

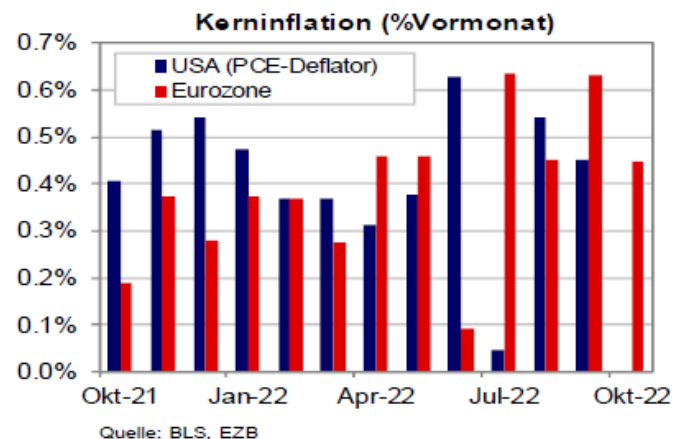
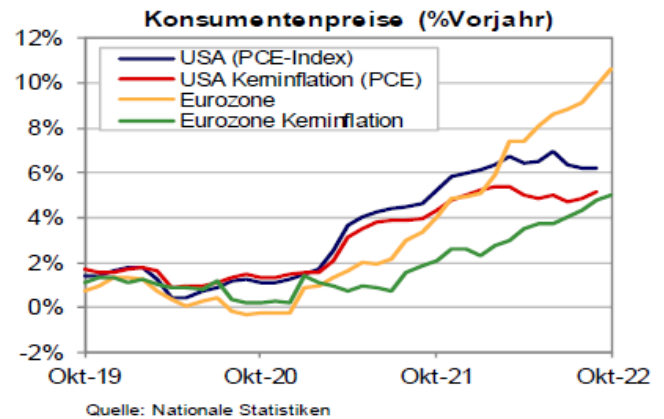
# MARKTBERICHT

## November 2022



### INFLATION: VORÜBERGEHEND ENTSPANNUNG

Die zugrundeliegende Inflation (annäherungsweise erkennbar in der Kerninflation) steigt der Tendenz nach, wenn Vollbeschäftigung herrscht, was derzeit in Europa und den USA der Fall ist. Sowohl in der Eurozone als auch in den USA war die monatliche Kerninflation in den letzten Monaten aus Sicht der Zentralbanken deutlich zu hoch. Überlagert wird die zugrundeliegende Inflation insbesondere von den Energiepreisen. Rückläufige Notierungen für Erdöl und in Europa für Erdgas und Elektrizität führen hier derzeit zu einer Entlastung. Anders als noch im Frühjahr haben sich die globalen Lieferketten mittlerweile weitgehend normalisiert. Zudem helfen tiefere Preise für Industriemetalle, den Inflationsdruck etwas zu mildern.

Während der Inflationsdruck im Bereich Energie, Rohstoffe und Lieferketten damit nachlässt, ist eine Entwarnung seitens Notenbanken nicht absehbar, da die konjunkturellen Voraussetzungen (schwächere Arbeitsmärkte) dafür noch nicht gegeben sind.



### SCHLAGZEILEN

	<b>BULLE</b> 	<b>BÄR</b> 
<b>KONJUNKTUR</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>In Europa deuten rekordtiefe Arbeitslosenquoten auf eine insgesamt besser als oft vermutete Konjunktur hin. So war das Wirtschaftswachstum (BIP) im dritten Quartal in führenden Eurozone-Ländern positiv. Auch der private Konsum hat sich besser gehalten als dies aufgrund des Energieschocks und der schwachen Konsumentenstimmung zu erwarten war.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Eine Reihe von Indikatoren weist auf einen verlangsamten Wirtschaftsgang hin. Das Wirtschaftsklima ist in allen Segmenten eingetrübt, und der IFO-Geschäftsklimaindex für Deutschland hat sich im Oktober, allerdings nur knapp, in den Rezessionsbereich verschoben.</li> </ul>
<b>AKTIENMÄRKTE</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Einige US-Tech-Aktien liegen nach dem Abverkauf an wichtigen Trendkanalbegrenzungen und haben daher gute Chancen, noch einmal einen Bounce nach oben zu machen.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Vorübergehend, d.h. für einige Quartale, ist mit einer gewissen Wirtschaftsschwäche zu rechnen, die sich v.a. in den USA erst noch klarer manifestieren muss. Entsprechend sinken die Gewinnerwartungen der Analysten für das kommende Jahr.</li> </ul>

