beurteilen können, ob sie solche Begriffe in ihren Fondsnamen verwenden dürfen. Es gilt: Wenn durch den Namen ein bestimmtes ESG-Anlageziel impliziert wird, dann müssen mindestens 80 Prozent des verwalteten Vermögens dieses Ziel auch erfüllen. Bisher wurde mangels regulatorischer Vorgaben in vielen Fällen nur mit einem Schwellenwert von 50 Prozent gearbeitet.

drei Sterne, die als ESG-Qualitätskriterium dienen (zur genaueren Methodik siehe Grafik auf Seite 60). „Eine unabhängige Überprüfung der verschiedenen Anlagestile und die Analyse der oft komplexen Werkzeuge, mit denen Nachhaltigkeit in Finanzprodukten umgesetzt wird, ist wichtig bei der Auswahl glaubwürdiger Finanzprodukte“, erläutert auch Timo Busch von der Universität Hamburg, der mit F.I.R.S.T. die Prüf- und Bewertungsarbeiten der Zertifizierungsvorgänge unterstützt.

Euphorie lässt nach

So weit, so gut. An dieser Stelle darf allerdings nicht verschwiegen werden, dass das Thema Nachhaltigkeit prinzipiell einen gewissen Gegenwind verspürt. Das liegt zum Teil sicher daran, dass Wissenschaftler überwiegend bereits zu dem Schluss gekommen sind, dass die Klimaziele von Paris nicht zeitgerecht erreicht werden können. Das sorgt für Frustration. Auch die Euphorie rund um ESG-Investments war schon einmal deutlicher zu spüren – auch, weil wirklich viel Geld woanders zu verdienen war. Die Musik spielte und spielt noch immer bei den „Glorreichen Sieben“ – und in der Rüstungsindustrie. Was aber nicht heißt, dass der Nachhaltigkeitsmarkt ausgetrocknet ist, wie auch der jüngste FNG-Marktbericht unter Beweis stellt. Vorweg zur Erklärung: Unterschieden wird hier zwischen „verantwortlichen“ und

„nachhaltigen“ Investments. Erstere werden so definiert: Verantwortliche Anleger gestalten ihre Investmentprozesse unter angemessener Berücksichtigung ökologischer, sozialer und governancebezogener Aspekte und wenden entsprechende Strategien an, die schriftlich festgehalten werden. Als Nachhaltige Geldanlagen gelten wiederum Publikumsfonds, die als Artikel-8- oder Artikel-9-Produkte klassifiziert sind.

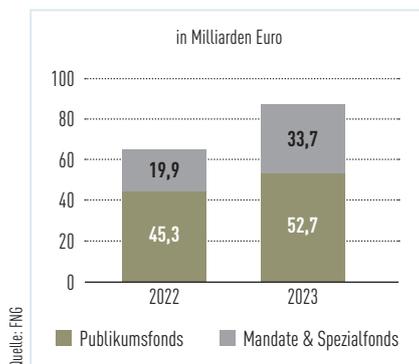
Jetzt zur guten Nachricht: 2024 markiert für Österreich ein neues Rekordhoch an nachhaltigen Geldanlagen mit einem Anstieg um 32 Prozent im Vergleich zum Vorjahr. Das im FNG-Marktbericht ausgewertete Volumen ist auf eine Gesamtsumme von 89,2 Milliarden Euro gestiegen. Verantwortliche Investments wurden in diesem Jahr für Österreich auf 130,8 Milliarden Euro beziffert. Gehen wir noch etwas weiter ins Detail: In allen Bereichen wurde ein höheres Volumen als im Vorjahr erfasst. Eine Veränderung bei Publikumsfonds von plus 16 Prozent ist festzustellen, bei Mandaten und Spezialfonds gibt es sogar ein Plus von 69 Prozent. Im Vergleich zum gesamten österreichischen Fondsmarkt mit einem Volumen von 213 Milliarden Euro machen die nachhaltigen Publikums- und Spezialfonds somit einen Anteil von 42 Prozent aus.

Abschließend zu diesem Thema ein Blick in das durchschnittliche Portfolio der Fonds und Mandate: Der Aktienanteil liegt bei 44 Prozent und die Anleihenquote bei 51 Prozent. Letztere unterteilt sich wiederum in 31 Prozent Corporate Bonds und 20 Prozent Staatsanleihen. Die verbleibenden fünf Prozent setzen sich überwiegend aus Immobilien(fonds)/Grundbesitz und Liquidität zusammen.

Regulatorik im Wandel

Soviel zur jüngeren Vergangenheit und zum Status quo, wagen wir jetzt einen Blick in die Zukunft: Im FNG-Marktbericht wurden Investoren auch nach den herrschenden sowie potenziellen Trends in der nachhaltigen Geldanlage befragt. Die drei als am wichtigsten eingestuften Schlüsselfaktoren sind hierbei die Nachfrage von institutionellen Investoren (85 %), die Änderungen von ge-

Nachhaltige Publikumsfonds, Mandate & Spezialfonds



In Österreich ist das Volumen nachhaltiger Investments weiter gestiegen, mittlerweile wurde ein hohes Niveau erreicht.

setzunglichen Rahmenbedingungen (83 %) und externer Druck (7 %). Diese Themen waren bereits vor zehn Jahren, in der Erhebung zum FNG-Marktbericht 2014, die Top-Drei-Schlüsselfaktoren und haben über die Jahre nicht an Relevanz eingebüßt. Veränderungen gibt es aber in anderen Beziehungen und beim FNG-Siegel selbst.

Die neue Welt

Für die nächstjährige Zertifizierungsrunde wird das FNG-Siegel die im Rahmen der Überarbeitung der EU-Offenlegungsverordnung gemachten Empfehlungen zu Produktkategorien aufgreifen. Eine erste Umfrage und zwei Stakeholder-Dialoge ergaben laut FNG, dass zwei zusätzliche Ausprägungen im Sinne der Regulatorik über das bewährte FNG-Siegel hinaus das Angebot bereichern würden. Konkret geht es um die Kategorien „Transition“ (ein Investment ist im Begriff grün bzw. nachhaltig zu werden) und „Sustainable“ (ist bereits grün bzw. nachhaltig). Damit soll ein Beitrag zur Vereinfachung der viel zu komplexen und nicht ineinandergreifenden bisherigen Regulatorik geleistet werden. „Mit unserer Prüferfahrung von mittlerweile über 1.000 Nachhaltigkeits-Fonds bieten wir weiterhin als Sparing-Partner eine praxisnahe Qualitätssicherung an, die sich zukünftig über das be-

währte FNG-Siegel hinaus auch auf die neuen Produktkategorien erstreckt, die sich aus der Regulatorik ergeben. Damit wird das FNG-Siegel weiterhin die Breite des Markts nachhaltiger Geldanlagen abdecken und als wertvolle Orientierungshilfe dienen“, erklärt Kölsch.

Zusammengefasst lässt sich sagen: Neben dem klassischen FNG-Siegel, das bestehen bleibt, werden 2025 zwei neue Siegel aus der Taufe gehoben. Eines für das Thema Transition und eines für Sustainability. Das altbekannte Drei-Sterne-System wird auch bei den neuen Siegeln angewandt. Das Gütesiegel bewegt sich somit (unter diesem Motto fand die heurige Vergabefeier statt) „von der alten in die neue Welt“ der ethischen Geldanlage, die von neuer Regulatorik, verändertem Nachfrageverhalten etc. geprägt ist.

Beliebte Messlatte

Zum Abschluss: Wie wichtig das FNG-Siegel für die Fondsbranche ist, zeigten die Reaktionen gleich nach der diesjährigen Verleihung. Am selben Tag meldete die Erste Asset Management, um nur ein Beispiel zu nennen, dass 18 ihrer Produkte mit dem Siegel ausgezeichnet wurden. Der FNG-Standard ist somit schon zehn Jahre nach seiner Einführung ein Evergreen. <

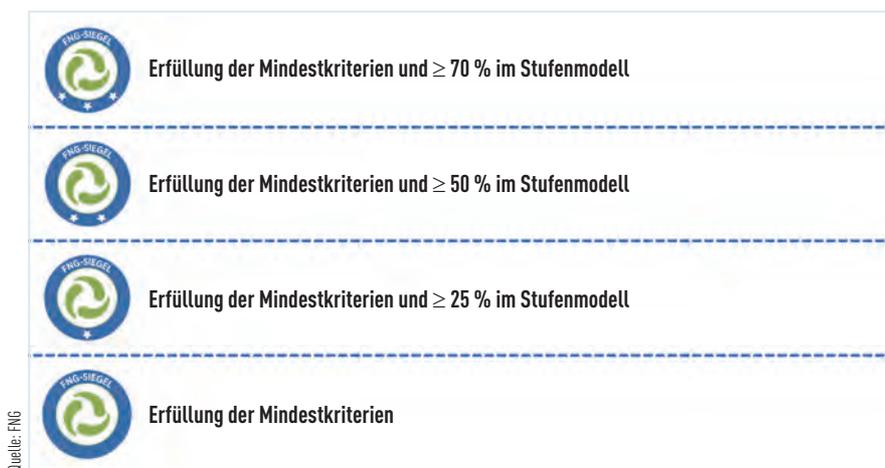
18

der eingereichten Produkte konnten die strengen Mindestanforderungen nicht erfüllen und erhielten somit kein Siegel.

Paragrafen und Investments

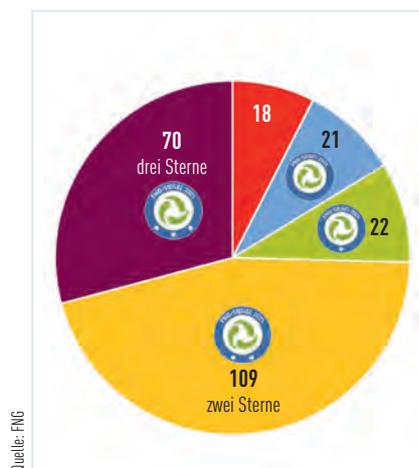
Nicht immer ist es einfach, sich im Dschungel der Bürokratie zurecht zu finden, ein Wegweiser: Laut EU-Offenlegungsverordnung müssen Anlageprodukte bestimmte Anforderungen erfüllen. Artikel-8-Fonds („hellgrün“) müssen angeben, inwiefern sie in nachhaltige Bereiche investieren. Das sollte dazu beitragen, ökologische oder soziale Eigenschaften zu fördern. Für die „dunkelgrünen“ Artikel-9-Fonds sind die Anforderungen strikter: Sie dürfen grundsätzlich nur in „nachhaltige Anlagen“ investieren. Die Praxis zeigt, dass Artikel-8-Produkte die Fondslandschaft dominieren.

Sag mir, wieviele Sterne stehen



Beim FNG-Siegel können bis zu drei Sterne (die höchste Form der Auszeichnung) als Qualitätsmerkmal vergeben werden. Das erfolgt anhand der Erfüllung von Mindestkriterien, wie in der Darstellung oben abgebildet. Wer die Mindeststandards nicht erreicht, fällt durch.

FNG-Siegel: Auszeichnungen



Der Löwenanteil der Auszeichnungen fällt auf die Zwei-Sterne-Bewertung, genaue Bewertungskriterien siehe links.

Rosenbauer: Kapitalerhöhung verschiebt sich

Leonding. Der Feuerwehrausrüster führte Anfang August eine Kapitalerhöhung im Verhältnis 2:1 á 35 Euro/Aktie durch, die gänzlich von der Robau Beteiligungsgesellschaft gezeichnet wurde. Deren Gesellschafter Stefan Pierer, Mark Mateschitz und RLB OÖ kommen damit auf einen Beteiligungsanteil von 51 Prozent an Rosenbauer, der im Gegenzug dringend benötigte Finanzmittel in der Höhe von 110 Millionen Euro zufließen. Nun wurde bekannt, dass es möglicherweise nicht gelingt, noch 2024 alle dafür notwendigen Genehmigungen zu erhalten, womit sich das Closing in das erste Quartal 2025 verschieben würde. Dass die Kapitalerhöhung angesichts der zwischenzeitlich eingetretenen KTM-Insolvenz wackle, dementierte Rosenbauer-CEO Sebastian Wolf bereits im November.

DIE ZAHL DES MONATS

0 Prozent

Addiko Bank. Die Beteiligungsverhältnisse bei der Addiko Bank werden von der EZB nicht goutiert. Die serbische Alta Pay hält 9,63 Prozent der Anteile plus zusätzliche Anteile unklarer Höhe via Optionen. Wegen der ebenfalls serbischen Diplomat Pay, die mit Alta Pay als verbunden gilt, erhöhte sich der direkte Anteil an der Addiko Bank auf 19,62 Prozent. Die Meldepflicht an die Finanzmarktaufsicht (FMA) wurde dabei vernachlässigt. Im August stellte

die EZB daher die Stimmrechte für Alta Pay und Diplomat Pay ruhend. Mittlerweile ist die Diplomat Pay wieder als Eigentümer der Addiko Bank ausgeschieden, die 9,99 Prozent wurden vom Investor Alexander Schütz übernommen. Unabhängig davon kam die Addiko Bank einer Empfehlung der EZB nach und strich ihre Dividende für 2024. Für das Geschäftsjahr 2023 war noch eine Dividende von 1,26 Euro je Aktie ausgezahlt worden.

