

# JOURNAL

## Inflation - das Finale einer langen Geschichte

Lesen Sie im aktuellen Fondsjournal ...

... warum sich die Inflationsthematik über Jahre aufgebaut hat,

... wie wir die jüngsten Bewegungen am Anleihemarkt einstufen und

... wie wir aktuell in unseren Strategien „Value“ und „Dividende“ agieren.



Marketinganzeige

## Sehr geehrte Damen und Herren!

Weiter steigende Inflationszahlen, weitere anziehende Anleiherenditen und schwankende Aktienmärkte, das Umfeld hat sich im abgelaufenen Monat nicht verändert. Die Revisionen der Zahlen schreiten voran. Während dem Schreiben dieser Zeilen geht folgende Meldung über den Nachrichtenticker: „Deutsche Regierung reduziert Wachstumserwartung für 2022 von 3,6% auf 2,2%. Die Inflationsrate 2022 wird bei 6,1% erwartet, 2023 geht man von einer Rate von 2,8% aus.“ Damit bleibt die Inflation das klar beherrschende Thema, mit den oft medialen Verkürzungen. Der Russland-Ukraine-Krieg bringt eine finale Dynamisierung, ist aber nicht der Auslöser. Die Basis dafür hat sich über Jahre aufgebaut. Die Bilanzsummen von EZB und FED haben sich seit 2005 fast verneunfacht. Aktuell trifft eine normale Nachfrage auf zu wenig verfügbare Güter. Der politische Gedanke durch Geldverteilung im Gießkannen-Prinzip weiter Geld zu schaffen, dem keine Güterproduktion gegenübersteht, ist ein Irrweg und könnte das Problem nicht lösen, sondern sogar verstärken. Wir gehen in diesem Monatskommentar daher ausnahmsweise etwas weiter in die Vergangenheit zurück.



### „INFLATION – DIE GANZE WAHRHEIT“

Nehmen wir bildhaft an, „Inflation“ wäre ein Kinofilm, der 90 Minuten dauert, wir nennen den Film „Inflation – die ganze Wahrheit“. Wir steigen ein im Jahr 2005. Die Weltwirtschaft wächst real um sehr solide 4%, die Folgen der sogenannten „Dot-Com-Blase“ nach der Jahrtausendwende sind gut verdaut. Die Bilanzsummen der EZB und der US-FED liegen bei etwa **1000 Milliarden** EUR bzw. Dollar.

Minute 5

#### DIE LEHMAN-PLEITE 2008

Eine in den USA bis in das Jahr 2007 aufgebaute Immobilien-Blase wird über wenig durchsichtige Wertpapierkonstruktionen in die ganze Welt exportiert. Letztendlich wird die Pleite der US-Investmentbank Lehman Brothers zugelassen, was zu einer breiten Banken- und Immobilienkrise führt. Die Realwirtschaft und der breite Konsum sind davon wenig betroffen. Die Notenbanken öffnen die Schleusen, um das System zu stützen. Nach diesen Hilfen stehen die Bilanzsummen der EZB und der US-FED bei etwa **2000 Milliarden** EUR bzw. Dollar.

Minute 25

#### DIE EURO-KRISE 2012

Beginnend im Jahr 2010 mit Griechenland baut sich eine Schuldenkrise mancher EURO-Staaten auf. Im Mittelpunkt stehen Spanien und Portugal sowie vor allem auch Italien. Die finale Eskalation entsteht im Jahr 2012. Es werden Rettungsschirme gespannt und die EZB beginnt Staatsanleihen zu kaufen. „Whatever it takes“, sinngemäß „koste es, was es wolle“, wird zum historischen Ausspruch des damaligen EZB-Chefs Mario Draghi. Nach diesen Hilfen stehen die Bilanzsummen der EZB und der US-FED bei etwa **3000 Milliarden** EUR bzw. Dollar.

