

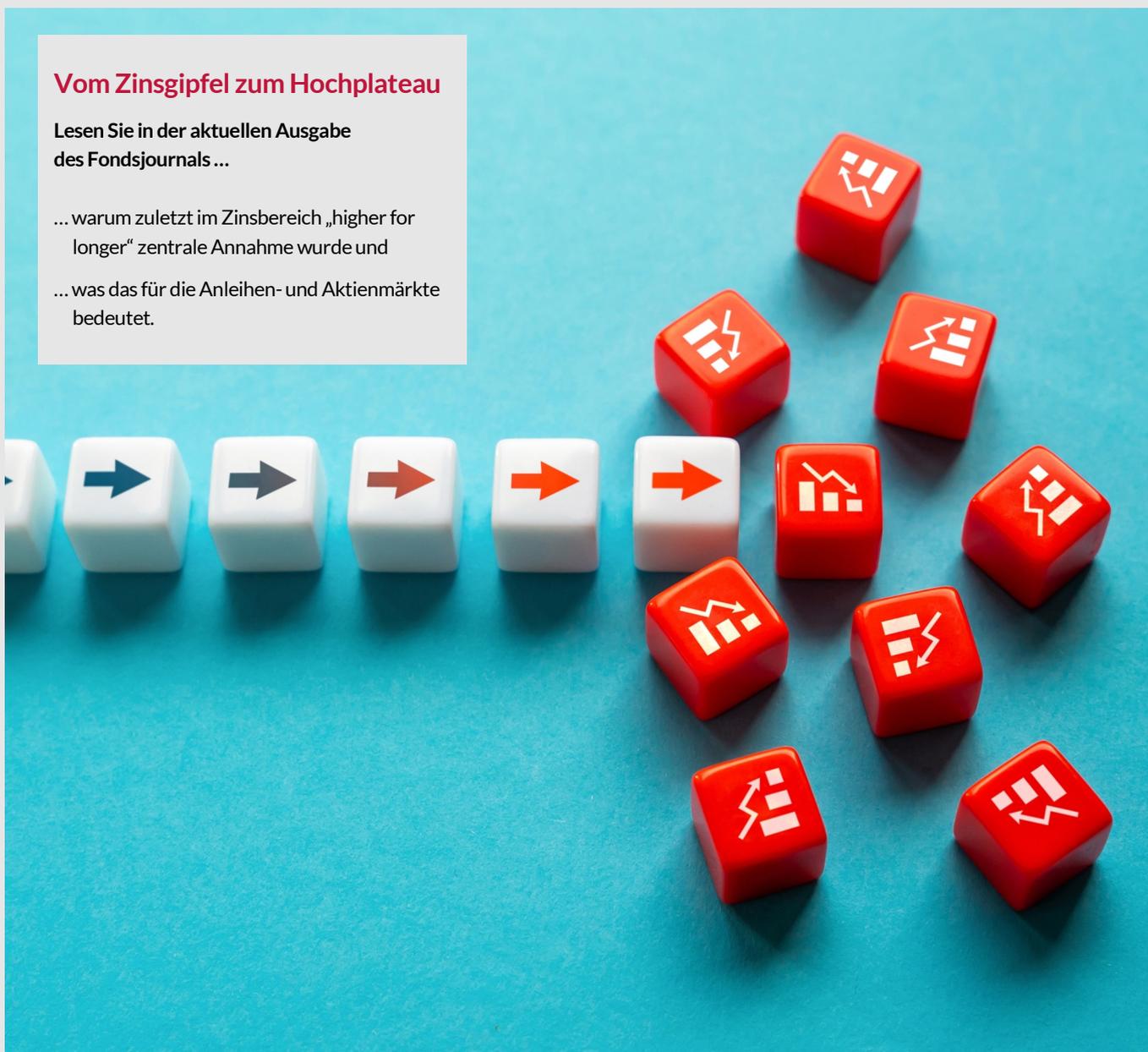
# JOURNAL

## Vom Zinsgipfel zum Hochplateau

Lesen Sie in der aktuellen Ausgabe des Fondsjournals ...

... warum zuletzt im Zinsbereich „higher for longer“ zentrale Annahme wurde und

... was das für die Anleihen- und Aktienmärkte bedeutet.



Marketinganzeige

## Sehr geehrte Damen und Herren!

Aus dem Zinsgipfel wird ein Hochplateau. Dies ist wohl die klare Erkenntnis aus den Aussagen der Notenbanken in den vergangenen Wochen. „Higher for longer“ ist nun das Kernszenario, das die Finanzmärkte in den kommenden Monaten beschäftigen wird. Sowohl FED als auch EZB bleiben daher vorerst länger und auch härter auf Kurs, als man noch vor einigen Monaten erwarten durfte. Auch hat man wiederholt erklärt, dass man das 2 %-Inflationsziel nicht aufweichen wird. Im Umfeld der demografischen Herausforderungen, die uns noch Jahre, wenn nicht Jahrzehnte begleiten werden, bleibt dies ein hoher Anspruch. Ob diese „neue“ Welt mit dem latenten Arbeitskräftemangel und den Kosten der gewollten Energiewende mit der Zinslogik der vergangenen Jahrzehnte behandelt werden kann, ist sicherlich diskussionswürdig. Die befürchtete deutliche Abkühlung der Wirtschaft ist global bisher nicht eingetreten, die Lage bleibt aber fragil.



## DIE VERZÖGERTE WIRKUNG

Dass der US-Konsument einen Leitzinsanstieg auf 5,25 % so gut verkraften kann, ist doch bemerkenswert und liegt an zwei Dingen. Erstens: Es waren noch immer Sparvolumina aus den Coronajahren mit den beschränkten Ausgabemöglichkeiten vorhanden, dieser Puffer neigt sich aber sehr bald dem Ende zu. Zweitens: Etwa 90 % der Privatfinanzierungen der US-Bürger sind fixverzinst, wodurch Zinswenden nur mit sehr hoher Zeitverzögerung ihre Wirkungen entfalten können. In Österreich etwa liegt der Anteil fixer Verzinsungen im privaten Wohnbau bei etwa nur 60 %. Berücksichtigt man diesen Effekt, dann wirkt in unseren Breitengraden ein Leitzins von 4,50 % der EZB rascher und schmerzvoller als einer von 5,25 % in den USA.

## ÖLPREIS ALS SPIELVERDERBER

Das 3. Quartal brachte einen Anstieg des Ölpreises von etwa 25 %. Die Kombination aus geringen US-Lagerbeständen und Fördereinschränkungen einzelner Länder sind ein recht brisantes Gemisch. Im Umfeld der Inflationsbekämpfung kommt dies zur Unzeit, da eine zweite Energiepreiswelle die Lage stark verkomplizieren würde. Auch dieser Effekt unterstützte zuletzt die These des „Higher for longer“. Langlaufende Staatsanleihen hatten daher in den vergangenen Wochen weiteren Renditedruck nach oben. Der Unternehmenssektor blieb weitgehend stabil.

## DER LAUFENDE ZINS ALS FREUND

An der grundsätzlichen Attraktivität des Anleihssektors ändert dies nichts. In keiner Asset-Klasse wird man das Timing immer optimal erwischen. Eine kreative Mischung über alle Anleihssegmente hinweg bringt aktuell eine Renditeerwartung im 5 %-Bereich bei einer durchschnittlichen Kapitalbindungsdauer von 5 Jahren. Selbst wenn sich das Renditeniveau nochmals um über 1 % nach oben bewegen würde, was nicht unsere Annahme ist, ergäbe dies nach einem Jahr in etwa ein Nullergebnis, laufende Verzinsung und Kursverluste aufgrund des Zinsanstieges egalalisieren sich in etwa. Und in das nächste Jahr würde man dann mit einer Renditeerwartung von 6 % starten...

### AKTIEN IM UMFELD VON „HIGHER FOR LONGER“

Hohe Zinsen führen zu sinkenden Aktienbewertungen, tiefe Zinsen lassen höhere Aktienbewertungen argumentieren. So steht es im Lehrbuch. Betrachtet man die globale Aktienwelt in Form des Weltindex, ergibt sich die Feststellung, dass die Aktienmärkte sich bisher weigern, die neue Zinswelt, vor allem „higher for longer“ zu preisen. Der Weltindex wird mit dem etwa 16-fachen eines Jahresgewinns bewertet, was ziemlich exakt dem langjährigen Schnitt entspricht. Wenn nun aber die Zinsen deutlich über dem langjährigen Schnitt liegen, so müsste doch die Aktienbewertung unter dem langjährigen Schnitt liegen. Stimmt – aber dennoch Vorsicht, der Blick auf die Indices täuscht. Etwa 70 % der Weltindexbörsenkapitalisierung liegen in den USA. Die Indices in den USA sind wiederum getragen von den sogenannten „Super 7“ – Apple, Amazon, Alphabet, Microsoft, META, NVIDIA und Tesla. Das globale Indexgewicht dieser sieben wirtschaftlich sehr erfolgreichen Riesen liegt höher als jenes von Japan, UK, China und Frankreich zusammen. Rechnet man diese sieben Titel aus dem breiten US-Index heraus, welcher aus 500 Einzelaktien besteht, dann wäre dieser 2023 in etwa unverändert.

Der breite Markt spürt also die Zinswende, mehr als die Zusammenstellung mancher Indices vermuten lässt. Dennoch kann wohl vorerst ein Aktienanstieg nur von steigenden Unternehmensgewinnen getragen werden, was mit Blick auf die kommenden Quartale in vielen Branchen nicht ganz einfach sein wird. Für eine zinsgetriebene Bewertungsausdehnung ist es wohl noch zu früh.