Wiener Börse: Einführung des Midpoint Handels

Effizient. Seit 9. Dezember hat die Wiener Börse die Funktionalität des Handelssystems Xetra erweitert und ermöglicht seither den Midpoint Handel. Damit können Aktien zu einem Mittelpreis aus bestem Kauf- und Verkaufslimit an der Wiener Börse gehandelt werden. Midpoint-Aufträge werden als eigener Ordertyp in einem Midpoint-Orderbuch gesammelt und ausgeführt, sobald sich Angebot und Nachfrage bei diesem Mittelpreis treffen. Zusätzlich besteht mit sogenannten „Midpoint Sweep“-Aufträgen die Möglichkeit, zunächst eine Ausführung im Midpoint-Orderbuch zu prüfen und diese – sofern nicht vollständig durchführbar – unmittelbar danach in das reguläre Orderbuch zu überstellen. „Durch die Einführung des Midpoint Handels tragen wir der erhöhten Nachfrage

Rechnung und stärken unsere Kernkompetenz im Aktienhandel“, erklärt Christoph Boschan, CEO der Wiener Börse. Im Vergleich zu Handelsplätzen, die schon bisher Midpoint Handel in österreichischen Aktien angeboten haben, referenziert die Wiener Börse auf ihr eigenes Orderbuch und reduziert damit deutlich die Latenz in der Datenübertragung sowie in der Überstellung von nicht vollständig ausgeführten Midpoint Sweep Orders in das reguläre Orderbuch. Der Handel über das Midpoint Orderbuch ermöglicht es, größere Aufträge auszuführen, ohne das diskrete Handelsinteresse offenzulegen. Zudem werden die impliziten Handelskosten reduziert, da die Ausführung beim Zugriff auf das Orderbuch zum Mittelpreis und nicht zu den gegenüberliegenden Limits erfolgt.

**PORR
Margen wieder gestiegen**



Trotz Marktschwäche. PORR konnte die Produktionsleistung in den ersten drei Quartalen um 6,7 Prozent auf 1,90 Milliarden Euro steigern – vor allem trug das Segment Infrastruktur mit plus 49 Prozent dazu bei. Auch der Auftragseingang konnte gesteigert werden – um 3,7 Prozent auf 1,55 Milliarden Euro. Der Auftragsstand lag Ende September mit 8,2 Milliarden Euro um 5,8 Prozent unter dem Wert des Vorjahres. Das EBIT stieg um 13,2 Prozent auf 49,7 Millionen Euro, womit sich die EBIT-Marge auf 2,61 Prozent erhöhte. Das Periodenergebnis lag mit 28,1 Millionen Euro nur geringfügig unter jenem des Vorjahres. Der Vorstand geht nun für 2024 von einem Umsatz zwischen 6,15 und 6,25 Milliarden Euro aus sowie von einem EBIT von rund 150 bis 160 Millionen Euro. Die Profitabilität verbesserte sich vor allem dank rückläufiger Materialkosten.



„Das erweiterte Service bietet Handelsteilnehmern einen Mehrwert bei der Verfolgung ihrer Handelsstrategien am liquidesten Handelsplatz für österreichische Aktien.“
Christoph Boschan, CEO der Wiener Börse AG

Credits: Christoph Boschan: Wiener Börse/Alexander Felten; Porr AG: beigestellt

KURS



5 Konferenzen



250+ Teilnehmende



IT | Zahlungsverkehr
Compliance & Geldwäsche
Kreditgeschäft | Retail



60h+ Expertise



120+ Speaker

Exclusive Partner:



Partner:



25. - 26. März 2025

Austria Trend Hotel Savoyen | Wien

Details und Anmeldung:

www.imh.at/kurs

Steile Hausse-These

Die Bewertungen am Markt steigen momentan in schier unermessliche Höhen. Ein Faktor, der vielen Investoren Angst macht. Nicht zu Unrecht, doch sie könnte übertrieben sein.

WOLFGANG REGNER

Laut Experteneinschätzung könnten die hohen Niveaus bei den Bewertungen gerechtfertigt sein. Anleger würden demnach einen Denkfehler begehen, wenn sie jetzt aus dem Markt fliehen. Die Bewertungen am Aktienmarkt befinden sich aktuell tatsächlich nicht auf niedrigen Niveaus. Der Hype um Künstliche Intelligenz (KI) hat die Kurs-Gewinn-Verhältnisse (KGVs) auf historisch hohe Werte anwachsen lassen. Ein Umstand, der vielen Investoren Sorgen macht. Doch kürzlich hat ein eigentlich negativ gestimmter Experte eine steile These veröffentlicht. So schrieb der

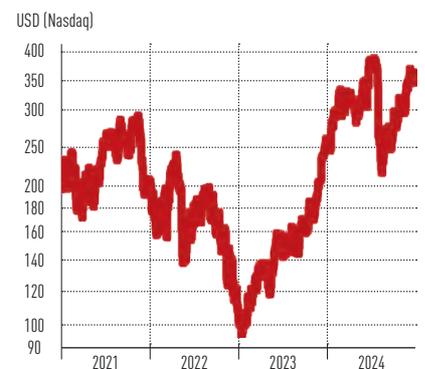
Ökonom und Börsenbär David Rosenberg: „Es ist höchste Zeit für mich, damit aufzuhören, überall die Gründe zu dozieren, warum der US-Aktienmarkt so irrsinnig überbewertet ist, und über all die Gründe zu sprechen, pessimistisch zu sein, die auf Variablen beruhen, auf die ich mich in der Vergangenheit verlassen habe.“ So verwendete Rosenberg historische Bewertungsniveaus, um zu zeigen, dass sich der Aktienmarkt auf überbewerteten Pegeln befindet. Dennoch sind die Kurse seitdem weiter gestiegen, und der Experte argumentiert nun, dass das Gewinnpotenzial von KI diese hohe Beprei-

sung rechtfertigen könnte. „Anleger blicken über den Zeitraum von einem Jahr hinaus und berücksichtigen dabei eine Reihe von Indikatoren. Daher ist die klassische Art, wie wir Bewertungen betrachten, heute nicht mehr angemessen“, so Rosenberg. Also ist die überhöhte Bewertung bei Aktien nun doch gerechtfertigt? Muss nicht sein. Das Umfallen der negativen Stimmen am Markt und die Argumentation „This Time is Different“ ist eher ein Warnsignal als eines für weiter steigende Kurse. Daher sollten Investoren nicht zu optimistisch sein, was die Botschaft von Rosenberg angeht.

CROWDSTRIKE · Cyber-Aktie mit Potenzial

Cybercrime lässt Kassen klingeln. CrowdStrike ist ein US-Unternehmen, das sich auf Cybersicherheit spezialisiert hat, insbesondere auf den Schutz von Computerequipments vor Cyberangriffen. Es gilt als führend in diesem Bereich und spielt eine wichtige Rolle bei ihrer Erkennung und Abwehr. Mit ihrer Falcon-Plattform verfügt das Unternehmen über die erste mandantenfähige, Cloud-native, intelligente Sicherheitslösung,

die Workloads in lokalen, virtualisierten und Cloud-basierten Umgebungen schützen kann, die in ganz unterschiedlichen Endpunkten (wie Desktops, Laptops, Servern und IoT = Internet of Things-Geräten) ausgeführt werden. Die Lösung profitiert von Crowdsourcing und Skaleneffekten, wodurch die KI-Algorithmen einzigartig wirksam sein. Angeboten werden die Falcon-Plattform und die rund 20 Cloud-Module über ein Abonnementmodell, das u.a. die Bereiche Workload-Sicherheits- und Schwachstellenmanagement, IT Operations Management, Identitätsschutz und Protokollmanagement für Unternehmen abdeckt. Im dritten Quartal erzielte das Unternehmen einen Nettogewinn von rund 195 Millionen Dollar (+ 9,0 %). Der Umsatz für das Quartal belief sich auf 1,01 Milliarden Dollar (+ 29,1 % gegenüber dem Vorjahreszeitraum), beides lag über den Analystenschätzungen. Auch der Ausblick liegt darüber.



Im Chart sieht man, dass die CrowdStrike-Aktie nach der Korrektur im Juli wieder angestiegen ist. Aktuell befindet sich der Titel nicht weit vom Top. Gelingt der Ausbruch, winken 500 Dollar als Kursziel. Kauf bei 352 Dollar.

ISIN	US22788C1053	
Kurs (12.12.2024)	363,00 \$	KGV 2024 e 97,0
Marktkap.	89,3 Mrd.\$	KGV 2025 e 83,3
Umsatz 2024 e	3,9 Mrd.\$	KGV 2026 e 65,3
Buchw./Aktie 2024 e	12,87 \$	Div. 2024 e 0,0 %

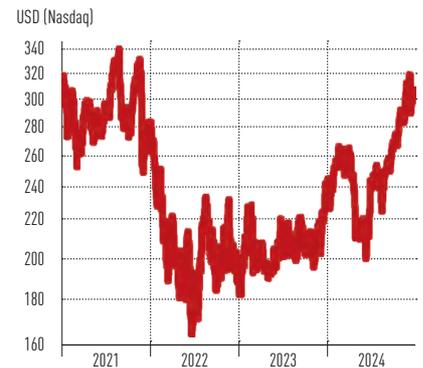


AUTODESK · Führend bei Architektur-Software

KI-Fantasie. Das US-Unternehmen Autodesk ist ein führender Anbieter von 3D-Design- und Engineering-Software, die in Architektur, Bauwesen, Fertigung und Unterhaltung genutzt wird. Mit innovativen Lösungen in 3D-KI und branchenspezifischen Clouds treibt Autodesk die Digitalisierung und Automatisierung von Arbeitsprozessen voran und ermöglicht die Bereitstellung von 3D-KI-Produkten und -Dienstleistungen. Im



dritten Quartal erzielte das Unternehmen einen Gewinn von 2,17 Dollar pro Aktie, ein Anstieg gegenüber den 2,07 Dollar im Vorjahr. Analysten hatten mit 2,12 Dollar gerechnet. Der Umsatz für das Quartal belief sich auf 1,57 Milliarden Dollar (+ 10,0 %). Die Analystenprognosen lagen bei 1,56 Milliarden Dollar. CEO Andrew Anagnost betonte Erfolge der neuen Vertriebsstrategie sowie die stabilen Verlängerungsraten bei bestehenden Kunden. Für das vierte Quartal erwartet Autodesk ein Ergebnis je Aktie zwischen 2,10 und 2,16 Dollar sowie Umsätze in einer Spanne von 1,62 bis 1,64 Milliarden Dollar. Analysten schätzen ein Ergebnis von 2,12 Dollar und einen Umsatz von 1,62 Milliarden Dollar. Für 2025 rechnet das Unternehmen mit einem Ergebnis je Aktie zwischen 8,29 und 8,35 Dollar. Der Umsatz soll sich auf 4,65 bis 4,66 Milliarden Dollar belaufen. Analysten prognostizieren einen Gewinn je Aktie von 8,20 Dollar.



Nach den Quartalszahlen korrigierte die Software-Aktie kurz, wie man am Chart sieht. Dennoch bewegt sich Autodesk weiterhin in einem starken Fünfjahres-Aufwärtstrend. Kauf bei rund 295 Dollar.

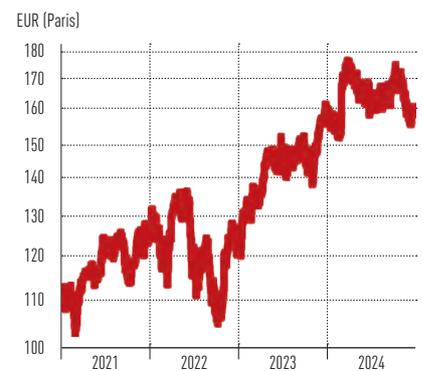
ISIN	US0527691069	
Kurs (12.12.2024)	309,00 \$	KGV 2024 e 36,9
Marktkap.	66,0 Mrd.\$	KGV 2025 e 33,2
Umsatz 2024 e	6,1 Mrd.\$	KGV 2026 e 29,0
Buchw./Aktie 2024 e	11,42 \$	Div. 2024 e 0,0 %

AIR LIQUIDE · Führend bei Wasserstoff

Der Gase-Leader. Die französische Air Liquide produziert und liefert Gase wie Sauer-, Stick- und Wasserstoff für Anwendungen in der Industrie, der Medizin und dem Umweltschutz. Mit einer Präsenz in 80 Ländern ist das Unternehmen einer der wenigen Weltmarktführer. Großkunden beliefert der Konzern über ein Pipeline-Netzwerk. Krankenhäuser und kleinere Kunden bedient Air Liquide mit in Flaschen abgefülltem oder



vor Ort hergestelltem Gas. Der Konzern honoriert ein langfristiges Engagement seiner Anleger mit einem Bonus von zehn Prozent, der zusätzlich zur ordentlichen Dividende ausgezahlt wird. Im dritten Quartal 2024 stieg der vergleichbare Gruppenumsatz um 3,3 Prozent gegenüber dem Vorjahreszeitraum auf rund 6,8 Milliarden Euro. Der Orderbestand hielt das hohe Niveau des Vorjahres und belief sich auf 4,2 Milliarden Euro. Dabei erreichten die Investmententscheidungen der führenden Kunden ein Rekordlevel von 1,4 Milliarden Euro. Besonders stark laufen die Bereiche Energy Transition (grüne Energiewende), Elektronik und Halbleiter. Der operative Cash-Flow stieg um 4,0 Prozent auf 1,58 Milliarden Euro. Auch die digitale Technologie und Künstliche Intelligenz sind Wachstumstreiber, von denen Air Liquide profitiert. Der Ausblick ist positiv: Die operative Gewinnmarge soll weiter gesteigert werden.