Minute 40

#### DER GEWÖHNUNGSEFFEKT...

Wir schreiben das Jahr 2018. Die Weltwirtschaft wächst solide, China ist die Lokomotive, die USA sind gewohnt stark. Die EURO-Zone hinkt mit den Wachstumsraten nach, hat sich aber klar stabilisiert. Es bleibt aber die Angst vor Deflation, das Inflationsziel der EZB von etwa 2% wird nicht erreicht. Die Staaten haben sich an die mittlerweile



rekordtiefen Zinsen aufgrund der Anleihekäufe der Notenbanken gewöhnt, das nicht normale wird als neue Normalität wahrgenommen. In guten Jahren der Konjunktur werden die aufgeblähten Notenbankbilanzen nicht zurückgenommen, bei schwächeren Konjunkturzahlen wie etwa im vierten Quartal 2018 werden angekündigte Reduktionen oder Zinswenden aber rasch abgeblasen. Negativrenditen werden mehr und mehr ein breites Phänomen, das Geld soll nicht „liegen“, sondern die Wirtschaft ankurbeln. Dies treibt aber vor allem nur die Preise von Grund, Boden und Immobilien sowie die Kurse an den Kapitalmärkten. Obwohl die Argumente für den Krisenmodus der Notenbanken immer weniger vorhanden sind, stehen Ende 2018 die Bilanzsummen der EZB und der US-FED bei etwa **4500 Milliarden** EUR bzw. Dollar.

Minute 60

#### DIE CORANA-PANDEMIE

Die Corona-Pandemie überrollt im ersten Quartal 2020 die Welt. Es ist keine regionale, sondern eine globale Krise. Es betrifft keine Einzelbranchen, es betrifft gesamthaft Wirtschaft und Privatleben. Die Geld- und Fiskalpolitik reagiert rasch. Die Dosis sprengt das bisher Gesehene klar. Nach dem ersten Jahr der Pandemie stehen die Bilanzsummen der EZB und der US-FED bei etwa **7500 Milliarden** EUR bzw. Dollar. In den USA wird Helikoptergeld verteilt, jeder Staatsbürger bekommt einen Scheck über 1400 US-Dollar. Auch in unseren Breitengraden werden massive fiskalische Hilfgelder geleistet, beispielsweise in Form eines Umsatzeratzes. Mit dieser Art „Phantomeinkommen“ wurde Kaufkraft geschaffen, ohne dass dem eine Produktion oder Dienstleistung gegenüberstand. Eine wachsende Geldmenge traf auf eine nicht mitwachsende Gütermenge. Probleme in den Lieferketten werden zentrales Thema, zu wenig verfügbare Produkte lassen sich aber nicht mit mehr Geld verfügbar machen. Die Preise beginnen zu steigen.

Minute 80

#### DER PUTIN-SCHOCK, DAS UNDENKBARE TRITT EIN

Februar 2022. Die Corona-Pandemie scheint global beherrschbar zu sein. Die Bilanzsummen der EZB und der US-FED liegen mittlerweile bei über **8500 Milliarden** EUR bzw. Dollar und haben sich somit seit dem Start des Films im Jahr 2005 fast verneunfacht (!). Die Energiepreise steigen nach dem Kriegsschock rasant, die Abhängigkeiten werden vor

Augen geführt. Die Lieferketten sind erneut massiv gestört, die Inflationsspirale dreht sich mit immer höherem Tempo. Der Inflationfilm geht auf das Finale zu, den Ausgang kennen wir noch nicht. Inflationsraten reduzieren sich nur im Zeitablauf durch den Basiseffekt – oder durch eine wirtschaftliche Delle. Die US-Notenbank hat sich dafür entschieden mit dem Ziel eines sogenannten „Soft-Landing“ sehr aktiv das Thema anzugehen. Die Wahrscheinlichkeiten, dass dieses Soft-Landing gelingt, sind in der historischen Betrachtung durchaus gut, aber eben nicht sicher.