## BERICHT ANLAGESTRATEGIE

Die wesentlichen Herausforderungen in den kommenden 12 bis 18 Monaten bleiben die Bekämpfung der Inflation und die Energieversorgung in Europa, welche bis 2024 mit nennenswerten Unsicherheiten verbunden bleibt. In den Grundzügen sieht das Drehbuch für die westlichen Volkswirtschaften eine schwächere Konjunktur vor, gefolgt von Zinssenkungen der Notenbanken, wenn die wirtschaftliche Abschwächung als für die Inflationsbekämpfung ausreichend erachtet wird. Spätestens dann dürfte die Inflationsbekämpfung aus Sicht der Kapitalmärkte beendet sein. Dieser Prozess dürfte einige Zeit in Anspruch nehmen und mit einer erhöhten Kapitalmarktvolatilität verbunden sein. Bezüglich Entwarnungssignalen für die Kapitalmärkte bleibt das Verhalten der US Notenbank zentral. Die zur Inflationsbekämpfung nötige Konjunkturschwäche ist dann erreicht, wenn sich die US Wirtschaft entweder für einige Zeit unterdurchschnittlich entwickelt hat (mit einer Arbeitslosenrate im Idealfall nicht über dem von der Notenbank veranschlagten Bereich von 4,0 bis 4,5%) oder in eine, allenfalls sogar ausgeprägte, Rezession gefallen ist.

Die Zinsertragskurve (Rendite Staatsanleihen 10 Jahre abzüglich 3 Monate) signalisiert eine Rezession und damit ein Ende der Hochzinsphase etwa 12 Monate vor einer Rezession. Dieses Segment der US Zinskurve war im Oktober erstmals invers. Ein Rückgang der Inflation auf die Notenbankziele von 2% ist demgegenüber für eine Entwarnung seitens der Kapitalmärkte nicht erforderlich, da die Inflation mit einer schwächeren Konjunktur absehbar sinkt, in aller Regel aber deutlich verzögert.

Basisinvestments sind in diesem Umfeld der global in dividendenstarke Aktien investierende **Gutmann Global Dividends** Aktienfonds und der Europa-Aktienfonds **Fidelity European Growth**. Taktisch ergänzen wir die Aktienkomponente mittels eines währungsgesicherten ETF-Investments in den **MSCI Japan Index**. Auch ausgewählte Mischfonds wie der **Acatís Gané Value Event Fonds** bleiben Basisinvestments. Bei interessanten Langfristthemen zur Depotbeimischung legen wir den Fokus auf „Alternde Gesellschaft“ - abgebildet über den **Fidelity Global Demographics**, „Robotik“ - abgebildet über den Fonds **Pictet Robotics**, „Digitalisierung“ - abgebildet über den Fonds **Pictet Digital** und „Security“ - abgebildet über den Fonds **Credit Suisse Global Security Equity**. Auch die Themen Klimawandel und Infrastruktur - in Form des **DWS Invest ESG Climate Tech** und des **Credit Suisse Infrastructure Equity Fund** - erscheinen im Hinblick auf große Infrastruktur- und Förderprogramme zur Energiewende insbesondere in den USA und in Europa („Green Deal“), aussichtsreich. Zusätzlich haben wir im Gesundheitsbereich den Fonds **JPM Global Healthcare** aufgenommen. Gold bietet sich weiterhin in Form des **Invesco Physical Gold ETC** als guter Diversifikator in Portfolios mit hohem Aktienanteil an.