### UND DIE WIRTSCHAFT?

Die Wachstumserwartungen für die Weltwirtschaft 2024 sind flach und liegen bei 2,7 %, was unter dem langjährigen Schnitt liegt. China wird vom Zugpferd zum Sorgenkind und die Erwartungen für die USA und für die EURO-Zone liegen etwa im 1%-Bereich. Aber wie bei den Aktienindices kann auch bei den Konjunkturzahlen der Blick auf eine reine BIP-Zahl die wahre Lage verzerren. In Österreich und Deutschland liegt der Anteil der klassischen Industrie bei knapp unter 20 % der Wirtschaftsleistung. Die wahren Konjunkturtreiber sind Konsum und Dienstleistung. Die ganz aktuellen Zahlen der österreichischen Inflationsraten zeigen, dass mittlerweile über 50 % des Anstieges aus dem Dienstleistungssektor kommen. Wenn nun die Industrie mit Lohnforderungen konfrontiert wird, die von der Inflation des Dienstleistungssektors geprägt sind, dann wird dies zur großen Herausforderung. Eine Industrierezession bei gleichzeitig stabilem, weil kaufkraftgeschütztem Konsum, kann eben dann einen Konjunktur-Schnittwert ergeben, der die wahre Lage nicht gut genug erklärt.



### GOLD IN DER NEUEN ZINSWELT?

Hat sich Gold zuletzt gut oder schlecht gehalten? Das eine Lager argumentiert, dass Gold angesichts von enorm hohen Inflationsraten und den Eskalationen der Geopolitik enttäuschend wenig gemacht hat. Das andere Lager sagt, dass sich Gold angesichts eines risikolosen Zinses in den USA von über 5 % sehr gut gehalten hat, da Gold ja bekannterweise keine Zinsen zahlt, was jahrelang egal war, aber jetzt wieder essentiell ist. Zudem liegt in den USA der Leitzins über der Inflationsrate, die Realzinsen sind positiv, in diesem Umfeld könnte und müsste Gold eigentlich deutlich billiger sein. Macht man langfristige historische Vergleiche, dann sind die Argumente des zweiten Lagers überzeugender.

Dennoch halten wir Gold-Beimischungen aus einem ganz anderen Grund. Die vergangenen Jahre haben uns recht brutal vor Augen geführt, wie rasch sich Zyklen ändern können und wie rasch das heute Undenkbare morgen das zentrale Szenario ist. Auch wenn es aktuell kein Thema ist und wir hier klar in der Möglichkeitsform und nicht in der Erwartung bleiben: Die Notenbanken könnten, wie schon öfters in der Geschichte, mit dem Zinszyklus überziehen. Die Staaten werden Schritt für Schritt erkennen, wie teuer die Staatsschulden geworden sind. Bricht die Konjunktur und sinkt die Inflation, dann sprudeln die Staatseinnahmen nicht mehr so wie heute. Der Wunsch nach tiefen Zinsen wird dann rasch und laut formuliert werden und die Goldbeimischung wird in der Geldanlage helfen. Versicherungen hat man immer für ein Szenario, das eintreten kann, aber das man nicht grundsätzlich erwartet.

### FAZIT

Es bleibt ein durchaus brisantes Gemisch. Die Zinsen sind und bleiben wohl vorerst hoch, die Konjunkturaussichten sind eingetrübt, China bleibt ein möglicher negativer Überraschungsfaktor. Die Aktienmärkte sind in sich recht inhomogen, einige wenige großkapitalisierte Riesen stellen die Indices oft besser dar, als die Gesamtlage ist. In diesem Umfeld wird auch im letzten Quartal des Jahres für Spannung und die eine oder andere Irritation und Volatilität gesorgt sein. Hektische Reaktionen sind genau in diesem Umfeld nicht angebracht. Hoher Investitionsgrad in Anleihen, noch nicht volles Ausnutzen der Gewichtungsmöglichkeit im Aktienbereich und eine kleine Beimischung von Gold- und Rohstoffen, weniger aus Meinungsgründen, sondern eher aus Prinzip, bleiben daher unsere Empfehlung.

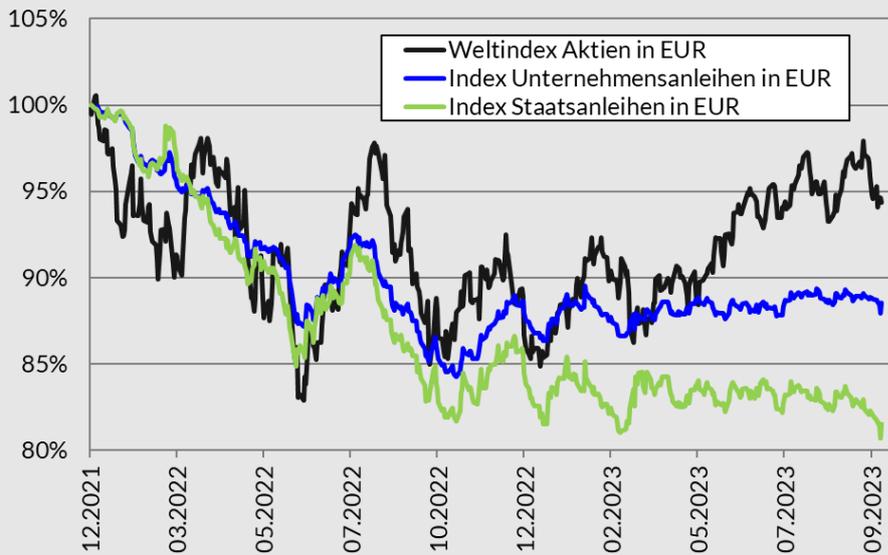


A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Alois Wögerbauer', is written in a cursive style.

Ihr Alois Wögerbauer

## Anleihen oder Aktien?

Aktien und Anleihen im Vergleich seit Beginn 2022



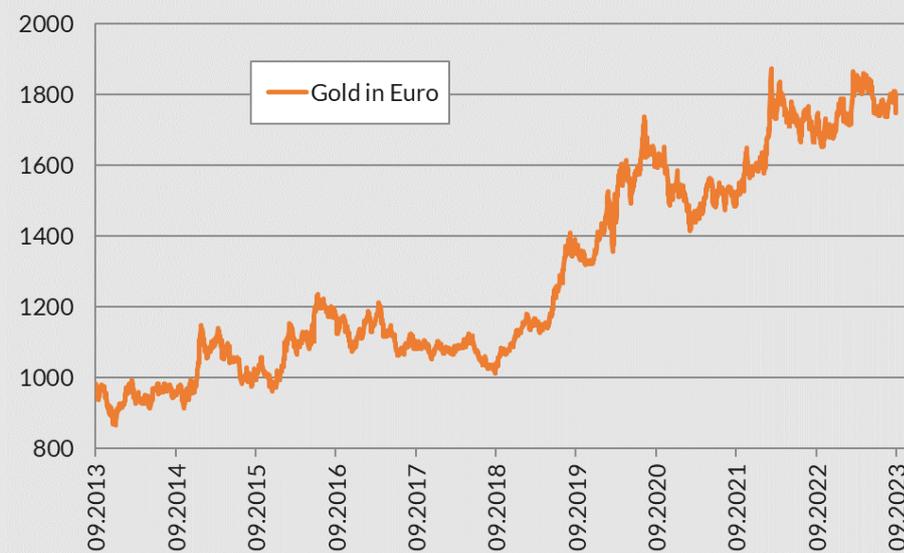
Stichtag: 29.09.2023, Quelle: Bloomberg

Mit Anleihen kehrt eine Asset-Klasse zurück.

Aktien hielten sich zuletzt angesichts der Zinsentwicklung vergleichsweise gut...

## Gold – stabiler Trend

Entwicklung 10 Jahre in Euro



Stichtag: 29.09.2023, Quelle: Bloomberg

Zuletzt gut oder schlecht gehalten ist Ansichtssache.

Gold bleibt ein Depotstabilisator.

# „Genommene Risiken werden endlich wieder adäquat abgegolten“

Andreas Palmetshofer, Leiter unseres Anleihteam, erläutert im Interview das aktuelle Umfeld und die Umsetzung in unseren Strategien.

**Fondsjournal: Was sind die aktuellen Erkenntnisse auf Ebene der Notenbanken und des Anleihemarktes in den vergangenen Wochen?**

**Andreas Palmetshofer:** Wir beobachten bereits seit einiger Zeit, dass erste Zinssenkungserwartungen immer wieder nach hinten geschoben werden. Aktuell liegt der allgemeine Konsens für eine erste Zinssenkung im Sommer nächsten Jahres. Noch im Frühjahr waren ein bis zwei Senkungen gegen Ende dieses Jahres der Konsens. Wir sehen also, dass die Diskussion „No Landing“ oder „Soft Landing“ noch nicht entschieden ist. Höhere Realzinsen sind ein Straffungsfaktor, erschweren die Finanzierungsbedingungen und sorgen zusätzlich für Unsicherheit bei den Wachstumsaussichten. Das ist aber auch so gewollt, um die Inflationsraten wieder zu normalisieren. Allerdings präsentiert sich die Konjunktur überraschend robust und das führt nun zur Higher-for-longer-Diskussion. Auch dürfen wir nicht vergessen, dass wir einen der schnellsten Zinsanhebungszyklen hinter uns haben und die Auswirkungen noch nicht alle erkennbar sind. Also bleibt uns nur die Möglichkeit alle Datenpunkte und Informationen zu sammeln und abzuwiegen, in welche Richtung das Konjunkturpendel schlagen wird.