#### DIE LEHREN AUS DEM INFLATIONSFILM FÜR DIE GELDANLAGE

- Der Anpassungsprozess am Anleihemarkt in Form der breit steigenden Renditen ist schmerzvoll, aber er ist wichtig, richtig und unausweichlich. Das Positive: Eine Asset-Klasse kehrt zurück, Risiken werden wieder besser abgegolten. Die Grunddiskussion sollte aber nicht der Abgleich Aktien/Anleihen sein. Wichtiger ist der Abgleich Cash/Anleihen. Die Logik zugunsten Anleihen hat in den letzten Monaten zugenommen.
- Aktien waren und sind ein Langfristinvestment. Das aktuelle Set-Up aus steigenden Renditen der Anleihen bei gleichzeitig reduzierten Konjunkturerwartungen und der Herausforderung die Margen zu halten, wird wohl vorerst für einen volatilen Seitwärtstrend sorgen, was nichts an der Langfriststory ändert. Marktteilnehmer fürchten sich aktuell vor steigenden Basiszinsen und sinkenden Konjunkturaussichten; auf mittlere Sicht kann und wird beides nicht dauerhaft gleichzeitig auftreten.
- Wichtig ist: Die Probleme sind bekannt. Wir haben keine Systemkrise, wir haben keine überbordende euphorische Nachfrage. Wir haben eine an und für sich normale Nachfrage, die auf ein reduziertes Angebot trifft. Risikofaktor bleibt China. Aktuell verschärft die wenig nachvollziehbare Zero-Covid-Strategie und das rasche Sperren von Städten oder Häfen die globale Lieferkettenthematik. Mittelfristig muss man die Entwicklung auch ganz grundsätzlich beobachten. „Handel bringt Wandel“ als Weltanschauung wurde zuletzt einem ernüchternden Realitätscheck unterzogen.

- Wir sind in einer Übergangsphase einer liquiditätsgetriebenen Anlagewelt in eine rationalere Bewertung. Die Substanz eines Unternehmens von heute wird höher bewertet als der mögliche Ertrag in 10 Jahren. Grundsätzlich falsch ist dies nicht, es bringt Rückenwind oder Gegenwind, je nach Geschäftsmodell.

Nicht nur die jüngere Geschichte der Finanzmärkte lehrt uns, dass sich Rahmenbedingungen rasch ändern können. Die Geopolitik bringt Möglichkeiten in die positive und negative Richtung. Die aktuelle Zinspolitik vor allem der US-FED ist als Erwartung im Markt gepreist. Sollte sich der Pfad der Erhöhungen im Jahresverlauf aus welchen Gründen auch immer im Tempo verlangsamen, wäre eine positive Marktreaktion bei Anleihen und Aktien die Folge.

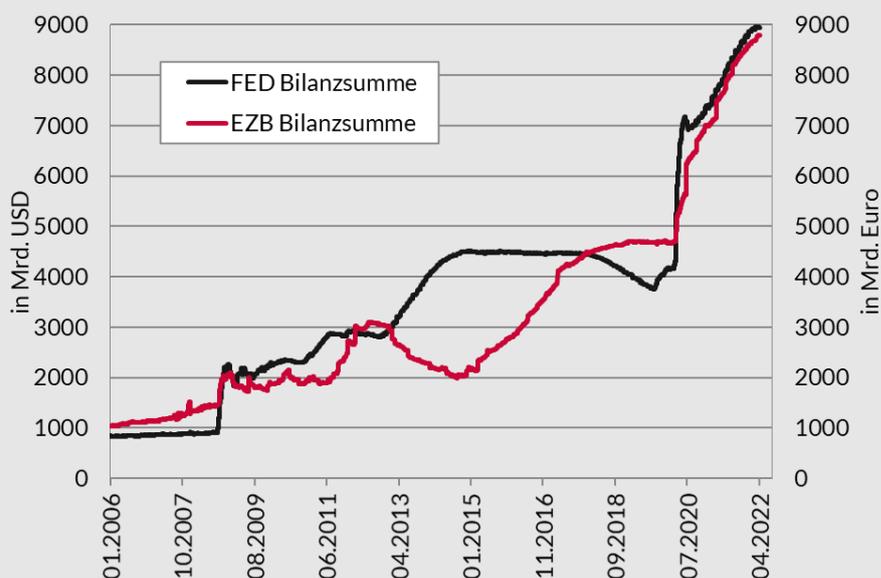
Noch ist das nicht unsere zentrale Markterwartung, aber wenn nach nüchterner Überlegung kein Szenario mit einer klar Übergewichteten Wahrscheinlichkeit belegt ist, dann bleibt als Fazit nur, einseitige Positionierungen zu vermeiden und die Diversifikation und Portfoliokonstruktion über alles zu stellen.



Ihr Alois Wögerbauer

## Notenbanken und Geldmenge

Bilanzsummen in der historischen Entwicklung



Die Basis für die heutige Inflation wurde seit Jahren aufgebaut. In den vergangenen 15 Jahren hat sich die Bilanzsumme der US-FED und der EZB knapp verneunfacht (!).