Im Anleihenbereich geben wir weiterhin Unternehmensanleihen aus dem Euroraum (**IQAM Bond Corporate**) den Vorzug gegenüber Staatsanleihen. Anleihen von aufstrebenden Ländern und Unternehmen in Hartwährungen (**JPM Emerging Markets IG Bonds**) und Wandelanleihen (**ART Top 50 Smart ESG Convertibles**) bleiben als Ergänzungsanlage eine risikoreichere Depotbeimischung. Im Bereich Alternative Investments ist der **FTC Futures Fund Classic** interessant.

## ASSET ALLOCATION

Anlage-Klassen	Aktien: Neutral	Anleihen: leicht Übergewichten	Geldmarkt: leicht untergewichten
		Basisallokation	Ergänzungsanlagen
Aktien	Regionen, Branchen und Themen	Diversifiziert mit einem Fokus auf Industrieländer (Europa und USA). Diversifizierte Branchenallokation Langfristthema: Gesundheit <sup>1</sup> , Robotik, Digitalisierung, Security, Infrastruktur, Klimawandel	Japan, Schwellenländer Schwerpunkt Asien
	Anlagestil, Aktienselektion	Grosskapitalisierte Qualitätsunternehmen mit gutem Leistungsausweis	Mittel- bis langfristig kleinere und mittelgrosse Unternehmen (Europa und USA - währungsgesichert)
Anleihen & Währungen	Laufzeiten	Mittlere Laufzeiten	
	Anleihen-Segmente	Staatsanleihen und Unternehmensanleihen (Investment Grade)	Aufstrebende Länder (in Euro und US-Dollar) und Wandelanleihen möglich
	Währungen	siehe VKB-Devisenkommentar	
Rohstoffe		Gold	
Alternative Investments		Managed Futures (Trendfolger)	

<sup>1)</sup> Das Thema „Alternde Gesellschaft“ ist in den aktuellen Fonds der übrigen Themen abgebildet, wie z.B. Infrastruktur und Digitalisierung, und wird nicht mehr explizit angeführt. Gesundheit wird als Thema hinzugefügt.

## BERICHT VERMÖGENSMANAGEMENT

### VKB-Anlage-Mix Classic:

Die Anleiherenditen steigen der Tendenz nach, wenn die Leitzinsen aufgrund der Inflationsdaten erhöht werden. Die Renditen von längerlaufenden Anleihen legen dabei weit weniger zu als die Leitzinsen. Aufgrund der durch die Geldpolitik angestrebten Verlangsamung der Konjunktur dürften die Realzinsen und damit die Rendite v.a. längerlaufender Staatsanleihen im Verlauf des kommenden Jahres sinken. Bei Unternehmensanleihen ist zusätzlich der Kreditspread, d.h. der Risikoaufschlag, zu berücksichtigen. Wie die Aktienbewertungen werden auch die Kreditspreads weitgehend durch den Konjunkturzyklus und das Ausmass bestehender Unsicherheiten bestimmt. Im Vergleich mit dem letzten Jahrzehnt weisen Unternehmensanleihen bereits jetzt attraktive Renditen auf, allerdings ist derzeit noch nicht das Ausmass des aktuellen Wirtschaftsabschwungs bzw. der zumindest für Europa prognostizierten Rezession abzusehen. Die höchsten Renditen bieten naturgemäß High-Yield Anleihen. Bei diesem Segment ist zu berücksichtigen, dass in Krisen deutliche Anleiheaussfälle auftreten können. Derzeit sind die Risiken im High-Yield-Bereich in Europa höher einzuschätzen als in den USA, da die Anlageklasse in Europa aufgrund negativ rentierender Staatsanleihen in den letzten Jahren sehr gefragt war. Nachdem mittlerweile erste Anzeichen einer Wirtschaftsabkühlung sichtbar werden und damit der Plafond bei längerlaufenden Anleihen nahe ist, wurde die Duration im Fonds heuer erstmals verlängert. Zu diesem Zweck wurden die ETFs iBoxx EUR Gov Yield Plus, iShares Corporate und der xTracker Eurozone Government 7-10 Jahre in den VKB-Anlage-Mix Classic aufgenommen. Reduziert wurden im Gegenzug der KBC Bond Inflation Fonds, der IQAM Spar Trust und der Amundi Trend Fonds. Der VKB-Anlage-Mix Classic weist für Oktober einen Anstieg von 0,29 % aus.