Im Chart der Air Liquide-Aktie sieht man einen langfristigen Aufwärtstrend, der seit rund sechs Monaten zwar korrigiert, aber intakt ist. Zudem ist Air Liquide günstiger bewertet als Konkurrent Linde. Kauf bei rund 155 Euro.

ISIN	FR0000120073	
Kurs (12.12.2024)	159,96 €	KGV 2024 e 25,7
Marktkap.	92,3 Mrd.€	KGV 2025 e 23,4
Umsatz 2024 e	27,1 Mrd.€	KGV 2026 e 21,4
Buchw./Aktie 2024 e	45,33 €	Div. 2024 e 2,01 %

Die Hoffnung stirbt zuletzt

Trotz der Wirtschaftskrise, in der sich die größte Volkswirtschaft Europas befindet, strebt der Aktienindex DAX von einem Rekordhoch zum nächsten. Denn die am stärksten gewichteten Titel sind international unterwegs.

WOLFGANG REGNER

Die deutschen Konjunkturdaten fielen zuletzt gemischt aus. Das Positive: Die Löhne sind im dritten Quartal erneut stärker gestiegen als die Verbraucherpreise: um 2,9 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Der nominalen Lohnsteigerung um 4,9 Prozent standen in diesem Zeitraum um 2,5 Prozent erhöhte Verbraucherpreise gegenüber. Das Negative dabei: Bisher hat sich dieser Kaufkraftgewinn noch nicht in einer besseren Kauflaune der Verbraucher gezeigt. Die Konsumforscher des GfK-Instituts prognostizieren ein verhaltenes Weihnachtsgeschäft, weil die Neigung zur Anschaffung höherwertiger Konsumgüter und die Einkommenserwartungen gesunken sind. Der ifo-Index fiel um 0,8 Punkte auf 85,7 Zähler. Damit näherte sich das wichtigste deutsche Konjunkturbarometer wieder dem tiefsten Stand seit Beginn 2024, der im September bei 85,4 Punkten erreicht worden war. Im Bereich Dienstleistungen hat sich die Unternehmensstimmung besonders deutlich abgeschwächt. Auch in der Industrie verschlechterte sich die Stimmung mit rückläufigen Aufträgen. Die Unternehmen zeigten sich vor allem unzufriedener mit ihrer aktuellen Lage. Die Erwartungen an die künftigen Geschäfte haben sich hingegen kaum verringert. Die negativen Effekte verstärken sich mittlerweile selbst, wenn Entlassungen am Standort Deutschland auf das Konsumvertrauen und damit die Nachfrage drücken. Die Neuwahlen 2025 könnten Deutschlands Chance auf den Wendepunkt sein, eine Agenda 2030 steht im Raum.

Qiagen bricht nach oben aus

Am 10. Dezember ist die Qiagen-Aktie massiv nach oben ausgebrochen. Doch laut Analysten könnte es das noch lange nicht gewe-

sen sein, denn unter Umständen schlummert hier noch deutlich mehr Kurspotenzial. Ursache für die positiven Nachrichten bei dem Diagnosespezialisten ist vor allem eine Studie aus dem Analystenhaus Jefferies mit einem Kursziel von gut 50 Euro. Zudem sei das Produktportfolio breit und wettbewerbsfähig, sodass Qiagen von vielen Trends im Pharmasektor profitieren kann.

Dagegen sind die Aktien von Zalando zuletzt stark eingebrochen. Denn der Online-Modehändler hat angekündigt, den kleineren Konkurrenten About You übernehmen zu wollen. Dabei soll ein kräftiger Kursaufschlag für die Akquisition gezahlt werden, denn die Offerte liegt bei 6,50 Euro je Aktie, zuvor notierte das Übernahmeziel an der Börse bei 3,90 Euro. Das dürfte einer der Hauptgründe sein, warum die Aktionäre des DAX-Konzerns negativ auf die Nachricht reagierten. Dennoch sind Analysten weiterhin optimistisch für die Papiere von Zalando gestimmt und sehen ein Kurspotenzial bis auf 40 Euro.

Allianz: Vor goldener Zukunft

Der Versicherungsriese verkündete, dass die Ausschüttungsquote weiterhin 60 Prozent des Jahresüberschusses betragen solle (bereinigt um „außergewöhnliche Elemente“), mindestens aber den Wert des Vorjahres erreichen soll. Darüber hinaus wird die Allianz in den Jahren 2024 bis 2027 mindestens 15 Prozent des Jahresüberschusses des Allianz-Konzerns zusätzlich an die Aktionäre zurückgeben, zum Beispiel über Aktienrückkäufe. Schon jetzt liegt die Dividendenrendite bei starken 5,40 Prozent für 2025. Zudem sagte der CEO: „Die Allianz führt vier neue ehrgeizige Konzernfinanzziele für den Zeitraum 2024 bis 2027 ein: Ein Gewinnwachstum pro Aktie (CAGR) von 7,0 bis 9,0

Prozent, eine Eigenkapitalrendite von mindestens 17 Prozent und ein Solvency II-Ratio (Betriebskapitalgenerierung) von 24 bis 25 Prozent im Jahr 2027, dazu kumulierte Netto-Geldtransfers von mehr als 27 Milliarden Euro in den Jahren 2025 bis 2027.“ Damit dürfte die Allianz weiterhin sehr profitabel arbeiten und genug Geld verdienen, um ihre Aktionäre fürstlich zu entlohnen.

Defensive Schwergewichte als Outperformer

Unter den sehr guten Performern des Börsenjahres 2024 finden sich zudem drei wei-

DAX · knackt 20.000 Punkte

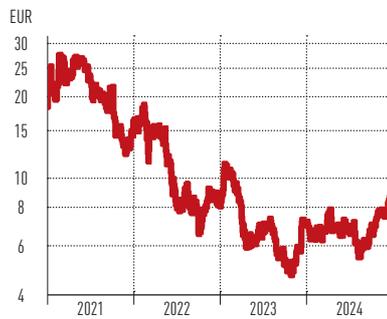


Was für ein Jahresende! Anfang Dezember durchbrach der DAX erstmals die Marke von 20.000 Punkten und setzte in weiterer Folge den Rallye-Modus fort. Aktuell steht der deutsche Leitindex bei knapp 20.500 Punkten. Der DAX hat damit zahlreiche Gewinntage in Folge geschafft. In weiterer Folge dürfte sich das Aufwärtsmomentum jedoch abschwächen. Bei 20.500 Punkten lauert eine runde Marke, die erst nachhaltig übersprungen werden muss. Investierte Anleger sollten das Stopp-Limit auf 18.970 Punkte anheben.

tere Börsenschwergewichte, die eindeutig zu den defensiven Aktien zu rechnen sind. Die Deutsche Telekom, die Münchener Rück und Allianz. Zudem machen DAX-Schwergewichte wie SAP, Deutsche Telekom oder Siemens 80 Prozent ihres Umsatzes und Gewinns im Ausland – und eben nicht in Deutschland mit seiner lahmen Konjunktur. Der DAX ist also kaum deutsch sondern vor allem international. Allerdings werden die Dividendenausschüttungen aller 40 DAX-Konzerne 2025 nach Berechnungen des Handelsblattes erstmals seit der Corona-Pandemie wieder sinken. Dennoch bleibt etwa die Deutsche Bank optimistisch für die Entwicklung des deutschen Aktienmarktes im Jahr 2025. Das Geldhaus erwartet, dass die Zinspolitik in den Hintergrund rückt und durch den Fokus auf fiskale Maßnahmen abgelöst wird. Auch die Sogwirkung der globalen Konjunktur durch die Entwicklung in Amerika werde die Rallye weiter befeuern. Airbus konnte an die starke Jahresentwicklung weiter anknüpfen. So will der Triebwerkhersteller CFM für das Wartungssegment produzierte Triebwerke nun an den Flugzeugbauer abgeben. Das dürfte das Ziel von Airbus von 700 ausgelieferten Flugzeugen 2024 unterstützen.

Indes steht der arabische Ölkonzern Adnoc kurz vor der Übernahme von Covestro. So wurden Adnoc rund 70 Prozent der Covestro-Aktien angeboten. Die notwendige Schwelle von 50 Prozent plus einer Aktie wurde damit deutlich übertroffen. Aktuell notiert die Covestro-Aktie bei 58 Euro. Das Übernahmeangebot von Adnoc liegt jedoch bei 62 Euro. Damit gäbe es theoretisch noch Raum für 4,0 Euro Gewinn je Aktie. Allerdings gab es noch kein grünes Licht von den Behörden und so könnte der Deal doch noch scheitern. Zudem soll es noch eine Kapitalerhöhung in Höhe von 1,2 Milliarden Euro geben, indem der Konzern aus Abu Dhabi noch Aktien von Covestro direkt kauft. Insgesamt beläuft sich der Deal auf 16 Milliarden Euro, die sich aus dem Wert von Covestro bei 62 Euro, der Kapitalerhöhung und den Schulden zusammensetzen. Sicherheitsbewusste Anleger sollten lieber ihre Gewinne sichern und nicht auf weitere Kurssteigerungen setzen. <

TUI · Reiseveranstalter mit Aufholpotenzial



ISIN	DE000TUAG505	
Kurs (12.12.2024)	8,56 €	KGV 24/25 e 6,9
Marktkap.	4,4 Mrd.€	KGV 25/26 e 6,0
Umsatz 24/25 e	23,9 Mrd.€	KGV 26/27 e 5,7
BW/Aktie 24/25 e	5,09 €	DIV. 24/25 e 0,69 %

Profiteur des Reisebooms. Nach der Corona-Pandemie setzte ein Reiseboom ein, der immer noch anhält. Der weltgrößte Reiseveranstalter TUI meldet eine enorme Nachfrage nach Sommer-Reisen im Jahr 2025. Die FTI-Pleite wirkt sich dabei positiv auf die Buchungszahlen aus. Nach operativen Herausforderungen und der FTI-Insolvenz konnte TUI Marktanteilsgewinne verbuchen. Die Umsatzsteigerung von zehn Prozent im Geschäftsjahr 2024 ist leicht zu erreichen. Der Gewinn soll um 25 Prozent zulegen. Die TUI ist dabei, in neuen Märkten mit neuen Produkten Kunden zu gewinnen.

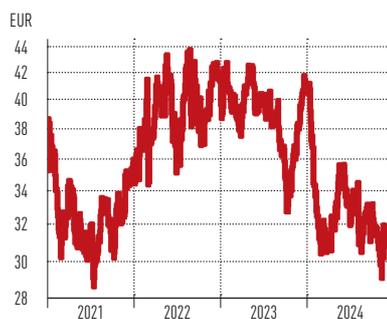
SIEMENS · Dividende und KGV überzeugen



ISIN	DE0007236101	
Kurs (12.12.2024)	192,50 €	KGV 24/25 e 17,6
Marktkap.	152,3 Mrd.€	KGV 25/26 e 16,5
Umsatz 24/25 e	79,2 Mrd.€	KGV 26/27 e 14,4
BW/Aktie 24/25 e	70,48 €	DIV. 24/25 e 2,69 %

Trend zur Digitalisierung. Siemens setzt verstärkt auf sein Geschäft mit intelligenter Infrastruktur. Das Unternehmen rechnet in den nächsten fünf Jahren mit einem Wachstum der Spartenumsätze von 6 bis 9 Prozent. Konzernweit wird ein Wachstum von 5 bis 7 Prozent anvisiert. Von den erzielten Erlösen sollen 16 bis 20 Prozent als operatives Ergebnis hängenbleiben, statt bislang 11 bis 16 Prozent. Im Bereich „Smart Infrastructure“ bietet Siemens Dienstleistungen und Software an, die bei der Energiewende helfen. Aktuell hat das Papier eine Dividendenrendite von 2,69 Prozent und ein KGV von 17,6.