## „Anleihen – eine Asset-Klasse kehrt zurück“

Die ersten Monate des Jahres 2022 brachten teilweise historische Bewegungen am Anleihemarkt mit klar steigenden Renditen. Die Richtung war absehbar, die Dimension ist aber überraschend. Im Interview diskutieren unsere Anleihefondsmanager Andreas Palmetshofer und Constantin Latzelsperger das aktuelle Umfeld.

**Fondsjournal:** Anleiheinvestoren kommen 2022 nicht zur Ruhe. Die Kursverluste haben sich im April nochmal ausgeweitet. Hat sich die Anleihewelt neu definiert, was ist passiert?

**Andreas Palmetshofer:** Die Welt der Anleihen hat sich tatsächlich verschoben, und das in einer Geschwindigkeit, die vermutlich ziemlich jeden Marktteilnehmer überraschte. Letztendlich sind es die Notenbanken, die auf die doch hartnäckigen Inflationsraten reagieren, nachdem mittlerweile klar ist, dass diese sich nicht so rasch zurückbewegen, wie es ursprünglich angenommen wurde. Die Argumente für höhere Teuerungsraten haben sich eher verdichtet und sorgten auch dafür, dass die längerfristigen Inflationserwartungen unter den Marktteilnehmern und Konsumenten gestiegen sind. Genau das führte zu einer Neubewertung der Anleihewelt.

**Constantin Latzelsperger:** Schon Anfang des Jahres lag die Inflation in Europa sowie den USA deutlich über den Zielen der Zentralbank. Seit dem Angriff Russlands auf die Ukraine haben Sorgen um die Energie- und Nahrungsmittelversorgung diese Problematik noch einmal verstärkt. Darauf reagierten sowohl Märkte als auch Zentralbanken. Die US-FED hat bereits den ersten Zinsschritt gesetzt und Marktteilnehmer rechnen mit weiteren Schritten bzw. mit einem Leitzinssatz von 2,75% zum Jahresende. Auch die EZB fährt ihr Anleihenkauf-Programm schneller zurück und es ist mit Zinsanhebungen zu rechnen.

„Die Zinskorrektur ist heftig in der Dimension, aber grundsätzlich begrüßenswert.“

Andreas Palmetshofer

**Wie ist das einzuordnen? Stehen wir vor einem neuen Zinstrend, begleitet durch weiteren Zinserhöhungen der Notenbanken?**

**Palmetshofer:** Grundsätzlich ist diese Entwicklung, wenn auch für bestehende Investoren eine schmerzvolle Phase, zu begrüßen. Denn obwohl sich die Investoren intensiv mit dieser Ausnahmesituation bei den Zinsen beschäftigten, gewöhnte man sich schon fast an den Umstand, dass der Anleger eine negative Rendite zu akzeptieren hat. Diese verkehrte Zinswelt wird nun bereinigt, und das ist gut so. Die Anleger bekommen wieder eine Prämie dafür, dass sie ihr Geld anbieten. Inwieweit noch weitere Zinsanstiege zu erwarten sind, ist wie immer von sehr vielen Faktoren abhängig. Es ist eine Tatsache, dass sich die Notenbanken als Währungshüter mit dem Liquiditätsabzug zurecht entsprechend in Position gebracht haben, schließlich steht ihre Glaubwürdigkeit auf dem Spiel. Dass wir allerdings vor einem mehrjährigen Zinsanhebungszyklus stehen, daran glauben wir nicht.

Steigen dadurch nicht die Gefahren für die Schuldner? Können sich die Staaten bzw. Unternehmen höhere Zinsen überhaupt leisten? Die Zinsvorsprünge für Unternehmensanleihen sind ja gestiegen.

**Latzelsperger:** Probleme an der Staatsschuldenfront sehen wir derzeit noch keine, die Staaten haben die Restlaufzeiten ihrer Schulden ja deutlich verlängert, weshalb sich Zinsanstiege verzögert auf das Budget auswirken. Natürlich kennen wir unsere Sorgenländer, allerdings muss man sich wegen dieser Zinsbewegungen den Kopf nicht zerbrechen. Etwas angespannter ist die Lage in den USA, die bereits durch den Zinsanstieg und die gestiegene Verschuldung steigende Zinskosten haben. Wir beobachten das, machen uns aber keine großen Sorgen.