**Drohen bei der Inflation die sogenannten Zweitrundeneffekte?**

**Palmeshtofer:** In Bezug auf die Inflation kann man bereits erste Erfolge verbuchen. Auch wenn die Inflationsraten noch nicht auf dem langfristigen Notenbankziel angekommen sind, haben sich diese in den USA mehr als halbiert und in der Eurozone sind wir auf den Weg dorthin. Von dem Standpunkt aus betrachtet, können die Verantwortlichen durchaus durchatmen und in einen Beobachtungsmodus übergehen. Die aktuell anlaufenden Lohnverhandlungen haben die Notenbanken sicher auf dem Radar und ja, sie sind ein potentieller Treiber für die Teuerungsraten, insbesondere für die Kerninflation. Allerdings sind wir der Meinung, dass die Bremsspuren in der Konjunktur doch deutlich wahrzunehmen sind, und sich deshalb eine Lohn-Preis-Spirale auf Sicht nicht dynamisiert. Österreich kann aber hier ein Sonderfall bleiben.

**China hat aktuell im Vergleich eine diametrale Geldpolitik?**

**Palmeshtofer:** Ja, die Entwicklung in den Emerging Markets ist grundsätzlich sehr heterogen. Abweichend zum historischen Muster wurde aber in vielen wirtschaftlich größeren Ländern die Inflationshöhepunkte frühzeitig überschritten und erste Zinssenkungen be-



Andreas Palmetshofer, MBA  
Leitung Anleihemanagement

reits durchgeführt. China ist ein Sonderfall, das Land versucht schon seit einiger Zeit seine Wirtschaft von einer hauptsächlich investitions- und exportgetriebenen Wirtschaft auf einen unabhängigeren Binnenkonsum umzustellen. Dies führte zuletzt zu stärkeren Verwerfungen vor allem im Immobiliensektor und einer schwächelnden Konjunktur mit niedrigen Inflationsraten. Im Gegensatz zu den großen westlichen Wirtschaftsräumen versucht die chinesische Zentralbank diese Umwälzung mit niedrigen Zinsen und erhöhter Liquidität abzufedern. Die Eurozone und insbesondere Deutschland als führende Handelsnation leiden unter dem schwächelnden chinesischen Wachstum. Gleichzeitig behindern unter anderem die Umstellung auf eine nachhaltige und unabhängige Energieversorgung eine Entspannung bei der europäischen Inflation.

#### Welche Implikationen haben höhere Leitzinsen auf die Anleihestrategien?

**Palmetshofer:** Die sicherlich größte Implikation ist, dass wir mit Anleihen wieder eine Assetklasse zur Verfügung haben, und das ist für Veranlagungskonzepte grundsätzlich eine sehr gute Nachricht. Der Zinssatz ist ein wesentliches Steuerungsmittel für Währung und Konjunktur und auch das Mittel für verschiedenste Bewertungsansätze. Mit den gestiegenen Zinssätzen hat sich die Kalkulation für Investoren und Unternehmen verschoben und beeinflusst auf verschiedenste Wege die zu treffenden Entscheidungen. Für die Portfoliokonstruktion ist es erfreulich, denn Anleihen erfüllen wieder ihre Funktion. Sie sind ein attraktiver Stabilisator und es gibt nun wieder attraktive und kalkulierbare Ertragsersparungen. Noch eher vorsichtig sind wir in der Immobilienbranche, wo der Effekt der gestiegenen Finanzierungskosten natürlich am größten ist und es möglicherweise noch zu einer Marktberreinigung kommt. Zuversichtlicher sind wir dagegen im Finanzsektor und im Bereich der Versorgung.

#### Was bedeutet die neue Zinswelt für die Profitabilität der Unternehmen?

**Palmetshofer:** Durch das Fälligkeitsprofil der Unternehmen sehen wir noch wenig Probleme, was die Profitabilität betrifft. Die Refinanzierungskosten schlagen sich erst verzögert auf die Unternehmenskennzahlen durch, die Belastung kommt erst. Bekannterweise gab es nach der Coronakrise starke Aufholeffekte, überdurchschnittliche Preissteigerungen konnten in diesem Umfeld durchgesetzt werden und wirkten sich positiv auf die Unternehmensgewinne aus. Bei hochverschuldeten Unternehmen mit schwachen Geschäftsmodellen und geringer Preismacht wird es zukünftig sicher noch zu einigen Problemen kommen. Das ist auch abzulesen an den allgemeinen Risikoprämien für Unternehmensanleihen. Von einem Credit-Crunch, also von einer Kreditklemme zu sprechen, die eine Abwärtsspirale der Wirtschaft in Gang setzen

könnte, ist aber nicht angebracht. Natürlich verschärfen die Banken die Kreditbedingungen, das ist durch den Zinszyklus auch so gewollt und stellt eine gewisse Bereinigung nach der langen Niedrigzinsphase dar. Der Emissionsmarkt funktioniert aber in der aktuellen Phase ausgesprochen gut, und das ist sehr erfreulich. Die Wahrscheinlichkeit einer Kreditklemme würde mit einem deutlichen Konjunkturreinbruch stark ansteigen, aber das ist nicht unser Kernszenario.

#### Gibt es Parallelen in der Geschichte, etwa zur Finanzkrise 2007?

**Palmetshofer:** Nach der internationalen Finanzkrise griffen die Notenbanken zu allmöglichen Mitteln, um die Folgen einzudämmen. Dies verringerte die Finanzierungskosten für die Haushalte und Unternehmen massiv. Jetzt erleben wir wieder den Schritt in mehr Normalität, was die Zinspolitik betrifft. Letztendlich hatten wir knapp zehn Jahre lang ein negatives Zinsumfeld, an das man sich recht schnell gewöhnt hatte. Parallelen zur Zeit der Finanzkrise sehen wir aber nicht, alleine schon deswegen nicht, weil sich die US-Verbraucher besser positioniert haben und beispielsweise ihre bestehenden Hypotheken langfristig weitgehend fix finanziert haben, weshalb diese durch die Zinsanstiege nicht belastet werden. Die fundamentalen Zahlen zum Immobilienmarkt machen aber schon nachdenklich. Die Stimmung ist entsprechend schlecht, die Vorlaufindikatoren zeigen zurzeit keine Verbesserung und die Transaktionen sind eingebrochen. Das sind allgemeine Belastungsfaktoren für die Konjunktur, die wir uns genau ansehen.

#### Wie sind Sie in Ihren Anleihestrategien positioniert? Was kann man daraus ableiten?

**Palmetshofer:** In unseren Anleihestrategien sind wir im Moment sehr ausgewogen investiert. Was heißt das? Wir werden dem aktuellen Konjunkturbild gerecht und haben in keinem Anleihe-segment auffällige Gewichtungen. In den vergangenen Monaten haben wir seit sehr langer Zeit wieder etwas mehr Staatsanleihen aufgebaut, auch US-Treasuries haben wir wieder im Portfolio, und im Gegenzug haben wir etwas Risiko im Segment der Unternehmensanleihen abgebaut, und zwar speziell im Hochzinssegment. Das Zinsrisiko war in unseren Portfolien schon lange Zeit, bevor die Zinswende eingetroffen ist, defensiv ausgerichtet, weshalb wir die Zinsduration zuletzt um etwa ein Jahr erhöht haben.

„Lokalwährungsanleihen aus Emerging-Markets sind aktuell eine attraktive Beimischung“

Andreas Palmetshofer

### Welche Auswirkungen haben die inversen Zinskurven auf Ihre Portfolioentscheidungen?

**Palmetshofer:** Die inverse Zinskurvenstruktur ist sicherlich eine Herausforderung. Seit langer Zeit gibt es am Geldmarkt wieder eine ansprechende Rendite zu verdienen und das führt zu verschiedensten Überlegungen. Allgemein betrachtet ist eine inverse Zinskurve ein Indikator für eine zukünftige schwächere Konjunktur und kein Normalzustand. Der Investor verlangt üblicherweise für längere Laufzeiten eine höhere Prämie und das ist von Grund auf schlüssig. Insofern gilt es genau abzuwiegen, wo ich für wie lange mein Geld investieren möchte. Natürlich ist es verlockend, sich diese kurzfristigen Renditen zu sichern. Allerdings darf man nicht außer Acht lassen, dass bei Zinssenkungen dieser Vorteil schnell der Vergangenheit angehört, wohingegen Investments in längere Laufzeiten von Zinssenkungen stark profitieren. Inverse Zinskurven treten historisch betrachtet immer gegen Ende eines Konjunkturzyklus auf, welcher durch die Zinsentscheidungen der Notenbanken beeinflusst wird. Nachdem keiner wissen kann, wann es zu den ersten Zinssenkungen kommen wird, ist es ratsam, nicht nur das kurze Zinskurvenende für Investitionen in Betracht zu ziehen, sondern sich breiter aufzustellen.

### Welche Chancen bieten sich zurzeit an den Anleihenmärkten?

**Palmetshofer:** Wir empfinden die derzeitigen Risikoprämien für Unternehmensanleihen als attraktiv und fair gepreist. Vor allem im Segment der Nachranganleihen sehen wir durch die Kombination Zinsanstieg und höhere Risikoprämien aktienähnliche Ertrags Erwartungen. Eine weitere Chance, welche aktuell der Anleihemarkt bietet, sind sogenannte „Steepener“ auf die US-Zinskurve. Ein „Steepener“ profitiert, wenn die Zinskurve steiler wird. Dies ist aktuell attraktiv, weil die Zinskurve von amerikanischen Staatsanleihen invers ist. Das bedeutet, dass die Rendite von 10-jährigen Treasuries, aktuell 4,6 %, niedriger sind als von beispielsweise 2-jährigen Treasuries mit 5,1 %. „Normal“ wäre es, dass Staatsanleihen mit längerer Laufzeit eine höhere Rendite zahlen, man nennt das Laufzeitprämie.