### VKB-Anlage-Mix Dynamik:

Die US-Konjunktur ist noch recht solide. Es wurden in den letzten Monaten stets mehr Stellen geschaffen als von den Analysten erwartet. Auch der private Konsum hat sich bislang gut gehalten diesbezüglich sind die Umsätze am Black Friday Ende November und die Umsatzmeldungen zum Weihnachtsgeschäft von Interesse in den kommenden Wochen. Die wöchentlichen Erstanträge auf Arbeitslosengeld sind ein zeitnaher Indikator für die Wirtschaftstätigkeit, wobei hier noch nicht die Konjunkturabkühlung zu sehen ist, die von den Einkaufsmanagerindizes prognostiziert wird. Zeichen der Abschwächung sind ansatzweise vorhanden, etwa am Häusermarkt (als Folge des Zinsanstiegs) und bei den Leading Indicators. Aus Sicht der US-Notenbank dürfte es für einige Zeit eine schwache Konjunktur und einen weniger angespannten Arbeitsmarkt brauchen, um die Inflation nachhaltig zu senken, womit das Risiko einer Rezession v.a. im kommenden Jahr gegeben ist. In Europa zeigt sich hinsichtlich der bereits berichteten Unternehmensergebnisse für das dritte Quartal noch ein deutlicher Gewinnanstieg von +21 %. Die Sektoren Energie +127 % und Immobilien +67 % können aktuell die stärksten Zuwächse verzeichnen. Starke Rückgänge weisen in Europa die Sektoren Finanzdienstleistungen und Grundstoffe aus, wobei der größte Gewinnrückgang im Telekommunikationssektor mit -36 % zu verzeichnen ist. Im Oktober wurde die Aktienquote im Fonds auf 35 % erhöht. Aufgrund der Gewinnprognosen wurden mit ETFs Positionen in den Sektoren Energie, Banken und Freizeit/Transport aufgebaut. Weiters wurde als defensiveres Aktieninvestment der xTracker Stoxx Dividenden dem Fonds hinzugefügt. Im Berichtsmonat erzielte der Fonds einen Anstieg um 1,43 %.

### VKB-Anlage-Mix im Trend:

Eine steigende Inflation und Rezession sind über lange Zeiträume hinweg die am besten dokumentierten Risikofaktoren für die Börsen. Diese erwartete Risikokonstellation hat die Börsen in diesem Jahr zusehends belastet. Es ist aber allgemeine Erwartungshaltung, dass es den Notenbanken in Europa und den USA gelingen wird die Inflation wieder auf ein normales Mass zurückzuführen. Vorübergehend, d.h. für einige Quartale, ist dies mit einer gewissen Wirtschaftsschwäche, die sich v.a. in den USA erst noch klarer manifestieren muss, verbunden. Entsprechend sind Reduktionen bei den Gewinnprognosen der Analysten für das Jahr 2023 zu erwarten. Gemäß der bereits vorliegenden Unternehmensberichte für das dritte Quartal sind die Gewinne in den USA um 3,9 % gestiegen. Positiv hervorzuheben sind dabei die Sektoren zyklischer Konsum mit +24 % und wiederum Energie mit 149 %. Starke Gewinnrückgänge mussten die Sektoren Technologie -12 %, Finanzdienstleistungen -14 % und Grundstoffe -19 % verzeichnen. In Europa zeigte sich für das dritte Quartal noch der starke Gewinnanstieg von +21 %, wobei hier die Sektoren Energie +127 % und Immobilien +67 % aktuell die stärksten Zuwächse verzeichnen. Rückgänge weisen in Europa ebenfalls die Sektoren Finanzdienstleistungen und Grundstoffe aus, wobei der größte Gewinnrückgang auf den Telekommunikationssektor mit -36 % entfällt. Mitte Oktober wurde die Cashquote im Fonds reduziert. Aufgrund der Gewinnprognosen wurden Positionen im SPDR ETF Energie, Industrie und zyklischer Konsum aufgebaut. Weiters wurden die defensiven Aktieninvestments durch den ETF Invesco Low Vola und den SPDR US Dividenden Aristokraten verstärkt. Der Fonds stieg im Berichtsmonat um 2,34 %.