**Palmetshofer:** Ähnliches gilt für Unternehmensanleihen. Wir beobachten und erwarten uns auch keine zusätzliche Nervosität aufgrund der höheren Refinanzierungskosten. Der aktuelle Zinsvorsprung erklärt sich eher aus der Summe der aktuellen Entwicklungen, sprich Wachstumsabschwächung, Margendruck durch Inflation, und natürlich auch die wegfallende Unterstützung durch die Notenbanken.

Die Kurse gängiger globaler Anleihenindizes liegen 2022 beinahe zweistellig im Minus. Wer sind die größten Verlierer in diesem Umfeld, bzw. gab es auch Gewinner?

**Latzelsperger:** Von klassischen Staatsanleihen über gut geratete Unternehmensanleihen bis hin zu High Yield Anleihen, die Liste der Verlierer ist lang. Auch Emerging Markets und Frontiers-Anleihen verzeichneten in den letzten Monaten Kursverluste. Da

die Staatsschulden dieser Länder teilweise in Dollar notieren, leiden sie besonders unter dem starken Dollar. Jedoch sind bereits Tendenzen einer Bodenbildung zu erkennen, was ein Investment in diese Länder besonders in Lokalwährungen interessant macht.

Eine Assetklasse konnte sich in diesem schwierigen Umfeld besonders gut behaupten, nämlich Inflationsgeschützte Staatsanleihen. Speziell jene mit kurzen und mittleren Laufzeiten konnten ihre ohnehin schon gute Performance noch weiter ausbauen. Auch chinesische Staatsanleihen konnten dieses Jahr ihren Aufwärtstrend ungebrochen fortsetzen.

Wie haben Sie und Ihr Team auf das Umfeld reagiert? Welche Transaktionen bzw. Änderungen Ihrer Anlagestrategie oder Fonds hat es gegeben?

**Palmetshofer:** Als erster Schritt nach der Invasion wurde in unseren Anleihenstrategien die Cashquote erhöht, um das Marktrisiko allgemein zu senken. Trotz negativer Kontoverzinsung ist sie eine der besten Assetklassen im relativen Vergleich. Mitte April haben wir sämtliches Cash wieder in die Anleihenmärkte zurückgeführt. Ein Teil davon in geldmarktnahen Produkten, weil wir erstens diese Produkte gegenüber echtem Cash sehr attraktiv finden und zum anderen wollten wir noch Reserven zurückhalten.



Constantin Latzelsperger B.Sc. (links) & Andreas Palmetshofer, MBA (rechts)  
Fondsmanager Anleiheteam

**Latzelsperger:** Speziell im 3 Banken Unternehmensanleihen-Fonds haben wir ähnlich reagiert. Das erlöste Cash wurde auch hier mittlerweile wieder reduziert und einerseits der Banken- und Finanzbereich aufgebaut, der künftig von der wieder attraktiveren Zinsmarge profitieren sollte, sowie andererseits auch in bonitätsstarke Emittenten. Dennoch bleibt der Fokus auf BBB-Emissionen weiter aufrecht. Zwar rechnen wir hier selektiv mit Abstufungen auf Ratingebene aufgrund des Margendrucks, wir sind aber zuversichtlich, dass wir durch unsere sehr breite Streuung in diesem Segment eine faire Risikoabgeltung vereinnahmen können. Im High-Yield-Segment sind wir eher vorsichtig und werden die Quote aus jetziger Sicht stabil auf niedrigem Niveau halten.

Ende April startete der neue Laufzeitenfonds 3 Banken Zinschance 2028\*. Wie gut ist der Fondsstart gelungen und mit welcher Rendite können die Anleger kalkulieren?

**Latzelsperger:** Die Investitionsphase fand zu einem Zeitpunkt deutlich erhöhter Volatilität statt und wir konnten unsere geplanten Käufe recht erfolgreich und rasch umsetzen. Auf Endfälligkeit 2028 konnten wir damit zu einer Euro-Rendite vor Kosten von rund 2,8% p.a. investieren. Dabei wurden Hochzinsanleihen mit knapp 15% sowie Anleihen aus den Emerging Markets mit rund 13% gewichtet. Der überwiegende Teil wurde im Investmentgrade-Bereich investiert. Wir erachten dieses Niveau auf 6-Jahressicht als recht interessant, wenngleich wir kurzfristig ein Überschießen der aktuellen Bewegung nicht ausschließen können. Aber auch für alle, die beim Start der 3 Banken Zinschance 2028 nicht dabei waren, bietet sich aktuell auch bei unserem 3 Banken Unternehmensanleihen-Fonds ein interessantes Einstiegsniveau. Hier ist der Anteil von Unternehmensanleihen aus dem Investmentgradebereich bei gut 90% und die Rendite mit rund 2,6% ebenfalls auf sehr attraktivem Niveau.