In den Emerging Markets sehen wir derzeit in Lokalwährungsanleihen Chancen. Die Stimulus-Maßnahmen von China wirken sich hier vorteilhaft aus. Die Länder sind im Zinszyklus bereits voraus, die Rendite- und Risikoaufschläge sind auf günstigen Niveaus. Gegenüber dem wieder stärkeren USD sind die Währungen in Summe neutral oder unterbewertet. Dabei sind wir verstärkt in Ländern wie beispielsweise Brasilien investiert, die hier besonders profitieren können. Auch Länder wie das aufstrebende Indien sind sehr interessant, das Wirtschaftswachstum ist dort derzeit höher als in China. Die Anleihen der bevölkerungsreichsten Demokratie werden demnächst in den internationalen Indices gewichtet, hohe Zuflüsse werden hier erwartet.

In unserer Strategie 3 Banken Anleihefonds-Selektion können wir alle Anleihe-Assetklassen einsetzen. Aktuell liegt die Rendite der Investments bei im Schnitt beachtlichen 5,8% bei einer Kapitalbindungsdauer von etwa 5 Jahren.

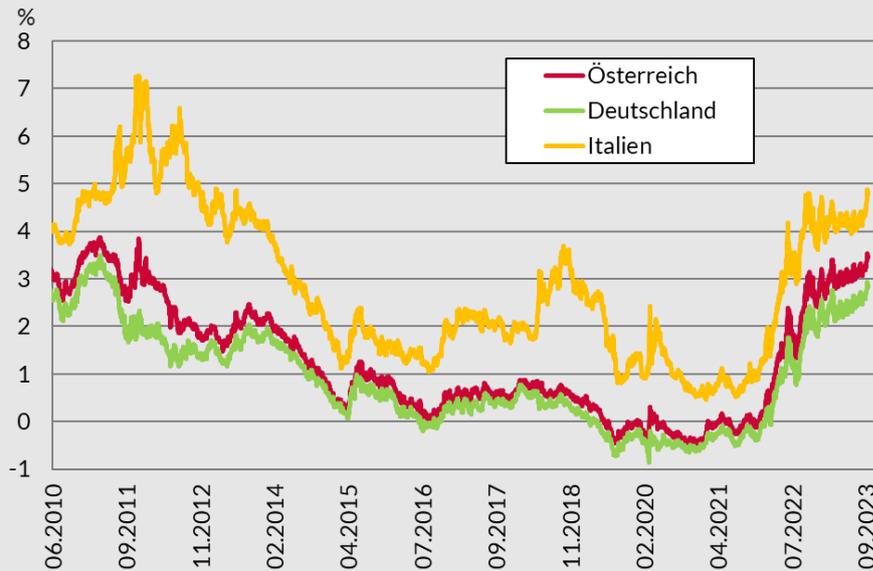


**„Der Vorteil kurzer Bindungen geht bei Zinssenkungen rasch verloren“**

**Andreas Palmetshofer**

## Renditen von Staatsanleihen

Staatsanleihen 10-Jahre Laufzeit

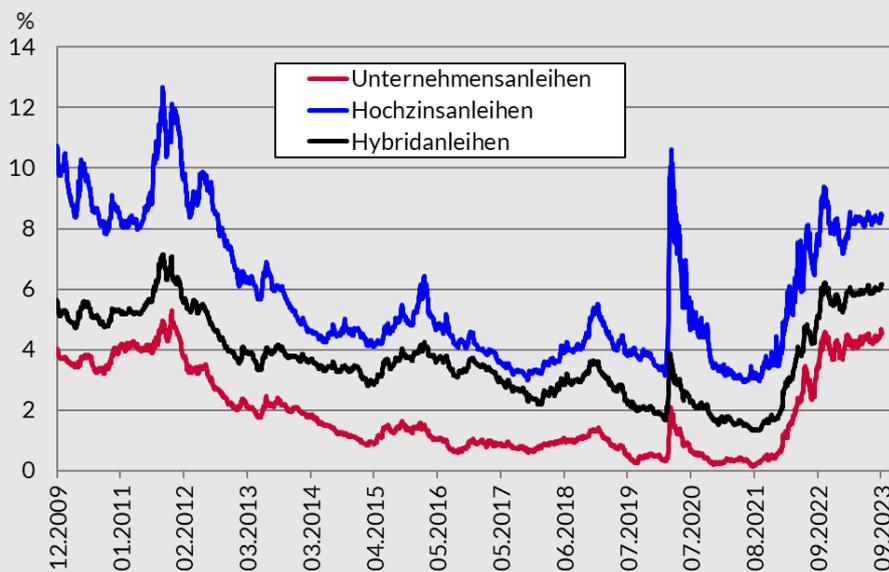


Aktuell Konsolidierung mit leichtem Aufwärtsdruck.

Stichtag: 29.09.2023, Quelle: Bloomberg

## Anleihemarkt: Risiken werden belohnt

Renditeumfeld



Attraktive Renditen im historischen Vergleich.

Genommene Risiken werden wieder mit Renditen abgegolten.

Stichtag: 29.09.2023, Quelle: Bloomberg

## „Es ist nach wie vor Large-Cap-Zeit“

Mag. Werner Leithenmüller, Leiter unseres Aktienteams, erläutert im Interview das aktuelle Umfeld und die Umsetzung in unseren Strategien.

**Fondsjournal:** Was bedeutet „higher for longer“ für die Aktienwelt und warum gibt die Notenbank gerade jetzt erneut diese Botschaft aus?

**Werner Leithenmüller:** Höhere Zinsen auf längere Zeit sind grundsätzlich nichts Gutes für die Aktienmärkte. Die Kapitalkosten steigen, die Refinanzierung wird erschwert und das zukünftige Wachstumspotenzial wird maßgeblich gedämpft. In der Welt der Investmentstile im Aktienbereich schwenkt aktuell der Fokus somit auf defensivere Ausrichtungen wie Value, Dividende oder Sachwerte. Ein „Einknicken“ der FED in ihrer Haltung und in ihrem Tun erwarten wir kurz bis mittelfristig nicht. Nach wie vor sind die Makrodaten offensichtlich zu gut, um das sogenannte „Tightening“ im Sinne einer monetären Straffung und positiver Realzinsen bei sinkenden Inflationsraten weiter voranzutreiben. Die Charttechnik – speziell bei den 10jährigen US-Zinsen – sieht sich gegenwärtig mit keinen Widerständen konfrontiert und auch das hohe Angebot an Treasuries könnten als weitere Impulsgeber genannt werden. Es ist zu attestieren, dass die Zentralbanken weiter das Heft fest in der Hand haben und sich der Markt mittelfristig wohl anpassen müssen. Dieser Anpassungsprozess dauert mittlerweile bereits mehrere Monate an; erste Zinssenkungen werden mehr und mehr ins Jahr 2024 verschoben. Erste Mitte 2024 sind erste Senkungen realistisch. Marktimpulse erwarten wir jedoch schon früher.

**Notenbanken ändern oft rasch die Meinung, besteht die Gefahr, dass man rasch zurückrudern muss?**

**Leithenmüller:** Das Risiko einer abrupten Zinswende in die Gegenrichtung besteht natürlich immer, wenn Makrodaten wie etwa der US-Konsum, die Gewinnentwicklung oder Bankenprobleme auf regionaler Ebene dramatische Einbrüche verzeichnen. Bislang beobachten wir vereinzelte und zum Teil auch deutliche Eintrübungen wie zum Beispiel am US-Housing-Market, diese veranlassten die FED-Mitglieder jedoch zu keinem überhasteten Handeln. Gegenwärtig müssen wir festhalten, dass der monetäre Spagat zwischen Inflationsbekämpfung und Wirtschaftsdämpfung recht gut funktioniert, ohne diese abzuwürgen; eigentlich besser als man erwarten durfte.



Mag. Werner Leithenmüller, CPM CIIA  
Leitung Aktienmanagement

**„Wirtschaftsdämpfung ohne diese abzuwürgen funktioniert recht gut“**

**Werner Leithenmüller**

Im Gegensatz zu Europa ist „higher for longer“ in China kein Thema – es geht sogar in die Gegenrichtung.

**Leithenmüller:** Europa folgt zeitverzögert und im Gleichschritt den Vereinigten Staaten; auch hier erwarten wir bis Jahresende eine erfolgreiche Plateaubildung; die unterschiedliche Verschuldung einzelner Nationen – Stichwort Italien – kann natürlich entsprechende Implikationen hervorrufen, sollte die EZB ihr Mandat überbeanspruchen. In China sehen wir eine diametrale Geldpolitik; weitere Lockerungsmaßnahmen stehen hier in Aussicht, da die Probleme am Immobilienmarkt tendenziell an Dynamik gewinnen. Die bislang gesetzten Maßnahmen von der Zentralregierung in Peking wie die Reduktion einzelner Finanzierungssätze oder Reduktion der Börsesteuer reichten den Investoren bislang nicht aus, womit die Unterperformance begründet werden kann. Wir sind hier weiterhin sehr zurückhaltend, in unseren globalen Selektionsportfolios halten wir aktuell nur den Autobauer BYD.