### VKB-Nachhaltigkeit-Anderes:

In den USA wird die Geldpolitik einen wichtigen Teil zur wirtschaftlichen Verlangsamung beitragen müssen, welche zur Inflationsbekämpfung nötig ist, während in Europa der Inflation (d.h. primär den enorm stark gestiegenen Erdgas- und Elektrizitätspreisen) eine grössere Rolle zukommt. Daher steigen die Leitzinsen v.a. in der Eurozone deutlich weniger stark als in den USA. Der Zinspfad der Notenbanken ist derzeit ausserordentlich steil, da sowohl die Dynamik als auch die Persistenz der Inflation unterschätzt wurden. Aufgrund aktueller Prognosen dürfte ein Grossteil der Zinserhöhungen aber in diesem Jahr stattfinden, womit sich der Zinspfad im

nächsten Jahr deutlich abflachen wird. Es bleibt aber letztlich unklar, welches Zinsniveau nötig sein wird, um die Inflation nachhaltig einzudämmen. Die EZB hat die Leitzinsen Ende September wie erwartet um 0,75% angehoben. Gleichzeitig wurde die Rhetorik deutlich zurückgenommen. Es werden nicht mehr fortgesetzte Zinserhöhungen «in den nächsten Sitzungen» in den Raum gestellt. Die sich abschwächende Konjunktur dürfte in der künftigen Beurteilung der Lage eine Rolle spielen. Dies ist konsistent mit der Erwartung eines deutlich flacheren Zinspfads im kommenden Jahr. Dennoch wird nach der aktuell hohen Inflation die angestrebte Wirtschaftsabkühlung mit höherer Arbeitslosigkeit insbesondere Bevölkerungsgruppen mit geringerem Einkommen besonders belasten. Aufgrund der Aussicht einer rückläufigen Inflation wurde im letzten Monat eine Reduktion der Cashquote im Fonds vorgenommen. Gekauft wurde der Bellevue Sust. Healthcare um die nachhaltigen Gesundheitsaktien im Fonds höher zu gewichten. Darüber hinaus wurde das Investment in den breit aufgestellten MSCI Europe SRI Index erhöht. Im Berichtsmonat stieg der Fonds um 0,71 %.

## AKTUELLE ANLAGEIDEE

### VKB-ANLAGE-MIX CLASSIC

Der Anleihen-Fonds der VKB-Bank.

„VKB-Anlage-Mix Classic“ heißt der von der VKB-Bank gemanagte Dachfonds, den Sie wählen, wenn sicherheitsorientierte Geldanlage für Sie wichtig ist. Der Schwerpunkt unseres Anleihendachfonds liegt am EURO-Anleihenmarkt.

Als Ergänzung werden Hochzins-Anleihen, Anleihen aus Schwellenländern und Wandelanleihen beigemischt.



#### Was sie beachten sollten:

Wertpapiere unterliegen zum Teil erheblichen Wertschwankungen, der Gesamtertrag ist stark vom Verkaufszeitpunkt abhängig und auch Verluste sind möglich. Bei Veranlagungen in Fremdwährung sind zusätzlich Verluste und Kursschwankungen aus Wechselkursänderungen zu erwarten.