Wie schätzen Sie die nächsten Monate ein?

**Palmeshofer:** In den kommenden Wochen und Monaten wird es entscheidend sein, das Spannungsfeld zwischen Inflation, Konjunktur und Zinspolitik richtig einzuschätzen. Wir sehen zurzeit recht unterschiedliche Signale bei den Konjunkturindikatoren, unter anderem ein relativ pessimistisches Bild bei den Verbrauchern. Andererseits erleben wir eine recht passable Berichtssaison der Unternehmen. Die Notenbanken, allen voran die amerikanische FED, haben sich entsprechend positioniert und werden wohl auch zunächst eher beobachten und nicht weiter den Ton verschärfen. Eine zu starke Bremswirkung auf die Konjunktur durch die Zinspolitik ist eben auch nicht erwünscht, trotz der hohen Inflationsraten.

**Latzelsperger:** Ergänzend dazu ist natürlich der Russland-Ukraine-Konflikt laufend zu bewerten. Der Ausgang bzw. die weitere Entwicklung in diesem Konflikt ist vor allem für Europa entscheidend und hier bleiben wir in der Grundstimmung vorsichtig, bis sich die Lage beruhigt hat. Ein Vergleich der bereits erfolgten Renditeanstiege der Anleihenmärkte in diesem Jahr mit anderen Kalenderjahren, oder mit einer längeren Zeitperiode lassen schon die Erwartungshaltung aufkommen, dass die Märkte einen Großteil abgearbeitet haben. Die Dimension ist heftig, aber das Erfreuliche ist, wir können für unsere Anleger endlich wieder zu positiven Renditen verlangen.



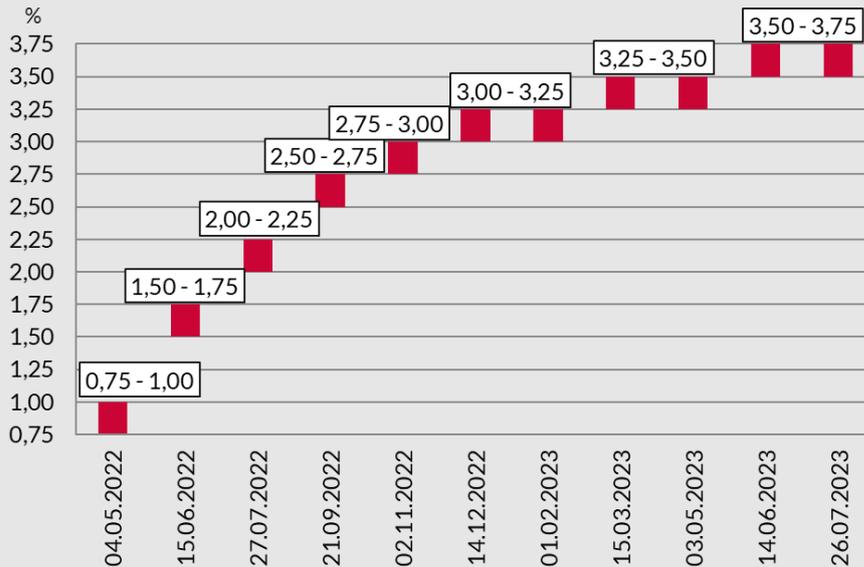
„Endlich können wir wieder zu positiven Renditen verlangen!“

Constantin Latzelsperger

\* Die Performanceberechnung erfolgt durch die Österreichische Kontrollbank AG nach der OeKB-Methode. In der Wertentwicklung sind die beim Kauf anfallenden maximalen Kaufspesen (lt. Schalteraushang Vertriebsstelle) sowie die kundenspezifischen Konto- und Depotgebühren nicht berücksichtigt. In der Vergangenheit erzielte Erträge lassen keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu.

## US-Leitzins-Erhöpfungspfad 2022/23

Aktuelle Marktannahmen



Stichtag: Mai 2022, Quelle: CME Fed Watch Tool

Gepreiste Markterwartung in den USA liegt Richtung 3% in den kommenden 12 Monaten

## Staatsanleihen – die Negativrenditen verschwinden

Weniger von der Richtung, aber von der Dimension!