RWE · Massives Aktienrückkaufprogramm angekündigt



ISIN	DE0007037129	
Kurs (12.12.2024)	29,74 €	KGV 2024 e 10,2
Marktkap.	22,2 Mrd.€	KGV 2025 e 14,3
Umsatz 2024 e	25,0 Mrd.€	KGV 2026 e 12,7
BW/Aktie 2024 e	44,82 €	DIV. 2024 e 3,62 %

Vor Erholung. Während 2024 hohe Zinsen RWE belastet haben, fiel der Titel zuletzt wegen der Präsidentschaft von Donald Trump, der Erneuerbaren Energien negativ gegenübersteht. Doch nun könnte eine Rallye starten. So ist ein aktivistischer Investor bei RWE eingestiegen (Paul Singer von Elliot Management) und hat Forderungen ans Management gestellt, die positiv für Aktionäre sind. Als Reaktion will RWE in den kommenden 18 Monaten mit einem Aktienrückkaufprogramm sieben Prozent der Marktkapitalisierung einziehen. Zuletzt wurden Zahlen und ein Ausblick oberhalb der Erwartungen vorgelegt.

Rotation durch fallende Zinsen

Einige Unternehmen verdienen sich eine goldene Nase, andere wiederum gehen pleite. So weit lagen Erfolg und Misserfolg schon lange nicht auseinander. 2025 dürfte ähnlich, aber mit anderen Vorzeichen, verlaufen.

MARIO FRANZIN

O bwohl sich die Probleme bei KTM und der börsennotierten Mutter Pierer Mobility bereits seit Jahresbeginn 2024 abgezeichnet haben, kamen die Insolvenzanträge für KTM und zwei Tochtergesellschaften Ende November einigermaßen überraschend. KTM soll nun saniert und fortgeführt werden, Massenentlassungen und Reduzierung der Produktionskapazitäten inklusive. Der Aktienkurs der Pierer Mobility notiert trotz wieder leichter Erholung um etwa 80 Prozent niedriger als zu Jahresbeginn 2024. Ein ähnliches Kursdebakel hat Marinomed hinter sich. Seit dem Hoch bei 147 Euro im Februar 2021 fiel die Notierung bis 15. August 2024 – dem Tag des Insolvenzantrags – bis auf zwei Euro. Mittlerweile wurden zwei kleine Kapitalerhöhungen durchgeführt und das Carragelosegeschäft verkauft. Der Aktienkurs erholte sich wieder auf knapp 15 Euro. KTM und Marinomed haben eines gemeinsam: eine hohe Verschuldung und ein hinter den Erwartungen zurückgebliebenes operatives Geschäft. Mit sinkenden Zinsen und einer sich leicht erholenden Wirtschaftsentwicklung kann sich das Blatt bei zahlreichen anderen Unternehmen aber bald wenden.

Die Profiteure der Hochzinsphase

In den vergangenen zwei Jahren waren die Banken, die an den hohen Zinsspannen prächtig verdienten, die Stars an der Börse. Während der ATX im Jahr 2024 (bis 13.12.) um rund fünf Prozent zulegte, kletterte die Notierung der Bawag um 62 Prozent nach oben (plus einer Dividende von 10,4 Prozent). Der Aktienkurs der Erste Group Bank legte um 49 Prozent zu (plus Dividende von 7,35 Prozent). Jetzt kommt es aufgrund der Zinssenkungen durch die EZB zu einer Kon-

DIE GÜNSTIGSTEN UNTERNEHMEN

UNTERNEHMEN	KURS	G/EV '24e	G/EV '25e
RBI	20,48 €	28,3 %	25,6 %
Strabag	40,05 €	19,3 %	19,4 %
Porr	18,50 €	14,1 %	17,6 %
VIG	29,20 €	15,8 %	17,3 %
Addiko Bank	18,70 €	12,1 %	15,8 %
BAWAG	79,25 €	11,3 %	13,0 %
OMV	37,68 €	10,2 %	12,8 %
Erste Bank	57,54 €	12,7 %	12,3 %
Andritz	49,28 €	11,7 %	12,0 %
Zumtobel	4,96 €	9,8 %	11,7 %
SBO	30,20 €	8,2 %	11,4 %
Uniqqa	7,39 €	10,1 %	11,0 %

G/EV=Gewinn/Enterprise Value
Quelle: market screener.com, Stichzeitpunkt: 12. Dezember 2024

solidierung der Bankgewinne. Die weiteren Kurschancen dürften bei der Bawag etwas größer sein, da bei der Erste Bank 2025 ein leichter Gewinnrückgang von 2,9 auf 2,8 Milliarden Euro erwartet wird (KGV: 7,7), während die Bawag infolge von Akquisitionen den Gewinn um rund 15 Prozent von etwa 700 auf rund 810 Millionen Euro weiter steigern sollte. Zudem ist die Dividendenrendite bei der Bawag um rund ein Prozent höher als jene der Erste Bank. Ein Spezialfall

ist die Raiffeisen Bank International mit ihrer Russland-Tochter (s. Seite 66) – die Priorbank in Belarus wurde ja bereits verkauft. Ein weiterer spezieller Fall ist die Addiko Bank, die aufgrund unklarer Beteiligungsverhältnisse auf Anraten der EZB kurzerhand ihre Dividende einstampfte (s. Seite 62), was aber nicht heißen soll, dass sie nicht ein Investment wert wäre – unter 16 Euro schätzen wir sie jedenfalls als glatten Kauf ein.

Solide Ergebnisse bei Immo-Aktien

Die zu erwartenden weiteren Zinssenkungen durch die EZB plus das Auslaufen der KIM-Verordnung Mitte 2025 wird die Immobilien-Unternehmen unterstützen, die zum Teil bereits 2024 Erholungstendenzen zeigten. Die CA Immo wies in den ersten neun Monaten aufgrund negativer Verkaufsergebnisse zwar noch einen Verlust aus, wobei jedoch der FFO 1 (eine Kennzahl für wiederkehrende Cash Flows) leicht gesteigert werden konnte. Dennoch ist das Kurspotenzial bei der CA Immo begrenzt, da sie mit einem für 2025 erwarteten EBITDA-Multipel von rund 23 nicht gerade billig ist. Etwas Trost wird den Aktionären die Dividendenrendite von immerhin 3,7 Prozent spenden.

ATX-INDEX · 2025: Gewinnrendite von 9,2 Prozent



Aufwärts. Nach dem Jahr 2024, in dem die Unternehmensgewinne im Durchschnitt stagnierten, wird für 2025 wieder ein Wachstum von rund zehn Prozent erwartet. Geopolt mit einem günstigeren Diskontierungssatz und damit höheren Kurszielen sollte auch der ATX weiter nach oben tendieren – vorausgesetzt, es kommt zu keinen negativen geopolitischen Überraschungen.

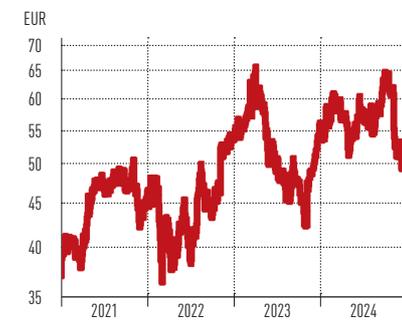
Deutlich günstiger bewertet ist die Immobilienfinanzierung, die nach der Kurshalbierung von 32,65 Euro Anfang September 2024 auf knapp unter 15 Euro ein EBITDA-Multipel von etwa 13 aufweist. Für 2025 erwarten Analysten bei der Immobilienfinanzierung einen Jahresgewinn von rund 320 Millionen Euro, was ein sensationell niedriges KGV von 6,4 und im Umkehrschluss eine Nettogewinnrendite von 15,6 Prozent bedeuten würde. Einziger Wermutstropfen ist, dass der tschechische Hauptaktionär auch für 2024 keiner Dividende zustimmen wird.

Für eine positive Überraschung könnte 2025 auch die UBM Development sorgen. Derzeit ist noch oberstes Gebot, die Liquidität durch Verkäufe zu sichern, wobei die Ergebnisse in den ersten drei Quartalen mit einem knapp ausgeglichenen EBITDA die Erwartungen trafen. Aufgrund niedrigerer Finanzerträge konnte der Nettoverlust jedoch nicht verkleinert werden. Für das Gesamtjahr strebt der Vorstand weiter eine Halbierung des Verlusts gegenüber 2023 an. In der zweiten Jahreshälfte 2025 wird dann die Rückkehr in die Gewinnzone erwartet. Momentan notiert die Aktie mit einem Abschlag von 70 Prozent zu ihrem Buchwert, der bei einer Aufhellung am Immobilienmarkt langfristig wieder erreicht werden sollte.

Halbleiter noch im Hintertreffen

Als einer der ganz wenigen Technologiewerte an der Wiener Börse hat AT&S 2024 bislang enttäuscht – das Consumersegment kam ordentlich unter die Räder. Die Errichtung der neuen Werke dürfte 2024 die Nettoverschuldung nach ursprünglichen Schätzungen auf rund 1,67 Milliarden Euro treiben. Nach Meinungsverschiedenheiten mit dem Hauptaktionär verließ Vorstand Andreas Gerstenmayer das Unternehmen. Kurz zuvor brachte er noch den Verkauf der Medizinsparte (405 Mio. Euro) unter Dach und Fach, was die Liquiditätslage deutlich entspannen wird. Das wurde an der Börse noch nicht honoriert und könnte sich 2025/26 mit parallel dazu steigenden Umsätzen positiv bemerkbar machen. Als Jahresgewinn werden dann etwa 100 Millionen Euro erwartet, woraus sich ein günstiges KGV von nur 5,6 ergeben würde. >>

ANDRITZ - Weniger Umsatz und Gewinn



ISIN	AT0000730007	
Kurs (12.12.2024)	49,28 €	KGV 2024 e 9,9
Marktkap.	4,89 Mrd.€	KGV 2025 e 9,6
Umsatz 2024 e	8,40 Mrd.€	KGV 2026 e 8,5
BW/Aktie 2024 e	23,93 €	DIV. 2024 e 5,30 %

Weniger Aufträge. Beim steirischen Maschinen- und Anlagenbauer Andritz verringerte sich der Umsatz in den ersten drei Quartalen 2024 um drei Prozent auf 6,21 Milliarden Euro. Das Konzernergebnis gab um 1,1 Prozent auf 342,2 Millionen Euro nach. Der Auftragseingang verringerte sich um 11,8 Prozent auf 5,75 Milliarden Euro, wonach der Auftragsstand per 30. September auf 9,38 Milliarden Euro und damit um fünf Prozent schrumpfte. Vorstandschef Joachim Schönbeck korrigierte den Ausblick für 2024 leicht nach unten und erwartet nun einen leicht rückläufigen Umsatz bei stabiler Rentabilität.

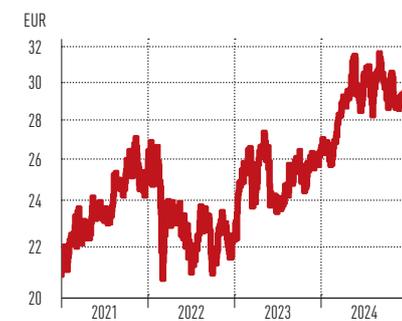
PALFINGER - Marktschwäche bremst noch



ISIN	AT0000758305	
Kurs (12.12.2024)	20,00 €	KGV 2024 e 8,0
Marktkap.	695 Mio.€	KGV 2025 e 8,9
Umsatz 2024 e	2,33 Mrd.€	KGV 2026 e 7,0
BW/Aktie 2024 e	21,33 €	DIV. 2024 e 4,65 %

Umfangreiche Insider-Käufe. Palfinger spürt die Schwäche in der Baubranche. Dennoch gab der Umsatz in den ersten drei Quartalen mit 3,0 Prozent nur marginal nach. Das EBIT sank um 3,8 Prozent auf 159 Millionen Euro, der Gewinn blieb mit 91 Millionen Euro praktisch unverändert. „Unsere geografische und produktseitige Diversifikation hat sich in den ersten drei Quartalen als entscheidender Resilienzfaktor erwiesen“, meinte dazu Konzernchef Andreas Klauer. An den Finanzziele für 2027 mit einer Umsatzmarke drei Milliarden Euro und einer EBIT-Marge von zehn Prozent hält das Management fest.

VIENNA INSURANCE GROUP - Sattes Prämienplus

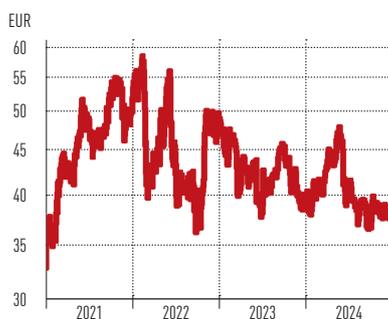


ISIN	AT0000908504	
Kurs (12.12.2024)	29,20 €	KGV 2024 e 5,9
Marktkap.	3,74 Mrd.€	KGV 2025 e 5,4
Umsatz 2024 e	14,19 Mrd.€	KGV 2026 e 5,3
BW/Aktie 2024 e	48,21 €	DIV. 2024 e 5,65 %

Gewinnanstieg. Die verrechneten Prämien konnten in den ersten drei Quartalen um 8,0 Prozent auf 11,47 Milliarden Euro gesteigert werden. Trotz höherer Schäden durch das Sturmtief „Boris“ legte das EBT um 8,5 Prozent auf 666,5 Millionen Euro zu. Für das Gesamtjahr 2024 wurde der Ausblick, ein EBT von etwa 870 Millionen Euro, bestätigt (KGV: 6,0). Bei der Dividende wird für 2024 eine Anhebung von 1,40 auf 1,65 Euro je Aktie erwartet. Für 2025 gehen Analysten von einem weiteren Gewinnanstieg von rund neun Prozent auf 690 Millionen Euro aus. Das sollte sich auch beim Aktienkurs positiv auswirken.