**Welche Aktiensegmente könnten im aktuellen Umfeld besonders attraktiv erscheinen?**

**Leithenmüller:** Grundsätzlich gilt: Unternehmen mit tiefer Verschuldung, wenig Kapitalbedarf, hoher Eigenfinanzierung und Preissetzungsmacht sollte der Vorzug gegeben werden –

speziell, wenn „higher for longer“ gilt. Pharma- und Konsumgüterunternehmen kommen uns dabei als erstes in den Sinn, aber auch Versicherungen. Blickt man auf die Performance-träger, die „magnificent seven“ – Meta, Apple, Amazon, Tesla, MSFT, Nvidia und Google – in den amerikanischen Indizes in diesem Jahr, so sehen wir hier definitiv keine bevorstehende Belastungsprobe, verursacht durch höhere Finanzierungskosten.

**Inwieweit hat die neue Zinswelt die Profitabilität der Unternehmen in den letzten Jahren beeinflusst? Ist eine Kreditklemme ein denkbares Risiko, wenn man sich die Kreditvergabe ansieht?**

**Leithenmüller:** Die starken Zinsanstiege haben offensichtlich das Gewinnwachstum deutlich gebremst; je nach Kapitalintensität hat sich somit das Umfeld für einzelne Branchen mehr oder weniger stark verändert. Small- und Mid-Caps, Private-Equity und Start-Ups sind von dieser „neuen Normalität“ besonders betroffen; eine Trendwende – weg von Large-Caps – sehen wir vorerst noch nicht. Wir sehen noch keinen „Credit-Crunch“, aber sich verschlechternde Kreditvergabebedingungen und steigende Chapter-11 (Sanierungsverfahren) und Konkursanträge. Diese Entwicklung ist vorläufig noch nicht dramatisch, muss aber beobachtet werden.



Welche Probleme für den Aktienmarkt sind zu erwarten, wenn die Zinsen längere Zeit auf dem aktuellen Niveau bleiben?

**Leithenmüller:** Die gegenwärtig hohen Zinsen stecken bereits in den Preisen der Aktien; eine Eintrübung würde jedoch stattfinden, wenn sich die FED gezwungen sieht, über das in Aussicht gestellte Zinsniveau weitere Schritte zu setzen; das wäre zu erwarten, wenn die Inflation, nach gegenwärtig deutlichen Rückgängen, wieder aufflammt und die Gewerkschaften via hoher Lohnabschlüsse Zweitrundeneffekte auslösen. Die Streiks in der US-Autoindustrie mit enormen Forderungen stehen somit in unserem Fokus, da sie richtungsweisend sein könnten für andere Branchen; auch die Gewinnentwicklung auf Indexebene ist nicht unwesentlich. Wie bereits erwähnt, hat sich die Gewinnwachstumskurve abgeflacht und tendiert gegenwärtig seitwärts. Für 2024 wird ein zweistelliges Wachstum als Konsens erwartet – das erscheint hoch und steht im Fokus. Deutlich negativ wären rückläufige Gewinnwachstumsraten zu werten.

Welche Makrorisiken sehen Sie, abgeleitet von dieser Notenbankpolitik mit Blick auf den US-Konsumenten und auf den Bausektor? Gibt es Parallelen zur Finanzkrise von 2007?

**Leithenmüller:** Der große Unterschied zur Finanzkrise ist, dass die Gewinnentwicklung aktuell viel resilienter ist als 2007/2008. Das hängt damit zusammen, dass der US-Konsument bei deutlich fallenden Sparraten weiter in Beschäftigung steht und sogenannte „Fire-Sales“ am Immobilienmarkt bislang ausblieben; insofern gilt: ja, es gibt Parallelen, aber einzelne Marktparameter wie Arbeitslosigkeit oder Gewinnentwicklung sind gegenwärtig nach wie vor sehr stark und brechen nicht ein. Eine der großen aktuellen Fragen dreht sich auch darum, wie viel der monetären Förderungen vom US-Konsumenten bereits ausgegeben wurden. Einzelne Schätzungen gehen davon aus, dass dieses Geld bis Ende 2023 reicht. Manche rechnen damit, dass der Konsument bis 2025 über die Runden kommt.

Wie sind sie im Aktienbereich in diesem Umfeld aufgestellt?

**Leithenmüller:** Wir bevorzugen ganz klar Large-Caps; Geschäftsmodelle, die gut abgesichert sind oder auch staatlich reguliert, mit starken Marken, hoher Innovation und wenig Konkurrenz. Die Entwicklung der Schulden, die Refinanzierung und der zukünftige Kapitalbedarf sind in dieser Situation – higher for longer – ein Thema, das noch stärker ins Zentrum wandert als bisher. Für eine breite Gewichtung von Small-Caps scheint es noch zu früh. Und in unseren verschiedenen Mischfondskonzepten nutzen wir die jeweilige Aktienhöchstgrenze nur zu knapp zwei Drittel aus.

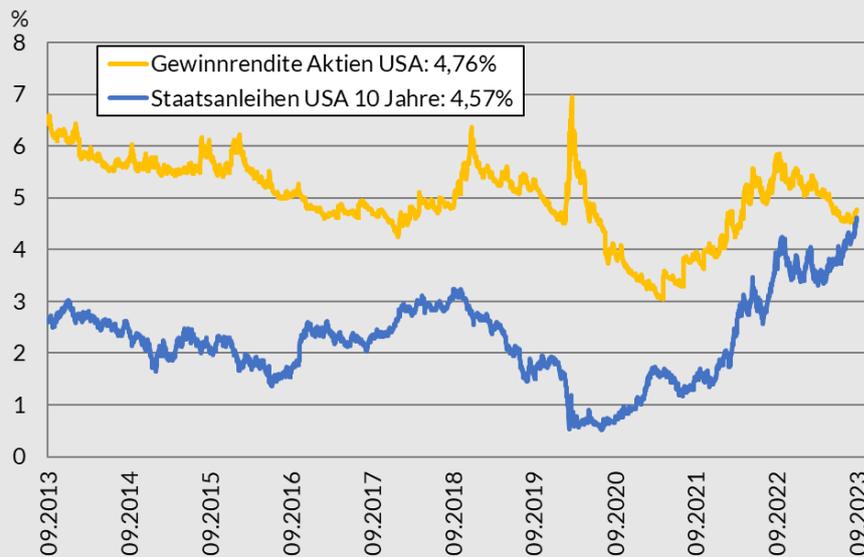


„Zinsanstiege haben offensichtlich Gewinnwachstum gebremst“

Werner Leithenmüller

## Wer hat recht?

### Aktienrenditen vs. Anleiherenditen



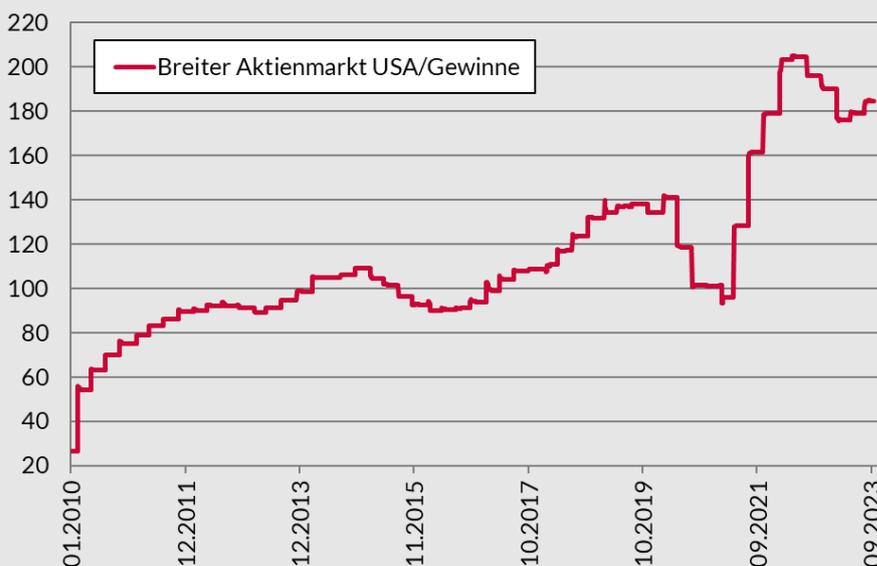
Aktienmärkte stecken  
Zinsanstiege weg.

„Risikoprämie“ Aktien ist  
in USA kaum mehr  
vorhanden und daher im  
historischen Vergleich  
sehr gering.

Stichtag: 29.09.2023, Quelle: Bloomberg

## Unternehmensgewinne Aktien USA

### Zuletzt in Summe leicht im Rückwärtsgang



Nach dem „Corona-  
Rebound“ sind die  
Unternehmensgewinne in  
den USA zuletzt gesunken.