**Bitte beachten Sie die nachstehenden wichtigen Hinweise.**

Interessante Veranlagungsideen finden Sie auf unserer Homepage unter:  
<http://www.vkb-bank.at/>

**Marketingmitteilung:** Bei diesen Informationen handelt es sich um eine Marketingmitteilung, die ausschließlich zu Informationszwecken erstellt wurde. Diese Informationen sind unverbindlich und stellen weder eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf noch eine Beratungsleistung, ein Angebot oder eine Einladung zur Angebotsstellung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar, noch ersetzen sie ein persönliches Beratungsgespräch mit einem Anlage- und Steuerberater. **Keine Finanzanalyse:** Diese Informationen wurden nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegen auch nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen. **Haftungsausschluss:** Die dargestellten Informationen, Analysen und Prognosen basieren auf dem Wissensstand und der Markteinschätzung zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Informationen. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Daten und Inhalte sowie das Eintreten von Prognosen wird keine Haftung übernommen. Insbesondere behalten wir uns einen Irrtum in Bezug auf Zahlenangaben ausdrücklich vor. Es wird darauf hingewiesen, dass entsprechend der gesetzlichen Regelungen die Zusammensetzung des Fondsvermögens Änderungen unterworfen ist. **Prospekthinweis:** Es sind ausschließlich die Angaben im Prospekt verbindlich. Der Prospekt und das Kundeninformationsdokument sind am Sitz der Kapitalanlagegesellschaft und/oder in jeder Filiale der Volkskreditbank AG in deutscher (in Ausnahmefällen nur in englischer) Sprache und in Papierform kostenlos erhältlich. Bitte beachten Sie die entsprechenden Verkaufsbeschränkungen. **Wertentwicklung:** Angaben über die Wertentwicklung sind vergangenheitsbezogen. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung. Es können zusätzlich die Wertentwicklung mindernde Depotkosten entstehen. **Prognosen:** Renditeerwartungen, allfällige Prognosen oder Simulationen sind bloße Schätzungen zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Informationen. Individuelle Kosten sind in der Wertentwicklung nicht berücksichtigt, diese können bei Ihrem Bankberater erfragt werden. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. **Hinweise:** Im Rahmen der Anlagestrategie kann überwiegend in andere Investmentfonds investiert werden. Aufgrund der Zusammensetzung der Fonds oder der verwendeten Managementtechniken weisen die Fonds eine erhöhte Volatilität auf, d.h. die Anteilswerte sind auch innerhalb kurzer Zeiträume großen Schwankungen nach oben und nach unten ausgesetzt, wobei auch Kapitalverluste nicht ausgeschlossen werden können. Die Fondsbestimmungen der VKB-Anlage-Mix Fonds und des VKB-Nachhaltigkeit-Anders Fonds wurden durch die FMA bewilligt. Die VKB-Anlage-Mix Fonds und der VKB-Nachhaltigkeit-Anders Fonds können bis zu 10 % in Veranlagungen gem. § 166 Abs. 1 Z 3 InvFG 2011 (Alternative Investments) investieren, die im Vergleich zu traditionellen Anlagen ein erhöhtes Anlagerisiko mit sich bringen. Insbesondere bei diesen Veranlagungen kann es zu einem Verlust bis hin zum Totalausfall des darin veranlagten Kapitals kommen.

**IMPRESSUM:** Zentrale, Medieninhaberin und Herausgeberin: Volkskreditbank AG, Rudigierstraße 5-7, 4020 Linz, E-Mail: service@vkb-bank.at, www.vkb-bank.at, Telefon: +43 732 76 37-0, Fax: +43 732 76 37-1484, BIC VKBLAT2L, Firmenbuch-Nr.: FN 76096g, Firmenbuchgericht: Landesgericht Linz, UID-Nr.: ATU23004503, GIIN YL48A1.99999.SL.040, Verlags- und Herstellungsort: Linz