OMV · Niedrigerer, aber dennoch starker Cash Flow

Dividenden-Kaiser. Das stärkere Chemie-Geschäft (Borealis) konnte in den ersten drei Quartalen das rückläufige Ergebnis der Fuel- und Energy-Bereiche nicht ausgleichen. Im Konzern gab der Umsatz um 14 Prozent auf 25,4 Milliarden Euro nach, das CCS Operative Ergebnis vor Sondereffekten fiel mit 3,77 Milliarden Euro um 18 Prozent schwächer aus. Dies reflektiert die niedrigeren Öl- und Gaspreise. Für das Gesamtjahr wird jedoch wieder ein Gewinn in Vorjahreshöhe (1,48 Mrd. Euro) erwartet und eine Dividende von 4,50 Euro je Aktie. Die anhaltend hohe Dividendenrendite spricht eindeutig für diese Aktie.



ISIN	AT0000743059	
Kurs (12.12.2024)	37,68 €	KGV 2024 e 8,3
Marktkap.	12,33 Mrd.€	KGV 2025 e 6,6
Umsatz 2024 e	35,59 Mrd.€	KGV 2026 e 6,2
BW/Aktie 2024 e	54,17 €	DIV. 2024 e 11,94 %

RAIFFEISEN BANK INTERNATIONAL · Russischer Bremsklotz

Günstig bewertet. Da in Russland das Geschäft stark zurückgefahren wird, kommt es im Konzern zu einem Rückgang der Betriebserträge von 9,07 (2023) auf etwa 7,9 Milliarden Euro (2025 erwartet). In den ersten drei Quartalen 2024 gaben sie bereits um 2,7 Prozent auf 6,71 Milliarden Euro nach, ohne Russland und Belarus legten sie hingegen leicht auf 4,70 Milliarden Euro zu. Der Nettogewinn gab dennoch um 14,6 Prozent auf 1,01 Milliarden Euro nach (inkl. Russland: -0,9 % auf 2,25 Mrd. Euro), wobei darin Vorsorgen für 493 Millionen Euro an Franken-Hypothekarkredite in Polen inkludiert sind.



ISIN	AT0000606306	
Kurs (12.12.2024)	20,48 €	KGV 2024 e 3,5
Marktkap.	6,73 Mrd.€	KGV 2025 e 3,9
Umsatz 2024 e	8,63 Mrd.€	KGV 2026 e 4,0
BW/Aktie 2024 e	51,48 €	DIV. 2024 e 6,52 %

VOESTALPINE · Ungünstiges Marktumfeld

Tief gefallen. Die voestalpine ist sowohl der Schwäche in der Baubranche wie auch der deutschen Autohersteller ausgesetzt. In den ersten beiden Quartalen gab der Umsatz um 5,5 Prozent auf 8,04 Milliarden Euro nach. Zusätzlich kam es zu einer Einmalaufwendung durch den Verkauf der Buderus Edelstahl (53 Mio. Euro). Der Gewinn brach um 43 Prozent auf 183 Millionen Euro ein. Für das Gesamtjahr werden etwa 310 Millionen Euro erwartet. 2025/26 dürfte aufgrund des Wegfalls der Einmalaufwendung sowie Sparmaßnahmen wieder ein Gewinn von etwa 500 Millionen Euro möglich sein.



ISIN	AT0000937503	
Kurs (12.12.2024)	29,20 €	KGV 24/25 e 10,1
Marktkap.	3,29 Mrd.€	KGV 25/26 e 7,1
Umsatz 24/25 e	16,04 Mrd.€	KGV 26/27 e 5,9
BW/Aktie 24/25 e	43,00 €	DIV. 24/25 e 3,50 %

Nachzügler in den Startlöchern

Während der Bullrun von Do&Co, der nach dem Ende der Corona-Pandemie erfolgte, nun auf hohem Niveau in einen flacheren Aufwärtstrend übergehen dürfte, gibt es andere Profiteure der wiederaufgekeimten Reiselust. So zum Beispiel FACC, die als Zulieferer von den Rekordauftragsbüchern bei den Flugzeugbauern profitiert und in den ersten drei Quartalen 2024 den Umsatz um 25,1 Prozent auf 642,6 Millionen Euro steigern konnte. Das EBIT vervierfachte sich auf 21,8 Millionen Euro. Das Ergebnis drehte von minus 6,7 auf plus 5,2 Millionen Euro. Der Vorstand hob den Ausblick an. Für 2024 erwartet er nun ein Umsatzplus von 10 bis 20 Prozent auf 810 bis 883 Millionen Euro und eine EBIT-Marge von drei bis vier Prozent, was ein KGV von etwa 25 ergibt. Dieses sollte sich 2025 auf rund 10 reduzieren lassen.

Semperit konnte im dritten Quartal 2024 noch nicht ganz überzeugen. Der Konzernumsatz ging um 1,6 Prozent auf 161,1 Millionen Euro zurück, obwohl die Division Semperit Engineered Applications von der Rico-Übernahme profitierte. Dennoch konnte Semperit aufgrund eines Sparprogramms das EBIT um 6,6 Prozent auf 3,1 Millionen Euro steigern. Das Periodenergebnis fiel mit 2,5 Millionen Euro noch negativ aus. Die EBITDA-Prognose für 2024 wurde mit rund 80 Millionen Euro vom Vorstand bestätigt. Für 2025 wird noch ein Andauern des ungünstigen Marktumfeldes erwartet. Dennoch wird an den Zielen festgehalten, bis 2026 einen Umsatz von mehr als 900 Millionen Euro und ein EBITDA von rund 120 Millionen zu erreichen – das würde dann ein KGV von nur rund 6,5 ergeben.

Ein Überraschungskandidat könnte 2025 Polytec werden. Mit einem Anteil von 84 Prozent am Umsatz ist die Autozuliefersparte dominant, was Polytec im dritten Quartal, nach zwei EBIT-positiven Quartalen, wieder ein leichtes Minus bescherte, obwohl der Umsatz um 8,0 Prozent auf 157,5 Millionen Euro gesteigert werden konnte. Im Segment Smart Plastic & Industrial Applications legte der Umsatz um 77 Prozent zu. Das EBIT blieb insgesamt mit 2,0 Millionen Euro im roten Bereich, in den ersten neun Monaten

kumuliert lag das EBIT bei 1,5 Millionen Euro. Unterm Strich lag der Quartalsverlust bei 4,7 Millionen Euro, nach minus 7,0 Millionen Euro im Jahr zuvor. Der Vorstand senk-

te den Finanzausblick: Er erwartet den Umsatz bei rund 660 Millionen Euro bei einer EBIT-Marge von rund einem Prozent. Für 2025 erwarten Analysten bei Polytec zwar

auch nur einen Gewinn von rund vier Millionen Euro, was aber aufgrund des extrem niedrigen Kursniveaus bereits ein KGV von nur 11 ergeben würde. <

AKTIEN DES ATX PRIME IM ZAHLEN-CHECK

ISIN	UNTERNEHMEN	KURS	KURSZIEL	KURSVERÄNDERUNG (%)			MK*	UMSATZ	GEWINN/AKTIE		KGV		DIVID. REND.	
		in €	in €	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	Mio. €	'24e, Mio. €	2024e	2025e	2024e	2025e	'24e in €	'24e in %
AT000ADDIK00	Addiko Bank	18,70	20,60	36,5	35,5	27,6	362	303	2,27	2,95	8,2	6,3	0,00	0,00
AT000AGRANA3	Agrana	10,75	14,60	-20,7	-38,4	-41,3	672	3.796	0,96	1,44	11,2	7,5	0,85	7,91
AT00000AMAG3	AMAG	24,50	30,08	-9,33	-40,0	-23,4	864	1.446	1,64	1,74	14,9	14,1	1,50	6,12
AT0000A3EPA4	ams OSRAM**	7,61	10,69	-57,8	-91,0	-95,2	753	3.409	-6,54	-0,50	neg.	neg.	0,00	0,00
AT0000730007	Andritz	49,28	68,46	-1,0	17,3	39,2	4.889	8.395	4,97	5,11	9,9	9,6	2,61	5,30
AT0000969985	AT&S	13,75	25,54	-44,4	-68,2	-25,3	534	1.573	-3,20	2,43	neg.	5,7	0,13	0,92
AT0000A325L0	Austriacard	5,82	9,00	-2,2	-	-	212	399	0,53	0,71	11,0	8,2	0,13	2,23
AT0000BAWAG2	BAWAG	79,25	84,20	65,8	54,0	117,4	6.222	1.611	8,94	10,31	8,9	7,7	5,10	6,43
AT0000641352	CA Immobilien	23,54	28,87	-21,5	-35,2	-36,8	2.300	239	-0,79	1,49	neg.	15,8	0,86	3,63
AT0000818802	Do & Co	170,80	179,54	35,6	160,0	109,3	1.876	2.100	8,31	9,98	20,6	17,1	1,85	1,08
AT0000652011	Erste Group Bank	57,54	55,75	55,1	49,2	77,1	22.931	10.985	7,32	7,05	7,9	8,2	3,00	5,21
AT000000ETS9	Euro TeleSites	4,76	5,50	42,7	-	-	791	262	0,15	0,20	31,7	23,8	0,00	0,00
AT0000741053	EVN	23,50	34,03	-13,0	-7,5	42,6	4.189	3.363	2,58	2,45	9,1	9,6	1,05	4,47
AT00000FACC2	FACC	6,25	9,78	8,7	-15,4	-49,1	286	855	0,26	0,62	24,5	10,2	0,00	0,00
AT00000VIE62	Flughafen Wien	53,20	58,80	5,1	96,3	41,5	4.462	1.030	2,40	2,68	22,2	19,9	1,55	2,91
ATFREQUENT09	Frequentis	27,10	34,07	-3,9	0,4	39,8	359	459	1,55	1,76	17,5	15,4	0,29	1,07
AT0000A21KS2	Immofinanz	15,10	19,75	-20,3	-26,3	-38,5	2.083	794	1,04	2,30	14,5	6,6	0,00	0,00
AT0000KAPSCH9	Kapsch TrafficCom	6,18	11,67	-32,8	-58,2	-78,4	88	576	-0,46	0,61	neg.	10,1	0,00	0,00
AT0000A0E9W5	Kontron**	18,45	27,78	-15,7	-3,3	-11,6	1.136	1.800	1,45	1,94	12,7	9,5	0,61	3,29
AT0000644505	Lenzing	30,60	32,95	-12,5	-66,8	-60,4	1.182	2.632	-3,51	-0,91	neg.	neg.	0,00	0,00
ATMARINOMED6	Marinomed	17,20	k.A.	-50,0	-82,4	-83,5	26,5	18	0,31	1,31	55,5	13,1	0,00	0,00
AT0000938204	Mayr-Melnhof Karton	69,30	98,92	-38,5	-59,6	-42,4	1.386	4.102	3,14	7,36	22,1	9,4	0,94	1,36
AT0000743059	OMV	37,68	46,75	-3,8	-19,8	-27,2	12.329	35.586	4,56	5,74	8,3	6,6	4,50	11,94
AT0000APOST4	Österreichische Post	29,00	32,35	-7,8	-20,8	-12,0	1.959	3.055	2,09	1,95	13,9	14,8	1,98	6,82
AT0000758305	Palfinger	20,00	28,13	-16,0	-41,4	-28,8	695	2.333	2,50	2,26	8,0	8,9	0,93	4,65
AT0000KTMID0	Pierer Mobility	11,71	k.A.	-81,1	-85,6	-74,8	396	1.948	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	0,00	0,00
AT0000A00XX9	Polytec	2,11	4,51	-41,3	-69,6	-77,1	46	665	-0,17	0,19	neg.	10,9	0,00	0,00
AT0000609607	Porr	18,50	20,44	53,9	52,4	17,0	708	6.241	2,39	2,98	7,8	6,2	0,85	4,58
AT0000606306	Raiffeisen Bank Int.	20,48	21,09	33,9	-21,9	-3,9	6.726	8.626	5,79	5,24	3,5	3,9	1,34	6,52
NL0012650360	RHI Magnesita	37,70	51,14	16,7	5,6	-16,1	1.777	3.635	3,64	4,09	10,4	9,2	1,84	4,87
AT0000922554	Rosenbauer	35,30	44,00	17,3	-26,9	-11,8	360	1.217	2,36	4,86	15,0	7,3	0,00	0,00
AT0000946652	Schoeller-Bleckmann	30,20	53,29	-26,9	1,0	-40,4	476	566	3,01	4,20	10,0	7,2	2,50	8,28
AT0000785555	Semperit	11,78	15,65	-16,7	-54,8	7,09	242	687	0,65	1,37	18,1	8,6	0,40	3,40
AT000000STR1	Strabag	40,05	51,70	5,53	15,09	27,55	4.623	17.516	4,69	4,72	8,5	8,5	2,00	4,99
AT0000720008	Telekom Austria	7,75	9,28	6,6	24,2	26,8	5.147	5.376	1,01	1,12	7,7	6,9	0,39	5,05
AT0000815402	UBM Development	16,10	27,31	-19,9	-61,2	-65,0	120	129	-2,95	0,82	neg.	19,6	0,00	0,00
AT0000821103	Uniq	7,39	8,49	-2,3	-3,8	-18,2	2.268	6.930	1,05	1,14	7,0	6,5	0,60	8,12
AT0000746409	Verbund	70,70	73,50	-19,2	-23,6	49,9	24.562	8.142	4,97	4,55	14,2	15,5	2,61	3,69
AT0000908504	Vienna Insurance Group	29,20	35,92	11,2	19,2	16,3	3.738	14.192	4,93	5,38	5,9	5,4	1,65	5,65
AT0000937503	voestalpine	19,20	27,01	-25,6	-35,7	-20,2	3.292	16.038	1,91	2,69	10,1	7,1	0,67	3,51
AT0000831706	Wienerberger	30,00	35,06	4,1	-16,1	9,5	3.343	4.465	2,35	3,17	12,8	9,5	0,88	2,93
AT0000837307	Zumtobel	4,96	6,40	-21,4	-43,0	-31,3	214	1.144	0,69	0,82	7,2	6,0	0,24	4,84