Stichtag: 29.09.2023, Quelle: Bloomberg

<b>ANLEIHEFONDS</b>	<b>ISIN</b>	<b>Errechneter Wert</b>	<b>Ausgabeaufschlag</b>	<b>Tranche</b>	<b>Letzte Ausschüttung/KESt-Auszahlung</b>
3 Banken Anleihefonds-Selektion (A)	AT0000637863	8,66 EUR	3,00%	Ausschütter	EUR 0,1300 01.08.2023
3 Banken Anleihefonds-Selektion (T)	AT0000744594	14,71 EUR	3,00%	Thesaurierer	EUR 0,0000 01.08.2023
3 Banken Emerging Market Bond-Mix (R) (T)	AT0000753173	16,57 EUR	4,00%	Thesaurierer	EUR 0,0000 02.05.2023
3 Banken Euro Bond-Mix (A)	AT0000856323	5,95 EUR	2,50%	Ausschütter	EUR 0,0600 01.12.2022
3 Banken Euro Bond-Mix (T)	AT0000679444	9,41 EUR	2,50%	Thesaurierer	EUR 0,0428 01.12.2022
3 Banken Inflationsschutzfonds	AT0000A015A0	13,61 EUR	2,50%	Thesaurierer	EUR 0,0647 03.07.2023
3 Banken Rendite Plus (R) (A)	AT0000A339H9	101,28 EUR	3,00%	Ausschütter	jährlich ab 01.12.2023
3 Banken Staatsanleihen-Fonds (R) (A)	AT0000615364	92,65 EUR	2,50%	Ausschütter	EUR 0,0000 01.12.2022
3 Banken Unternehmensanleihen Nachhaltig (R) (A)	AT0000A2ZY38	98,80 EUR	3,00%	Ausschütter	EUR 0,6000 01.08.2023
3 Banken Unternehmensanleihen Nachhaltig (R) (T)	AT0000A2ZY46	99,23 EUR	3,00%	Thesaurierer	EUR 0,2044 01.08.2023
3 Banken Unternehmensanleihen-Fonds (R) (A)	AT0000A0A036	10,20 EUR	3,00%	Ausschütter	EUR 0,1600 01.08.2023
3 Banken Unternehmensanleihen-Fonds (R) (T)	AT0000A0A044	14,11 EUR	3,00%	Thesaurierer	EUR 0,0137 01.08.2023

<b>AKTIENFONDS</b>	<b>ISIN</b>	<b>Errechneter Wert</b>	<b>Ausgabeaufschlag</b>	<b>Tranche</b>	<b>Letzte Ausschüttung/KESt-Auszahlung</b>
3 Banken Aktienfonds-Selektion	AT0000784830	23,41 EUR	4,00%	Thesaurierer	EUR 0,1539 03.10.2022
3 Banken Amerika Stock-Mix	AT0000712591	29,76 USD	3,50%	Thesaurierer	USD 0,0057 03.07.2023
3 Banken Dividend Champions	AT0000600689	11,03 EUR	3,50%	Ausschütter	EUR 0,2500 16.01.2023
3 Banken Dividenden-Aktienstrategie (R) (A)	AT0000A0XHJ8	14,80 EUR	5,00%	Ausschütter	EUR 0,4500 01.03.2023
3 Banken Emerging-Mix	AT0000818489	27,48 EUR	5,00%	Thesaurierer	EUR 0,0000 01.08.2023
3 Banken Europa Stock-Mix (R) (T)	AT0000801014	9,60 EUR	5,00%	Thesaurierer	EUR 0,0000 01.12.2022
3 Banken Mensch & Umwelt Aktienfonds (R)	AT0000A23YE9	16,95 EUR	5,00%	Thesaurierer	EUR 0,0887 01.02.2023
3 Banken Nachhaltigkeitsfonds (R) (T)	AT0000701156	23,42 EUR	5,00%	Thesaurierer	EUR 0,0310 03.07.2023
3 Banken Österreich-Fonds (R) (A)	AT0000662275	31,61 EUR	3,50%	Ausschütter	EUR 0,7000 03.04.2023
3 Banken Sachwerte-Aktienstrategie (R) (T)	AT0000A0S8Z4	19,01 EUR	5,00%	Thesaurierer	EUR 0,3324 01.12.2022
3 Banken Unternehmen & Werte Aktienstrategie (R) (A)	AT0000A23KD0	10,02 EUR	5,00%	Ausschütter	EUR 0,0000 02.01.2023
3 Banken Value-Aktienstrategie (R) (T)	AT0000VALUE6	18,65 EUR	5,00%	Thesaurierer	EUR 0,0070 03.07.2023
3 Banken Wachstumsaktien-Fonds (R) (T)	ATWACHSTUM05	7,55 EUR	5,00%	Thesaurierer	EUR 0,0000 01.09.2023
3 Banken Werte Growth (R) (T)	AT0000784889	18,81 EUR	5,00%	Thesaurierer	EUR 0,6501 03.10.2022
Generali EURO Stock-Selection (A)	AT0000810528	7,39 EUR	5,00%	Ausschütter	EUR 0,2000 15.03.2023
Generali EURO Stock-Selection (T)	AT0000810536	15,58 EUR	5,00%	Thesaurierer	EUR 0,0000 15.03.2023

MANAGEMENTKONZEPTE	ISIN	Errechneter Wert	Ausgabeaufschlag	Tranche	Letzte Ausschüttung/KESt-Auszahlung
3 Banken KMU-Fonds	AT0000A06PJ1	11,44 EUR	3,50%	Thesaurierer	EUR 0,0000 03.04.2023
3 Banken Mensch & Umwelt Mischfonds (R)	AT0000A23YG4	10,98 EUR	3,00%	Ausschütter	EUR 0,1300 01.02.2023
3 Banken Portfolio-Mix (A)	AT0000817838	4,45 EUR	3,00%	Ausschütter	EUR 0,1000 01.12.2022
3 Banken Portfolio-Mix (T)	AT0000654595	7,82 EUR	3,00%	Thesaurierer	EUR 0,0895 01.12.2022
3 Banken Sachwerte-Fonds (R) <sup>1</sup>	AT0000A0ENV1	15,61 EUR	0,00%	Thesaurierer	EUR 0,2612 01.08.2023
3 Banken Werte Balanced (R) (T)	AT0000784863	14,81 EUR	3,50%	Thesaurierer	EUR 0,1620 03.10.2022
3 Banken Werte Defensive (R) (T)	AT0000986351	98,81 EUR	3,00%	Thesaurierer	EUR 0,3432 03.10.2022
Best of 3 Banken-Fonds	AT0000A146V9	12,50 EUR	3,00%	Thesaurierer	EUR 0,0523 01.09.2023
Generali Vermögensanlage Mix (R)	AT0000A218Z7	102,89 EUR	0,00%	Thesaurierer	EUR 0,0000 01.06.2023
Generali Vermögensaufbau-Fonds (R)	AT0000A143T0	108,84 EUR	4,00%	Ausschütter	EUR 1,0000 01.03.2023
Generali Wertsicherungskonzept 85 - ETF Strategie (R)	AT0000A349F2	100,20 EUR	4,00%	Thesaurierer	jährlich ab 01.08.2024
Generali Wertsicherungskonzept 95 - Zins Strategie (R)	AT0000A33LGO	98,38 EUR	3,00%	Thesaurierer	jährlich ab 01.07.2024

<sup>1</sup> Bitte beachten Sie den Warnhinweis gemäß § 167 (6) InvFG am Ende des Dokuments

LAUFZEITENFONDS	ISIN	Errechneter Wert	Ausgabeaufschlag	Tranche	Letzte Ausschüttung/KESt-Auszahlung
3 Banken Bond-Mix 2026 (R) (A)	AT0000A2FP17	93,14 EUR	1,25%	Ausschütter	EUR 1,4500 03.07.2023
3 Banken Energiewende 2030 (R) (T)	AT30ENERGIE1	88,85 EUR	3,00%	Thesaurierer	jährlich ab 01.01.2024
3 Banken Energiewende 2030/2 (R) (T)	AT02ENERGIE0	89,44 EUR	3,00%	Thesaurierer	jährlich ab 01.09.2024
3 Banken Unternehmen & Werte 2023 (R) (A)	AT0000WERTE5	96,98 EUR	2,50%	Ausschütter	EUR 0,0000 01.02.2023
3 Banken Verantwortung & Zukunft 2024 (R)	AT00ZUKUNFT5	139,89 EUR	2,50%	Thesaurierer	EUR 1,7315 01.09.2023
3 Banken Zinschance 2027 (R) (A)	AT027CHANCE4	103,33 EUR	1,00%	Ausschütter	jährlich ab 01.01.2024
3 Banken Zinschance 2028 (R) (A)	AT028CHANCE2	93,17 EUR	1,00%	Ausschütter	EUR 1,9500 01.06.2023

VERMÖGENSVERWALTUNGSFONDS	ISIN	Errechneter Wert	Ausgabeaufschlag	Tranche	Letzte Ausschüttung/KESt-Auszahlung
BKS Anlagemix dynamisch (A)	AT0000A25707	113,71 EUR	4,00%	Ausschütter	EUR 2,2866 01.03.2023
BKS Anlagemix dynamisch (T)	AT0000A25715	118,88 EUR	4,00%	Thesaurierer	EUR 0,5077 01.03.2023
BKS Anlagemix konservativ (A)	AT0000A257X0	101,51 EUR	4,00%	Ausschütter	EUR 2,0690 01.03.2023
BKS Anlagemix konservativ (T)	AT0000A257Y8	106,42 EUR	4,00%	Thesaurierer	EUR 0,0000 01.03.2023
BKS Strategie nachhaltig (R)	AT0000A2QKH6	84,98 EUR	4,00%	Ausschütter	EUR 1,7288 01.03.2023
Oberbank Vermögensmanagement (A)	AT0000A1ENY3	103,75 EUR	3,00%	Ausschütter	EUR 0,8000 03.04.2023
Oberbank Vermögensmanagement (T)	AT0000A06NX7	131,64 EUR	3,00%	Thesaurierer	EUR 0,3981 03.04.2023
Oberbank Vermögensmanagement nachhaltig (R) (A)	AT0000A320V0	101,41 EUR	3,00%	Ausschütter	jährlich ab 01.12.2023
Oberbank Vermögensmanagement nachhaltig (R) (T)	AT0000A32109	101,45 EUR	3,00%	Thesaurierer	jährlich ab 01.12.2023
Pro Ecclesia Vermögensverwaltungsfonds	AT0ECCLESIA5	9.743,63 EUR	4,00%	Ausschütter	EUR 0,0000 01.09.2023

# FONDSÜBERBLICK

# Historische Performance (brutto)\*)

Quelle: Profit-Web (OeKB)