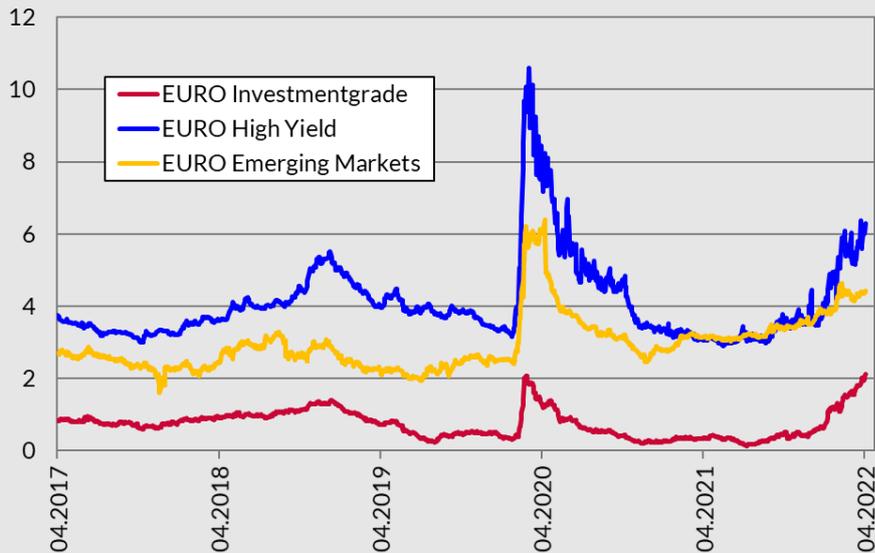
	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	4 Jahre	5 Jahre	6 Jahre	7 Jahre	8 Jahre	9 Jahre	10 Jahre
Japan	-0,06	-0,05	-0,03	-0,01	0,01	0,08	0,15	0,20	0,22	0,23
Schweiz	-0,48	0,06	0,25	0,36	0,47	0,57	0,65	0,74	0,82	0,87
Finnland	0,00	0,14	0,52	0,74	0,89	0,94	1,08	1,17	1,27	1,36
Deutschland	-0,23	0,26	0,47	0,58	0,68	0,73	0,77	0,82	0,86	0,94
Niederlande	-0,22	0,36	0,56	0,72	0,79	0,84	0,92	1,01	1,13	1,23
Belgien	-0,20	0,45	0,61	0,74	0,93	1,00	1,14	1,26	1,44	1,52
Frankreich	-0,17	0,26	0,65	0,78	0,90	0,93	1,13	1,19	1,31	1,46
Österreich	0,00	0,37	0,63	0,82	0,89	0,98	1,13	1,25	1,33	1,43
Spanien	-0,06	0,57	0,99	1,13	1,31	1,41	1,53	1,64	1,82	1,97
Italien	-0,06	0,73	1,33	1,72	1,96	2,04	2,32	2,46	2,67	2,77
Schweden	0,74	1,37	1,53	1,61	1,61	1,63	1,65	1,68	1,70	1,71
Grossbritannien	1,49	1,59	1,62	1,72	1,67	1,71	1,79	1,80	1,85	1,91
USA	1,96	2,73	2,90	2,93	2,97	2,97	2,98	2,97	2,95	2,94
Norwegen	0,40	2,24	2,49	2,56	2,61	2,66	2,68	2,71	2,72	2,71

Stichtag: 29.04.2022, Quelle: Bloomberg

Massiver Rückgang der Negativrenditen.