Quelle: marketscreener.com, finanzen.net, Unternehmen *MK=Marktkapitalisierung, **ams und Kontron sind nicht im ATX Prime, Stichtzeitpunkt: 12. Dezember 2024

Satoshi-Wallets

Wallstreet-ETFs auf den Fersen



Unersättlich. Die Bestände der amerikanischen Bitcoin-ETFs haben einen neuen Höchststand erreicht. Insgesamt verwalten die Fonds nun über eine Million BTC, was etwa fünf Prozent des gesamten verfügbaren Bitcoin-Angebots entspricht. Dieser Anstieg deutet auf ein wachsendes institutionelles Engagement im Kryptowährungsbereich hin, das durch erhebliche Zuflüsse in Spot-ETFs wie IBIT von BlackRock angetrieben wird. Diese ETFs halten mittlerweile zusammen beinahe genauso viele Bitcoin wie die Wallets des anonymen Bitcoin-Erfinders Satoshi Nakamoto. Experten betonen, dass der Aufstieg der ETFs eine Verschiebung hin zu einer institutionellen Dominanz auf den Bitcoin-Märkten unterstreicht und Nakamotos Bestände schon innerhalb von ein paar Monaten von Wallstreet übertroffen werden könnten.

Crypto Czar: Trump nominiert Ex-PayPal COO

Besetzt. Donald Trump hat David Sacks, den ehemaligen COO von PayPal und Gastgeber des „All In“-Podcasts zu seinem Top-Berater für KI und Kryptowährungen ernannt. Sacks wird der „A.I. & Crypto Czar“ des Weißen Hauses sein und an einem rechtlichen Rahmen arbeiten, der Klarheit für die Kryptoindustrie in den USA schaffen und ihr Wachstum sicherstellen soll. Zu Trumps Team gehören auch andere Krypto-Befürworter, was sein Engagement zeigt, die USA zu einem globalen Krypto-Hub zu machen. In der Zwischenzeit ist ein Memecoin, für den Sacks Anfang des Jahres geworben hat und der seinen Namen trägt, in den Stunden nach Trumps Beitrag um 16.000 Prozent auf einen neuen Höchststand gestiegen, nachdem er seit März weitgehend inaktiv war.

DIE ZAHL DES MONATS

104.000 US-Dollar

Beispiellos. Bitcoin erzielte im November den größten monatlichen Preisanstieg aller Zeiten: mit einer Rekordralley von 26.400 US-Dollar in einer einzigen Monatskerze. Mit einem Monatsschlusskurs von rund 96.400 US-Dollar verzeichnete Bitcoin einen Anstieg von 37 Prozent und damit auch die zweitbeste monatliche Performance des Jahres. Analysten hoben den Ausbruch hervor, während die Debatten über die wirkliche Bedeutung des 100.000-Dollar-Meilensteins

weitergingen. Bitcoin erreichte ein Rekordhoch von 104.000 US-Dollar, angetrieben von Donald Trumps Wahlsieg und seinen Ernennungen von Branchen-Befürwortern in Schlüsselpositionen der neuen Administration. Der Anstieg steht auch im Einklang mit dem Halving von Bitcoin im April, dass das Angebot um die Hälfte reduzierte. Dieser Meilenstein spiegelt sowohl die politische Dynamik als auch die integrierte Angebotsdynamik der Kryptowährung wider.

MicroStrategy: Allianz erwirbt 25 Prozent der Bitcoin-Anleihe-Emission

Nachgefragt. MicroStrategy hat seine Position als Brücke für regulierte institutionelle Anleger und Bitcoin weiter gefestigt. Seine innovative Strategie besteht darin, Wandelanleihen zu nutzen, oft zu niedrigen Zinssätzen, um bisher Bitcoin im Wert von mehr als 40 Milliarden US-Dollar zu erwerben – und MicroStrategy hat weder vor zu verkaufen, noch mit den Käufen aufzuhören.

Die Marktkapitalisierung des Unternehmens hat mittlerweile jene von Riesen wie Intel überholt. Dieses Wachstum hat auch die Aufmerksamkeit von institutionellen Akteuren wie der Allianz Versicherung, Europas zweitgrößtem Versicherer, auf sich gezogen, die erst kürzlich 24,75 Prozent einer 600-Millionen-

Dollar-Anleiheemission von MicroStrategy erwarb. Der Schritt von Allianz unterstreicht einen wachsenden Trend bei Institutionellen, die über Unternehmen wie MicroStrategy ein indirektes Engagement in Bitcoin anstreben.

Entgegen erster Angaben investierte Allianz laut der News-Plattform Cointelegraph nicht in die jüngste 2,6-Milliarden-Dollar-Emission, die am 20. November abgeschlossen wurde, sondern erwarb 24,75 Prozent des 600-Millionen-Dollar-Angebots vom März. Bei seiner letzten Emission plante MicroStrategy ursprünglich, Anleihen im Wert von 1,75 Milliarden Dollar anzubieten, erhöhte jedoch aufgrund der hohen Nachfrage schnell auf 2,6 Milliarden Dollar.

„Wir bestätigen nur, dass sich unser Gesamtengagement in den verschiedenen Anleiheemissionen von MicroStrategy auf einen dreistelligen Millionenbetrag beläuft.“

Pressesprecher der Allianz Gruppe

Blockchain mit Zukunft

„Bitcoin & Co werden den Finanzbereich revolutionieren. Hendrik Leber, Gründer und CEO von ACATIS, ist überzeugt, dass zahlreiche Anwendungen auf Basis der Blockchain-Technologie vielfältige Vorteile bieten.“

WOLFGANG REGNER

Herr Leber, der Bitcoin hat zuletzt ja eine beeindruckende Rallye hingelegt. Wie weit kann dieser Höhenflug noch gehen?

Bitcoin ist praktisch begrenzt, es wächst die Menge an Bitcoin nur sehr geringfügig, kaum mehr als fünf Prozent pro Jahr, und das wird immer weniger. Nochmals: Bitcoin ist begrenzt und nicht bzw. kaum vermehrbar, viel weniger als etwa Gold, denn dazu wäre ein immenser Energieaufwand vonnöten, der irgendwann einmal unbezahlbar werden wird. Dann käme es zu einem endgültigen Höhenflug. Der Staat kann zudem hier nicht eingreifen und die USA verkaufen ihre Bitcoins nicht nur nicht, sondern kaufen sogar neue dazu. Ich kann mir gut vorstellen, dass Bitcoin neben Gold und Devisen zur Deckung der US-Währung Dollar verstärkt herangezogen wird. Warum also sollte Bitcoin da nicht auch auf 200.000 Dollar steigen? Zudem könnte eine Vertrauenskrise einsetzen, wer angesichts der ausufernden US-Staatsverschuldung diese Schulden jemals zurückzahlen können wird. Und es soll ein Treffen zwischen dem Coinbase-CEO und Donald Trump bzw. Mitgliedern seiner Regierung gegeben haben. Eine Trump-hörige US-Senatorin plädierte zudem für den verstärkten Bitcoin-Kauf durch den US-Staat.

Sie meinen, der Bitcoin wird eine neue Form der Währungsreserve?

Ja, das glaube ich. Eine Bitcoin-Zentralbankreserve ist sehr plausibel. Noch interessanter erscheint mir die Blockchain. Wenn wir einmal von Bitcoin weggehen. So sehen wir, dass der Bereich Blockchain ja viel, viel größer ist als nur der Bitcoin. Bitcoin ist ja nur eine Währung – eine sehr prominente zwar, die aber noch immer sehr klein ist.

Was gefällt Ihnen an Blockchain-Investments?

Die Zentralbanken werden wahrscheinlich bald einen eigenen Krypto-Euro und einen eigenen Krypto-Dollar einführen. Dann kann ich als Anleger mein Kapital direkt bei den Zentralbanken lagern und nicht bei den teuren Geschäftsbanken, quasi eine kostenlose Kapitaldeponierung. Warum ich das vorhersehe? Weil die Zentralbanken für ihre eigene Kryptowährung werben müssen, damit sie von den vielen Sparern – vor allem den konservativen Kleinsparern – auch entsprechend angenommen wird. Das ist eine ganz neue Entwicklung. Wenn man das weiterführt, ist der nächste Schritt, dass immer mehr Transaktionen über die Blockchain, also den sogenannten ‚Güterwaggon‘ unter den Kryptowährungen, abgewickelt werden.

Wie sehen Sie die Zukunft der Blockchain-Technologie?

Ich sehe eine ziemliche Revolution, die von dort kommen könnte. Ein ehemaliger deutscher Bundesbanker erzählte mir vor kurzem, dass er an dem Thema ‚Börsentransaktionen über die Blockchain‘ arbeite. Denn heute kaufen wir unsere Aktien in Europa und zwei Tage später wird das Geld dafür gutgeschrieben – eine erhebliche Valutastellungs-Verzögerung. Die USA haben diese Valutastellung schon auf einen Tag verkürzt, warum also nicht auf praktisch null Sekunden? Ich kaufe eine Aktie und im gleichen Moment ist das Konto dann schon ausgeglichen. Das heißt: Keine Verzögerung und keine Geschäftsbanken-Büros im Hintergrund. Ich erwarte, dass das schon in absehbarer Zeit kommt. Von daher werden Kryptowährungen generell immer wichtiger werden, der Bitcoin bleibt dagegen ein reines Sonderthema. <



Hendrik Leber, Gründer und CEO der Investmentgesellschaft ACATIS

Zur Person

Hendrik Leber war nach seinem Betriebswirtschaftsstudium und einem MBA in New York als Berater bei McKinsey tätig. Nach einer Zwischenstation beim Bankhaus Metzler, wo er für Corporate Finance und M&A zuständig war, gründete er 1994 die ACATIS Investment KVG mit Sitz in Frankfurt. Die ACATIS Investment Kapitalverwaltungsgesellschaft ist eine unabhängige Fondsboutique, deren Kernkompetenz das Value Investing nach Benjamin Graham und Warren Buffett ist.

Donald Trump: eine neue Ära für Krypto?

Von Trumps Inauguration über seine Kabinettsbesetzung bis hin zu monetärem Druck der BRICS-Staaten deutet alles auf ein bullisches neues Jahr für Bitcoin hin.

Was kann der Kryptomarkt von Trumps Präsidentschaft erwarten?

MORITZ SCHUH

Am 5. Dezember stieg Bitcoin auf über 100.000 Dollar – ein Meilenstein, der angeheizt wurde durch 31 Milliarden Dollar an Zuflüssen in US-Bitcoin-ETFs, den langsam spürbaren Angebotschock des Halvings, Spekulationen über strategische Bitcoin-Reserven verschiedener Staaten, sowie den viel diskutierten Trend zu Bitcoin im Treasury von Unternehmen. Doch wenig dürfte den Markt langfristig so bestimmen wie Donald Trumps Sieg bei den US-Präsidentschaftswahlen und seine wachsende Pro-Krypto-Haltung.