Stichtag: 29.09.2023

ANLEIHEFONDS	Ausgabe-aufschlag	ISIN	Fondsbeginn	Beginn p.a.	10 Jahre p.a.	5 Jahre p.a.	3 Jahre p.a.	1 Jahr	2023
3 Banken Anleihefonds-Selektion (A)	3,00%	AT0000637863	03.09.2003	2,21	0,66	-0,63	-2,69	2,43	0,90
3 Banken Anleihefonds-Selektion (T)	3,00%	AT0000744594	02.05.2000	2,41	0,66	-0,61	-2,67	2,51	0,89
3 Banken Emerging Market Bond-Mix (R) (T)	4,00%	AT0000753173	01.03.2000	3,01	-1,00	-3,48	-6,40	6,56	-1,02
3 Banken Euro Bond-Mix (A)	2,50%	AT0000856323	02.05.1988	3,73	-0,11	-2,32	-5,10	-0,85	-0,83
3 Banken Euro Bond-Mix (T)	2,50%	AT0000679444	20.08.2002	2,01	-0,11	-2,33	-5,10	-0,82	-0,84
3 Banken Inflationsschutzfonds	2,50%	AT0000A015A0	01.06.2006	2,22	1,25	0,72	0,92	1,51	-0,34
3 Banken Rendite Plus (R) (A) <sup>1</sup>	3,00%	AT0000A339H9	30.03.2023	1,28					
3 Banken Staatsanleihen-Fonds (R) (A)	2,50%	AT0000615364	17.09.2004	1,40	-1,03	-3,11	-5,47	-1,90	-0,82
3 Banken Unternehmensanleihen Nachhaltig (R) (A)	3,00%	AT0000A2ZY38	15.09.2022	-0,59				3,05	1,17
3 Banken Unternehmensanleihen Nachhaltig (R) (T)	3,00%	AT0000A2ZY46	15.09.2022	-0,55				3,09	1,17
3 Banken Unternehmensanleihen-Fonds (R) (A)	3,00%	AT0000A0A036	01.07.2008	2,94	0,63	-1,60	-3,85	3,37	1,45
3 Banken Unternehmensanleihen-Fonds (R) (T)	3,00%	AT0000A0A044	01.07.2008	2,95	0,64	-1,59	-3,83	3,47	1,46

<sup>1</sup> Da seit Fondsgründung noch kein vollständiger Zwölfmonatszeitraum vorliegt, wird die Wertentwicklung nur für den verfügbaren Zeitraum angegeben. Hierbei ist zu beachten, dass aufgrund des kurzen Vergleichszeitraums die Performanceangaben keinen verlässlichen Indikator für zukünftige Ergebnisse darstellen.

AKTIENFONDS	Ausgabe-aufschlag	ISIN	Fondsbeginn	Beginn p.a.	10 Jahre p.a.	5 Jahre p.a.	3 Jahre p.a.	1 Jahr	2023
3 Banken Aktienfonds-Selektion	4,00%	AT0000784830	01.07.1999	3,66	7,34	3,62	0,50	9,01	8,28
3 Banken Amerika Stock-Mix	3,50%	AT0000712591	02.04.2001	5,68	8,25	6,21	3,80	18,02	8,20
3 Banken Dividend Champions	3,50%	AT0000600689	01.03.2005	4,13	5,11	3,32	7,16	4,80	0,96
3 Banken Dividenden-Aktienstrategie (R) (A)	5,00%	AT0000A0XHJ8	26.11.2012	6,60	6,30	5,97	8,15	7,34	1,82
3 Banken Emerging-Mix	5,00%	AT0000818489	01.10.1999	4,59	1,99	0,23	-1,07	1,03	0,29
3 Banken Europa Stock-Mix (R) (T)	5,00%	AT0000801014	01.07.1998	1,36	3,31	0,47	3,18	21,06	5,73
3 Banken Mensch & Umwelt Aktienfonds (R)	5,00%	AT0000A23YE9	03.01.2019	12,05			6,01	4,78	2,69
3 Banken Nachhaltigkeitsfonds (R) (T)	5,00%	AT0000701156	01.10.2001	4,31	7,81	7,91	9,77	10,46	9,33
3 Banken Österreich-Fonds (R) (A)	3,50%	AT0000662275	28.10.2002	8,86	5,66	-0,93	12,32	20,57	3,86
3 Banken Sachwerte-Aktienstrategie (R) (T)	5,00%	AT0000A0S8Z4	02.01.2012	6,39	7,44	9,20	9,78	5,19	-1,76
3 Banken Unternehmen & Werte Aktienstrategie (R) (A)	5,00%	AT0000A23KD0	02.11.2018	0,40			-3,59	13,61	-2,34
3 Banken Value-Aktienstrategie (R) (T)	5,00%	AT0000VALUE6	16.05.2011	5,82	5,30	2,00	9,09	-1,55	-0,07
3 Banken Wachstumsaktien-Fonds (R) (T)	5,00%	ATWACHSTUM05	15.06.2021	-11,55				7,55	11,85
3 Banken Werte Growth (R) (T)	5,00%	AT0000784889	01.07.1999	3,25	6,52	4,64	4,64	5,23	4,85
Generali EURO Stock-Selection (A)	5,00%	AT0000810528	04.01.1999	2,05	3,54	0,84	7,01	20,88	7,68
Generali EURO Stock-Selection (T)	5,00%	AT0000810536	04.01.1999	2,06	3,55	0,85	7,00	20,96	7,75

\*) Die Performanceberechnung erfolgt durch die Österreichische Kontrollbank AG nach der OeKB-Methode. In der Wertentwicklung sind der beim Kauf einmalig anfallende maximale Ausgabeaufschlag laut Tabelle, sowie die kundenspezifischen Konto- und Depotgebühren nicht berücksichtigt.

Quelle: Profit-Web (OeKB)

Stichtag: 29.09.2023

MANAGEMENTKONZEPTE	Ausgabe-aufschlag	ISIN	Fondsbeginn	Beginn p.a.	10 Jahre p.a.	5 Jahre p.a.	3 Jahre p.a.	1 Jahr	2023
3 Banken KMU-Fonds	3,50%	AT0000A06PJ1	01.10.2007	1,32	1,11	-0,42	-1,38	2,05	0,97
3 Banken Mensch & Umwelt Mischfonds (R)	3,00%	AT0000A23YG4	03.01.2019	2,88			-0,59	4,30	0,61
3 Banken Portfolio-Mix (A)	3,00%	AT0000817838	01.09.1998	2,27	2,61	1,01	0,36	3,88	2,06
3 Banken Portfolio-Mix (T)	3,00%	AT0000654595	18.02.2003	2,78	2,60	0,99	0,32	3,80	1,96
3 Banken Sachwerte-Fonds (R) <sup>2</sup>	0,00%	AT0000A0ENV1	14.09.2009	3,74	4,40	6,10	4,72	-0,12	-1,24
3 Banken Werte Balanced (R) (T)	3,50%	AT0000784863	01.07.1999	2,11	1,81	-0,55	-0,99	1,87	1,51
3 Banken Werte Defensive (R) (T)	3,00%	AT0000986351	01.07.1996	2,88	0,45	-1,68	-3,12	0,94	0,37
Best of 3 Banken-Fonds	3,00%	AT0000A146V9	30.12.2013	2,79		1,80	2,33	2,46	2,21
Generali Vermögensanlage Mix (R)	0,00%	AT0000A218Z7	14.05.2018	0,90		1,18	1,70	-0,28	0,42
Generali Vermögensaufbau-Fonds (R)	4,00%	AT0000A143T0	02.01.2014	1,76		1,19	2,03	0,94	1,30
Generali Wertsicherungskonzept 85 - ETF Strategie (R) <sup>3</sup>	4,00%	AT0000A349F2	15.05.2023	0,20					
Generali Wertsicherungskonzept 95 - Zins Strategie (R) <sup>3</sup>	3,00%	AT0000A33LG0	12.04.2023	-1,62					

<sup>2</sup> Bitte beachten Sie den Warnhinweis gemäß § 167 (6) InvFG am Ende des Dokuments

<sup>3</sup> Da seit Fondsgründung noch kein vollständiger Zwölfmonatszeitraum vorliegt, wird die Wertentwicklung nur für den verfügbaren Zeitraum angegeben. Hierbei ist zu beachten, dass aufgrund des kurzen Vergleichszeitraums die Performanceangaben keinen verlässlichen Indikator für zukünftige Ergebnisse darstellen.

LAUFZEITENFONDS	Ausgabe-aufschlag	ISIN	Fondsbeginn	Beginn p.a.	10 Jahre p.a.	5 Jahre p.a.	3 Jahre p.a.	1 Jahr	2023
3 Banken Bond-Mix 2026 (R) (A)	1,25%	AT0000A2FP17	15.05.2020	-0,78			-2,35	3,85	2,02
3 Banken Energiewende 2030 (R) (T) <sup>4</sup>	3,00%	AT30ENERGIE1	02.11.2022	-11,15					-9,03
3 Banken Energiewende 2030/2 (R) (T) <sup>4</sup>	3,00%	AT02ENERGIE0	03.07.2023	-10,56					
3 Banken Unternehmen & Werte 2023 (R) (A)	2,50%	AT0000WERTE5	01.12.2017	0,18		0,56	-0,21	15,37	2,01
3 Banken Verantwortung & Zukunft 2024 (R)	2,50%	AT00ZUKUNFT5	02.07.2018	7,87		7,82	8,56	7,85	1,04
3 Banken Zinschance 2027 (R) (A) <sup>4</sup>	1,00%	AT027CHANCE4	02.11.2022	3,33					2,21
3 Banken Zinschance 2028 (R) (A)	1,00%	AT028CHANCE2	25.04.2022	-3,44				5,70	2,30

<sup>4</sup> Da seit Fondsgründung noch kein vollständiger Zwölfmonatszeitraum vorliegt, wird die Wertentwicklung nur für den verfügbaren Zeitraum angegeben. Hierbei ist zu beachten, dass aufgrund des kurzen Vergleichszeitraums die Performanceangaben keinen verlässlichen Indikator für zukünftige Ergebnisse darstellen.

\*) Die Performanceberechnung erfolgt durch die Österreichische Kontrollbank AG nach der OeKB-Methode. In der Wertentwicklung sind der beim Kauf einmalig anfallende maximale Ausgabeaufschlag laut Tabelle, sowie die kundenspezifischen Konto- und Depotgebühren nicht berücksichtigt.

Quelle: Profit-Web (OeKB)

Stichtag: 29.09.2023

VERMÖGENSVERWALTUNGSFONDS	Ausgabe- aufschlag	ISIN	Fondsbeginn	Beginn p.a.	10 Jahre p.a.	5 Jahre p.a.	3 Jahre p.a.	1 Jahr	2023
BKS Anlagemix dynamisch (A)	4,00%	AT0000A25707	17.12.2018	4,31			3,93	5,09	4,61
BKS Anlagemix dynamisch (T)	4,00%	AT0000A25715	17.12.2018	4,31			3,94	5,10	4,62
BKS Anlagemix konservativ (A)	4,00%	AT0000A257X0	17.12.2018	1,70			0,33	2,27	1,79
BKS Anlagemix konservativ (T)	4,00%	AT0000A257Y8	17.12.2018	1,70			0,33	2,27	1,79
BKS Strategie nachhaltig (R)	4,00%	AT0000A2QKH6	09.04.2021	-4,68				3,27	1,83
Oberbank Vermögensmanagement (A)	3,00%	AT0000A1ENY3	15.06.2015	1,37		1,06	-0,20	5,20	3,97
Oberbank Vermögensmanagement (T)	3,00%	AT0000A06NX7	01.10.2007	2,20	2,54	1,06	-0,20	5,20	3,96
Oberbank Vermögensmanagement nachhaltig (R) (A) <sup>5</sup>	3,00%	AT0000A320V0	12.12.2022	1,41					3,53
Oberbank Vermögensmanagement nachhaltig (R) (T) <sup>5</sup>	3,00%	AT0000A32109	12.12.2022	1,45					3,57
Pro Ecclesia Vermögensverwaltungsfonds	4,00%	AT0ECCLESIA5	01.08.2018	-0,36		-0,26	-1,62	1,94	-0,45

<sup>5</sup> Da seit Fondsgründung noch kein vollständiger Zwölfmonatszeitraum vorliegt, wird die Wertentwicklung nur für den verfügbaren Zeitraum angegeben. Hierbei ist zu beachten, dass aufgrund des kurzen Vergleichszeitraums die Performanceangaben keinen verlässlichen Indikator für zukünftige Ergebnisse darstellen.

\*) Die Performanceberechnung erfolgt durch die Österreichische Kontrollbank AG nach der OeKB-Methode. In der Wertentwicklung sind der beim Kauf einmalig anfallende maximale Ausgabeaufschlag laut Tabelle, sowie die kundenspezifischen Konto- und Depotgebühren nicht berücksichtigt.



Seit 2015 hat die 3 Banken-Generali nunmehr schon zum **sechsten Mal** die Auszeichnung als „Beste Inländische Fondsgesellschaft“ erhalten (2015, 2017, 2018, 2020, 2021 und 2022).

Vom „Börsianer“ ausgezeichnet

„Beste inländische Fondsgesellschaft 2015“,  
„Beste inländische Fondsgesellschaft 2017“,  
„Beste inländische Fondsgesellschaft 2018“,  
„Beste inländische Fondsgesellschaft 2020“,  
„Beste inländische Fondsgesellschaft 2021“,  
„Beste inländische Fondsgesellschaft 2022“

<https://www.3bg.at/auszeichnungen>

#### DISCLAIMER:

Bei dieser Publikation handelt es sich um eine **unverbindliche Marketing-Mitteilung**, welche ausschließlich der Information der Anleger dient und keinesfalls ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Kauf, Verkauf oder Tausch von Anlage- oder anderen Produkten darstellt. **Es handelt sich hierbei nicht um eine Finanzanalyse.** Die zur Verfügung gestellten Informationen basieren auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen zum Zeitpunkt der Erstellung. Es können sich auch (je nach Marktlage) jederzeit und ohne vorherige Ankündigung Änderungen ergeben. Die verwendeten Informationen beruhen auf Quellen, die wir als zuverlässig erachten. Es wird keine Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Informationen sowie der herangezogenen Quellen übernommen, sodass etwaige Haftungs- und Schadenersatzansprüche, die insbesondere aus der Nutzung oder Nichtnutzung bzw. aus der Nutzung allfällig fehlerhafter oder unvollständiger Informationen resultieren, ausgeschlossen sind.

Die getätigten Aussagen und Schlussfolgerungen sind unverbindlich und genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Bedürfnisse der Anleger hinsichtlich Ertrag, Risikobereitschaft, finanzieller und steuerlicher Situation. Eine Einzelberatung durch eine qualifizierte Fachperson ist notwendig und wird empfohlen.

Vor einer eventuellen Entscheidung zum Kauf der in dieser Publikation erwähnten Investmentfonds sollten das Basisinformationsblatt (BIB) sowie der jeweilige aktuelle Prospekt als alleinverbindliche Grundlage für den Kauf von Investmentfondsanteilen durchgelesen werden. Das Basisinformationsblatt (BIB) sowie die veröffentlichten Prospekte der in dieser Publikation erwähnten Fonds in ihrer aktuellen Fassung stehen dem Interessenten in deutscher Sprache unter [www.3bg.at](http://www.3bg.at) sowie den inländischen Zahlstellen des Fonds zur Verfügung. Zu beachten ist weiteres, dass in der Vergangenheit erzielte Erträge keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zulassen. Die dargestellten Wertentwicklungen berücksichtigen keine Ausgabe- und Rücknahmegebühren sowie Fondssteuern.

Im Rahmen der Anlagestrategie von Investmentfonds kann auch überwiegend in Anteile an Investmentfonds, Sichteinlagen und Derivate investiert werden. Investmentfonds können aufgrund der Portfoliozusammensetzung oder der verwendeten Portfoliomanagementtechniken eine erhöhte Wertschwankung (Volatilität) aufweisen. In von der FMA bewilligten Fondsbestimmungen können auch Emittenten angegeben sein, die zu mehr als 35 % im Fondsvermögen gewichtet werden können. Marktbedingte geringe oder sogar negative Renditen von Geldmarktinstrumenten bzw. Anleihen können den Nettoinventarwert von Investmentfonds negativ beeinflussen bzw. nicht ausreichend sein, um die laufenden Kosten zu decken.

Etwaige Informationen über die nachhaltigkeitsrelevanten Aspekte gemäß der Offenlegungsverordnung (EU) 2019/2088 stehen dem Interessenten unter [www.3bg.at](http://www.3bg.at) zur Verfügung.

Jegliche unautorisierte Verwendung dieses Dokumentes, insbesondere dessen gänzliche bzw. teilweise Reproduktion, Verarbeitung oder Weitergabe ist ohne vorherige Erlaubnis untersagt.

#### WARNHINWEIS GEMÄSS INVFG

Die Finanzmarktaufsicht warnt: Der 3 Banken Sachwerte-Fonds kann bis zu 30 % in Veranlagungen gemäß § 166 Abs. 1 Z.3 InvFG 2011 (Alternative Investments) investieren, die im Vergleich zu traditionellen Anlagen ein erhöhtes Anlagerisiko mit sich bringen. Insbesondere kann es bei diesen Veranlagungen zu einem Verlust bis hin zu einem Totalausfall des darin veranlagten Kapitals kommen.

#### RECHTLICHER HINWEIS FÜR DEUTSCHLAND:

Es wird ausdrücklich darauf hingewiesen, dass folgende Fonds in Deutschland nicht zum Vertrieb zugelassen sind, und die diese Fonds betreffenden Angaben ausschließlich für Österreich Gültigkeit haben: Generali EURO Stock-Selection, 3 Banken KMU-Fonds, 3 Banken Sachwerte-Fonds, 3BG Bond-Opportunities, 3BG Corporate-Austria, 3BG Commodities 0 % - 100 %, Best of 3 Banken-Fonds und 3BG Dollar Bond. Ausführliche, auf den letzten Stand gebrachte Prospekte sämtlicher anderer in dieser Publikation angeführten Fonds, liegen für Sie kostenlos bei der Oberbank AG, Niederlassung Deutschland, Oskar-von-Miller-Ring 38, D-80333 München, auf.

Für weitere Informationen wenden Sie sich bitte an die Mitarbeiter der 3 Banken Gruppe, sowie an die Berater der Generali-Gruppe.

#### IMPRESSUM:

Herausgeber und Medieninhaber:

3 Banken-Generali Investment-Gesellschaft m.b.H.

Untere Donaulände 36

A-4020 Linz

Tel: +43 732 7802 - 37430

Web: [www.3bg.at](http://www.3bg.at)

Mail: [fondsjournal@3bg.at](mailto:fondsjournal@3bg.at)

Offenlegung gem. § 25 Mediengesetz finden Sie auf unserer Homepage unter: <https://www.3bg.at/impresum>