„Er weiß auch, dass digitale Assets und andere Innovationen entscheidend sind, um Amerika größer zu machen als je zuvor.“

Donald Trump über den designierten SEC-Vorsitzenden Paul Atkins

Trump's Krypto-Vision

Während seines Wahlkampfes versprach Trump, die USA als führenden Markt für Blockchain und Krypto zu etablieren. Geplant sind etwa eine rasche Einführung klarer Regulierungsvorschriften inklusive einer klaren Abgrenzung digitaler Vermögenswerte von Wertpapieren, um institutionelle Anleger anzulocken, die den Bereich bisher aufgrund unklarer Vorschriften gemieden haben. Auch Trumps geschäftliche Unternehmungen verdeutlichen sein tieferes Engagement im Krypto-Sektor. Von der Herausgabe von NFT-Collections bis zur Leitung des DeFi-Projekts World Liberty Finance versucht Trump, sich geschäftlich am Kryptomarkt zu positionieren.



„Wer kann Bitcoin und die Verwendung anderer elektronischer Zahlungsmittel verbieten? Niemand. Denn es sind neue Technologien, die sich unabhängig vom US-Dollar auf die eine oder andere Weise entwickeln werden.“

Wladimir Putin, russischer Präsident

Darüber hinaus sorgte die Trump Media and Technology Group mit Meldungen über eine Übernahme der Krypto-Plattform Bakkt und der Eintragung des Markennamens „TruthFi“ für Aufsehen. Trumps Krypto-Agenda verbindet unübersehbar persönliche Geschäftsinteressen mit dem Bestreben, die Po-

litik in den USA zu gestalten, und könnte die globale Rolle des Landes im Kryptobereich neu definieren, während es gleichzeitig Fragen zu seinen Motiven und der Durchführbarkeit von Initiativen aufwirft.

Krypto-Befürworter in Schlüsselpositionen

Auch Trumps voraussichtliches Kabinett setzt sich bisher aus kryptofreundlichen Führungskräften zusammen. Treasury Secretary Scott Bessent hat seine Offenheit gegenüber Blockchain-Technologien und Bitcoin bereits im Vorfeld zum Ausdruck gebracht und auch Commerce Secretary Howard Lutnick hat zuvor bei Cantor Fitzgerald bedeutende Krypto-Initiativen geleitet und hält selbst Millionen in Bitcoin. Außerdem wird erwartet, dass Trump den Vorsitzenden der US-Börsenaufsicht SEC, Gary Gensler, dessen Anti-Krypto-Haltung und strenge Durchsetzungspolitik als innovationshemmend kritisiert wurden, alsbald durch Paul Atkins, einen ehemaligen SEC-Kommissar ersetzt, der dafür bekannt ist, sich für weniger strenge Finanzregulierung einzusetzen, was eine mögliche kryptofreundlichere Haltung signalisiert. Diese Ernennungen werden wahrscheinlich ein regulatorisches Umfeld schaffen, das das Wachstum der amerikanischen Kryptoindustrie rasch fördern wird.

Globales Wettrennen

Auch außerhalb der USA nimmt das Interesse an Bitcoin weltweit zu. Länder wie Brasilien und Hongkong erkunden Bitcoin-Reserven als Absicherung gegen wirtschaftliche

Instabilität, sowie als Gegengewicht zur traditionellen Dominanz des US-Dollars.

Dass das Rennen im Gange ist, signalisiert auch der russische Präsident Putin, der kürzlich betonte, dass „niemand Bitcoin verbieten kann“. Während einer Regierungssitzung hob er die potenziellen Vorteile Russlands beim Krypto-Mining hervor, wie etwa den Stromüberschuss und die qualifizierten Arbeitskräfte. Putin erklärte auch, dass ein ausgewogener regulatorischer Ansatz erforderlich sei, der das Wachstum von Kryptowährungen anerkennt und gleichzeitig die Risiken mindert.

Auch die US-Regierung hat Diskussionen über Bitcoin als strategische Reserve angestoßen. Senatorin Cynthia Lummis hat einen Gesetzesentwurf eingebracht, der vorsieht, dass das Finanzministerium fünf Prozent des gesamten zirkulierenden Bitcoin-Angebots für mindestens 20 Jahre halten soll. Präsident Donald Trump hat schon vorab angedeutet, dass er die derzeitigen Bitcoin-Bestände der USA strategisch nutzen möchte, ohne sie zu verkaufen. Experten sind jedoch skeptisch, was die Durchführbarkeit solcher Initiativen angeht, und schätzen die Chancen für eine formelle Übernahme als strategische Reserve in naher Zukunft als gering ein.

Markttrends und Katalysatoren

Das Bitcoin Halving im April 2024 führt langsam zu einem Angebotsschock, der mit einer rekordverdächtigen institutionellen Nachfrage zusammenfällt. ETFs haben den Verkaufsdruck durch Miner abgefangen, Preise stabilisiert und mit den frisch gelaunchten ETF-Optionen die Position von Bitcoin im traditionellen Finanzwesen gestärkt. Analysten gehen davon aus, dass die Preise weiter steigen könnten, unterstützt durch Liquiditätsspritzen aus der wachsenden globalen Geldmenge.

Ausblick auf 2025

Die Prognosen für den Bitcoin-Preis im Jahr 2025 zeichnen im Allgemeinen einen bullischen Ausblick, wobei Analysten von VanEck etwa ein Niveau von bis zu 180.000 Dollar voraussagen. VanEck weist auf das ab-



nehmende Angebot und die wachsende institutionelle Nachfrage als Haupttreiber hin. Mit Blick auf das erste halbe Jahr betonte Matthew Sigl, VanEck's Head of Digital Assets Research: „Wir befinden uns jetzt im Bereich des ‚Blue Sky‘, es gibt keine technischen Widerstände, und wir denken, dass in den nächsten zwei Quartalen wahrscheinlich wiederholte Allzeithochs erreicht werden.“ Weitere Faktoren, die diesen Ausblick stützen, sind eine mögliche Lockerung der US-Geldpolitik und die historische Performance von Bitcoin nach jedem Halving. Dieser Ausblick unterstreicht die Rolle von Bitcoin als globales Reserve-Asset in einer Ära wachsender Liquidität und sich ändernden geopolitischen und wirtschaftlichen Paradigmen.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass Trumps Präsidentschaft einen Wendepunkt für die Regulierung von Kryptowährungen in den USA darstellen wird. Ob dies zu einem ausgewogenen Regulierungsrahmen und einem gesunden Wachstum der Branche führt oder nur die Verfolgung diverser persönlicher Geschäftsinteressen weiter fördert, wird von der breiten Regulierungsstrategie der Verwaltung abhängen. <

Spot-ETFs, Angebotsschock und institutioneller Bitcoin-Hunger bereiten das Sprungbrett nach der Verschnaufpause.



„Wir befinden uns jetzt in ‚Blue Sky Territory‘, es gibt keine technischen Widerstände, und wir denken, dass wir in den nächsten zwei Quartalen wahrscheinlich wiederholte Allzeithochs erreichen werden.“

Matthew Sigel, VanEck's Head of Digital Assets Research

Donau: Wechsel im Vorstand



Franz Josef Zeiler wird neuer Vorstand der Donau Versicherung

An der Spitze. Der Aufsichtsrat der Donau Versicherung hat Franz Josef Zeiler mit Wirkung zum 1. Februar 2025 zum Vorstand bestellt. Er übernimmt die Ressorts von Reinhard Gojer, der nach vier Jahrzehnten Tätigkeit für die VIG-Gruppe in Österreich und CEE in den Ruhestand tritt. Franz Josef Zeiler, 37, studierte in Wien und Reading (UK) Rechtswissenschaften und promovierte 2015 am Finanzrechtsinstitut der Universität Wien. Nach beruflichen Stationen bei namhaften Wirtschaftskanzleien setzte der gebürtige Wiener seine Karriere ab 2016 im Beteiligungsmanagement (Mergers & Acquisitions) der VIG fort. Ab Juni 2019 leitete er das Generalsekretariat der Donau und baute den Bereich Digitalisierung und Innovation auf. „WohnenNext“, die digitale Haushaltsversicherung und „schnellste Polizze Österreichs“, ist ein erfolgreiches Produkt der Donau aus diesem Bereich. 2022 leitete Franz Zeiler interimistisch die Landesdirektion Salzburg. Seit Juni 2023 ist er Mitglied der erweiterten Geschäftsleitung mit Fokus auf strategische Projekte im Bereich Digitalisierung und Innovation.

Cybersicherheit: Neue Richtlinie



Christoph Rath, stellvertretendes Vorstandsmitglied der Vienna Insurance Group

Gegen Cyberattacken. Das von der EU ins Leben gerufene „Netz- und Informationssystemsicherheitsgesetz“, kurz NIS-Richtlinie genannt, soll die Resilienz gegenüber Sicherheitsvorfällen des öffentlichen und des privaten Sektors in der EU verbessern. Sprich: Kritische Infrastrukturanbieter (z.B. Wasserversorgung, IT-Dienstleister, aber auch Finanzunternehmen) müssen ihre Burggräben gegen Cyberattacken und andere Gefahren wie Naturkatastrophen höher ziehen. Eigentlich hätte NIS bereits im Oktober des letzten Jahres in Kraft treten sollen, in Österreich wurde die Richtlinie wegen Querelen innerhalb der türkischen Regierung allerdings noch nicht in nationales Recht umgesetzt, die Bedrohung aus dem World Wide Web bleibt aber bestehen. Hier ist Eigeninitiative gefragt, denn Cyberangriffe sind zu einem zentralen Thema für Unternehmen geworden und stellen eine der größten Herausforderungen unserer Zeit dar. Proaktiv agiert zum Beispiel die Vienna Insurance Group (VIG). Mit der Implementierung des neuen Cybersicherheitsunternehmens „CyRiSo“ fokussiert sich die VIG auf KMUs als primäre Zielgruppe. Christoph Rath, stellvertretendes Vorstandsmitglied der VIG: „Mit ‚CyRiSo‘ ermöglichen wir kleineren und mittelständischen Unternehmen eine Rundumbetreuung von Expertinnen und Experten bei dem wichtigen Thema Cybersicherheit.“

grünen Regierung allerdings noch nicht in nationales Recht umgesetzt, die Bedrohung aus dem World Wide Web bleibt aber bestehen. Hier ist Eigeninitiative gefragt, denn Cyberangriffe sind zu einem zentralen Thema für Unternehmen geworden und stellen eine der größten Herausforderungen unserer Zeit dar. Proaktiv agiert zum Beispiel die Vienna Insurance Group (VIG). Mit der Implementierung des neuen Cybersicherheitsunternehmens „CyRiSo“ fokussiert sich die VIG auf KMUs als primäre Zielgruppe. Christoph Rath, stellvertretendes Vorstandsmitglied der VIG: „Mit ‚CyRiSo‘ ermöglichen wir kleineren und mittelständischen Unternehmen eine Rundumbetreuung von Expertinnen und Experten bei dem wichtigen Thema Cybersicherheit.“

Brandgefahr Unterschätztes Risiko

Tragische Statistik. Jahreszeitbedingt (Adventkränze etc.) steigt aktuell die Zahl der Zimmerbrände und leider auch der Brandtoten wieder an. Bereits im Vorjahr ist in Österreich die Rekordzahl von 60 Menschen bei Bränden ums Leben gekommen. In 40 Prozent der Fälle war das Rauchen von Tabakwaren die Ursache. Personen über 65 Jahre sind prinzipiell überdurchschnittlich oft betroffen, wobei Senioren generell häufiger in älteren Gebäuden wohnen. Laut einer Studie des Kuratoriums für Verkehrssicherheit (KFV) haben 47 Prozent der befragten Senioren noch keine Rauchwarnmelder installiert. Das KFV fordert daher die österreichweit einheitliche Pflicht zum nachträglichen Einbau dieser Geräte.

Betriebliche Vorsorge: „Zuckerl“



Jaklin Thomas, ERGO Vorstand Personenversicherungen

Ausbau gefordert. Zurzeit mangelt es in vielen Branchen an gut ausgebildeten und qualifizierten Mitarbeitern. Das Angebot einer attraktiven Lösung zur betrieblichen Altersvorsorge (BAV) könnte hier ein „Zuckerl“ sein, um die raren Fachkräfte in das eigene Unternehmen zu lotsen. Arbeitnehmer tun wiederum gut daran, als Ergänzung zur gesetzlichen Pension so früh wie möglich für den Ruhestand vorzusorgen und die ihnen drohende Pensionslücke zu verringern. Zudem liegt die Abgabenlast auf Arbeit in Österreich bei etwa 47,8 Prozent (OECD-Zahlen für 2023), bestehend aus Einkommensteuer und Sozialversicherungsbeiträgen. Jaklin Thomas, ERGO Vorstand Personenversicherungen, meint: „Damit zählt Österreich zu den Ländern mit den höchsten Abgaben und Lohnnebenkosten in Europa. Mit einer maßgeschneiderten BAV-Lösung können Unternehmen genau dem entgegenwirken, das eigene Abgabenniveau senken sowie Mitarbeiter langfristig binden und zusätzlich motivieren.“

Arbeitnehmer tun wiederum gut daran, als Ergänzung zur gesetzlichen Pension so früh wie möglich für den Ruhestand vorzusorgen und die ihnen drohende Pensionslücke zu verringern. Zudem liegt die Abgabenlast auf Arbeit in Österreich bei etwa 47,8 Prozent (OECD-Zahlen für 2023), bestehend aus Einkommensteuer und Sozialversicherungsbeiträgen. Jaklin Thomas, ERGO Vorstand Personenversicherungen, meint: „Damit zählt Österreich zu den Ländern mit den höchsten Abgaben und Lohnnebenkosten in Europa. Mit einer maßgeschneiderten BAV-Lösung können Unternehmen genau dem entgegenwirken, das eigene Abgabenniveau senken sowie Mitarbeiter langfristig binden und zusätzlich motivieren.“

VERSICHERUNG · Fondsgebundene Lebensversicherungen

PORTFOLIO-RENDITEN DER WICHTIGSTEN ANBIETER

ANBIETER	PORTFOLIO	GEWICHTUNG	2020	2021	2022	2023	2024	p.a. (seit Fondsstart)
Allianz 	Dachfonds							
	Allianz Invest ESG Defensiv	100 % Renten	2,4 %	-2,1 %	-13,0 %	6,6 %	3,1 %	3,0 %
	Allianz Invest ESG Konservativ	75 % Renten / 25 % Aktien	4,2 %	3,2 %	-16,1 %	8,0 %	7,6 %	3,8 %
	Allianz Invest ESG Klassisch	50 % Renten / 50 % Aktien	8,6 %	7,5 %	-19,4 %	8,5 %	10,5 %	3,8 %
	Allianz Invest ESG Dynamisch	25 % Renten / 75 % Aktien	9,1 %	12,9 %	-21,5 %	9,3 %	18,0 %	4,1 %
	Allianz Invest ESG Progressiv	100 % Aktien	10,9 %	20,4 %	-23,3 %	11,3 %	22,4 %	2,5 %
	Allianz Invest ESG Portfolio Blue	vermögensverwaltend	8,6 %	9,3 %	-21,4 %	7,5 %	11,7 %	3,3 %
	Einzelfonds							
	Allianz Invest Mündelrenten	100 % Renten	3,3 %	-4,1 %	-12,8 %	5,2 %	2,7 %	2,8 %
	Allianz Invest Rentenfonds	100 % Renten	2,4 %	-1,6 %	-15,0 %	7,8 %	4,2 %	3,8 %
	Allianz Invest Aktien Europa	100 % Aktien	-3,5 %	17,9 %	-9,6 %	10,7 %	8,2 %	0,8 %
	Allianz PIMCO Corporate	100 % Renten	-1,9 %	6,3 %	-	-	-	-
	Allianz PIMCO Mortgage	100 % Renten	1,7 %	-2,5 %	-	-	-	-
	Allianz Invest Aktien Austria Plus	100 % Aktien	-10,9 %	35,7 %	-16,9 %	4,8 %	-0,3 %	4,8 %

Allianz Elementar Lebensversicherung AG
1130 Wien, Hietzinger Kai 101-105
Tel.: +43 1/878 07-0
Fax: +43 1/878 07-2830
www.allianz.at



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

Raiffeisen Fondspolizzen							
I Hohe Sicherheit	100 % Renten	-0,6 %	-1,1 %	-10,1 %	6,5 %	3,4 %	3,3 % (02.01.96)
II Risikoarm	80 % Renten / 20 % Aktien	-0,2 %	2,6 %	-14,3 %	7,2 %	2,5 %	4,0 % (02.01.96)
III Ausgewogen	55 % Renten / 45 % Aktien	1,8 %	13,9 %	-13,8 %	9,2 %	11,6 %	5,4 % (02.01.96)
IV Dynamisch	25 % Renten / 75 % Aktien	-0,5 %	19,4 %	-12,5 %	9,2 %	15,5 %	6,2 % (02.01.96)
UNIQA Fondspolizzen							
I Hohe Sicherheit	100 % Renten	2,9 %	0,1 %	-8,6 %	5,2 %	3,3 %	3,1 % (01.09.95)
II Sicherheit mit Wachstumschance	80 % Renten / 20 % Aktien	3,3 %	4,0 %	-10,2 %	8,4 %	7,2 %	4,1 % (01.09.95)
III Wachstum mit begrenztem Risiko	55 % Renten / 45 % Aktien	4,1 %	12,1 %	-10,6 %	9,5 %	10,4 %	4,5 % (01.09.95)
IV Aktives Risikomanagement	25 % Renten / 75 % Aktien	4,5 %	19,1 %	-12,8 %	9,4 %	15,2 %	4,9 % (01.09.95)

Mindestanlagensumme 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.wienerstaedtsche.at

Portfolios							
WSTV ESPA Traditionell	2/3 Rentenfonds/1/3 Aktienfonds	6,7 %	6,2 %	-14,7 %	8,8 %	7,5 %	3,4 % (15.07.03)
WSTV ESPA Dynamisch	1/3 Rentenfonds/2/3 Aktienfonds	19,5 %	14,6 %	-15,7 %	12,1 %	11,3 %	4,2 % (15.07.03)
WSTV ESPA Progressiv	100 % Aktienfonds	5,4 %	25,1 %	-15,8 %	14,0 %	18,2 %	5,9 % (15.07.03)
RT Active Global Trend	0-100 % Aktien-, 0-100 % Rentenfonds	-2,0 %	11,4 %	-5,5 %	5,8 %	8,9 %	1,8 % (17.01.00)
RT Panorama Fonds	Dachfonds, 45 % RT Active Global Trend	1,3 %	11,1 %	-12,1 %	7,9 %	12,1 %	4,2 % (02.04.12)

Mindestanlagensumme Einmalanlage: 5.000,- Euro, Mindestanlagebetrag laufende monatliche Prämie: 50,- Euro, Unverbindlicher Auszug aus der gesamten Fondsauswahl mit rund 100 Fonds.



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

Portfolios (Kurse)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.11.2024	
Sicherheitsklasse	ca. 25 % Aktienanteil	18,37 €	18,31 €	19,38 €	16,97 €	18,08 €	19,58 €
Balanceklasse	ca. 50 % Aktienanteil	18,94 €	19,05 €	21,30 €	18,26 €	19,75 €	22,15 €
Dynamikklasse	ca. 75 % Aktienanteil	18,96 €	19,13 €	22,57 €	18,92 €	20,75 €	24,09 €
Aktivklasse	ca. 100 % Aktienanteil	14,04 €	14,09 €	17,31 €	14,28 €	15,85 €	18,91 €
A 25	ca. 25 % Aktienanteil	12,52 €	12,53 €	13,26 €	11,60 €	12,35 €	13,36 €
A 50	ca. 50 % Aktienanteil	11,99 €	12,06 €	13,47 €	11,55 €	12,50 €	14,01 €
A 75	ca. 75 % Aktienanteil	11,79 €	11,91 €	14,04 €	11,77 €	12,91 €	14,98 €
A 100	ca. 100 % Aktienanteil	10,54 €	10,57 €	12,99 €	10,70 €	11,88 €	14,17 €

alle Angaben ohne Gewähr, Stichtzeitpunkt: 30. November 2024



Kapitalstärke

Robert Velten. Verlag: Wiley. 336 Seiten.

ISBN: 978-3-527-51200-3

Entspannter investieren. Die Praxis zeigt: Auch Finanzprofis machen Fehler, die sich psychologisch beschreiben lassen und nachhaltigen Erfolg verhindern können. Wissenslücken und falsche Anreize erledigen den Rest. Die Folgen: Unnötige Kosten, Verluste und Risiken für Investoren. Robert Velten, Autor des vorliegenden Buches „Kapitalstärke“, meint allerdings: „Wir können Banken und Vermögensverwalter, die für uns arbeiten, überwachen und auch unsere eigenen Finanzentscheidungen besser verstehen. Um Vermögen effektiv anzulegen, brauchen wir tiefere Einblicke in die Funktionsweise der Kapitalmärkte, die Praxis der professionellen Geldanlage und in uns selbst! Wir müssen uns gerade vor denjenigen Kapitalfehlern schützen, die sogar Profis befallen.“ Das ist leichter als man denkt, denn dieses Buch räumt Schritt für Schritt mit den aktuellen „Illusionen“ auf und offenbart den festen Grund, auf dem eine nachhaltige Vermögensanlage stehen kann. Robert Velten, mehrfach ausgezeichnete Fondsmanager und Wirtschaftswissenschaftler, verbindet neueste Erkenntnisse aus der Verhaltenspsychologie mit praktischen Beobachtungen und schildert auf unterhaltsame Weise, welche Strategien Börsenstürmen trotzen und wie kapitalstarkes Investieren mit mehr Gelassenheit gelingen kann. So auch der Untertitel des Buches: „Die Illusionen der Finanzbranche durchschauen und entspannter investieren“. Die Velten-„Strategie Deutschland“ investiert übrigens zu fast 90 Prozent in Aktien, die kleiner als DAX-Titel sind. Die Velten-„Strategie Welt“ veranlagt ebenfalls zum Großteil in kleine Aktien, sie ist allerdings regional wesentlich breiter aufgestellt. Der Autor, sowie viele andere Experten auch, rechnet im gegenwärtigen Umfeld mit einer starken Outperformance von Small Caps.



Die sieben Todsünden

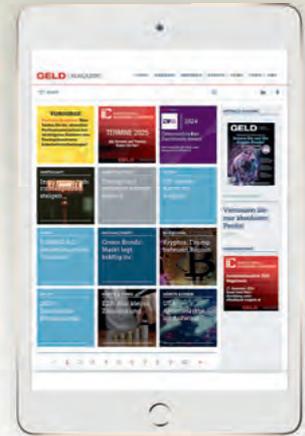
Annette Kehnel. Verlag: Rowohlt. 400 Seiten.

ISBN: 978-3-498-00696-9

Blick in die Geschichte. Unsere Welt geht vor Krisen über. Jede von ihnen hat natürlich ihre spezifischen Ursachen und Ausformungen, aber es gibt oft auch Gemeinsamkeiten. Wenn man sozusagen bei den Basics ansetzt. Das tut die NDR-Sachbuchpreisträgerin Annette Kehnel in „Die sieben Todsünden“. Sie nimmt uns mit auf eine Reise in die Antike und ins Mittelalter, wo sie jahrtausendealtes Menschheitswissen entdeckt – ausgerechnet in den sieben Todsünden, die sie als Lehre vom Umgang mit der Naturgewalt Mensch neu interpretiert. Diese Sünden wurden auch „erfunden“, um dem Imperativ des „Immer mehr!“ entgegenzuwirken. So geht es bei luxuria (Wollust) letztlich um maßvollen Konsum, bei avaritia (Habgier) um die Einsicht, dass Besitz und Reichtum beschränkt werden müssen; ira (Zorn) bearbeitet Aggression und Gewalt, invidia (Neid) die Kehrseite von ungezügelm Wettbewerb und superbia (Hochmut) unser Streben nach Status und Macht. Handelt es sich dabei um einen rein akademischen Ausflug? Nein, der Wissensgewinn für die Praxis ist durchaus gewollt und erwünscht: Das in der Todsündenlehre gespeicherte traditionelle Wissen weist einen Weg, mit unserer destruktiven Seite umzugehen. Kehnel setzt dieses Wissen für die Gegenwart ein und findet mahnende Worte. Hierzu ein paar Sätze zum Massenkonsum, der ausgehend von den westlichen Industrienationen in den letzten 50 Jahren angekurbelt wurde: „Neue Technologien und Produktionsweisen ermöglichten Quantensprünge in Sachen Verschwendung. Und mit der Erfindung des Onlinehandels Ende des 20. Jahrhunderts beschleunigte sich der Rhythmus des Konsums erneut um ein Vielfaches. Es begann das Zeitalter der obszönen Verschwendung, die den Planeten jetzt an seine Grenzen zu bringen droht.“

GELD | MAGAZIN

Jetzt zum Vorteilspreis von 28 Euro (6 Ausgaben) das GELD-Magazin lesen oder GELD-Magazin-Online-Abo um 12 Euro bestellen! Gerne auch beides!



www.geld-magazin.at/abo

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

JA ich bestelle das **VORTEILS-ABO** von GELD-Magazin um **28 Euro** statt 41,40 Euro (**6 Ausgaben**)

JA ich bestelle das **ONLINE-Testabo** (**3 Ausgaben** von GELD-Magazin)

JA ich bestelle das **ONLINE-ABO** von GELD-Magazin um **12 Euro** (**6 Ausgaben**)

<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="text"/>
Erau	Herr	Vorname Zuname
<input type="text"/>		
Straße Nummer		
<input type="text"/>	<input type="text"/>	
PLZ	Ort	
<input type="text"/>		
Telefonnummer und E-Mail-Adresse		
<input type="text"/>		
<input type="text"/>	<input type="text"/>	
Datum	Unterschrift	

Porto zahlt Empfänger

GELD | MAGAZIN

4profit Verlag GmbH
Rotenturmstraße 19/1/29 B
1010 Wien
AUSTRIA

T.: +43 /699/1922 0326
abo @ geld-magazin.at
www.geld-magazin.at

KATHREIN

PRIVATBANK



Ungewöhnlich persönlich