## Bemerkenswerte Wende bei Renditen

Steigender Basiszins und steigende Zinsvorsprünge

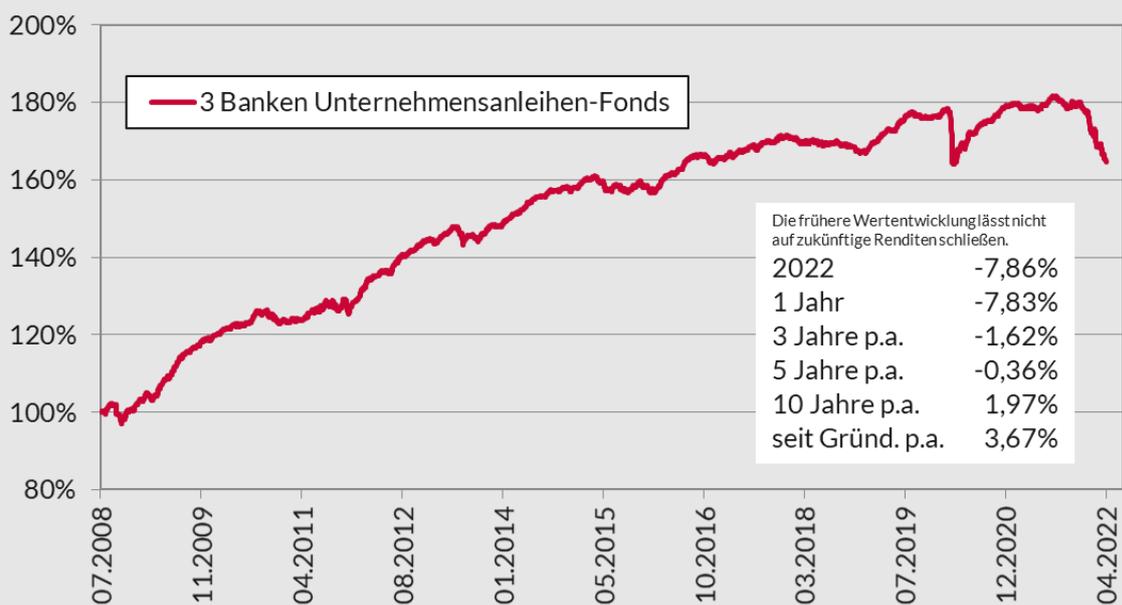


Stichtag: 29.04.2022, Quelle: Bloomberg

Steigender Basiszins +  
steigende Zinsvorsprünge

## 3 Banken Unternehmensanleihen-Fonds

Entwicklung seit Fondsgründung (01.07.2008) – aktuelles Renditeumfeld



Stichtag: 29.04.2022, Quelle: OeKB

\* Die Performanceberechnung erfolgt durch die Österreichische Kontrollbank AG nach der OeKB-Methode. In der Wertentwicklung sind die beim Kauf anfallenden maximalen Kaufpesen (lt. Schalterausgang Vertriebsstelle) sowie die kundenspezifischen Konto- und Depotgebühren nicht berücksichtigt.

# „Haben die Unternehmen Pricing-Power – darauf achten wir in der Selektion“

Das Börsenumfeld 2022 ist turbulent. Inflationsdruck, Zinswende und die dramatischen Kriegsentwicklungen Russland-Ukraine bewegen die Märkte. Unterschiedliche Investmentstile bringen je nach Marktphase unterschiedliche Entwicklungen. Wichtig ist es, in jeder Marktphase dem Stil treu zu bleiben. Im Interview erläutern unsere Aktienfonds-Manager Mag. Werner Leithenmüller und Robert Riefler das aktuelle Umfeld im Bereich „Dividende“ und „Value“.

**Fondsjournal:** Hr. Riefler, wir haben nun ein Drittel des Jahres 2022 und einige Markturbulenzen hinter uns. Wie sind Ihre aktuellen Gedanken zur 3 Banken Dividenden-Aktienstrategie?

**Robert Riefler:** Ohne auf die Herausforderungen durch den Zinsanstieg, insbesondere in den USA, sowie die Eskalation in der Ukraine im Detail einzugehen, ist sicherlich interessant, wie stabil sich das Konzept im Vergleich gehalten hat. Gerade in dieser schwierigen Marktphase sehen wir dies als grundsätzliche Bestätigung und Logik des Fonds konzeptes.

**Liegt dies an den regionalen Schwerpunkten oder gab es Verschiebungen in Marktsegmente, die sich zuletzt stabiler entwickeln konnten?**

**Riefler:** Tatsächlich spielte heuer entgegen der Intuition der regionale Schwerpunkt trotz der vorübergehenden Europa-Schwäche im Februar/März eine deutlich weniger wichtige Rolle als man annehmen würde. Viel wichtiger war es stilneutral zu bleiben und nicht zu stark in den High-Flyern der letzten Jahre investiert gewesen zu sein, die im Zuge des Zinsanstiegs abgestraft wurden. Zudem kommt der Auswahl der richtigen Branchen eine sehr große Bedeutung zu.

**Aber eine gewisse Wachstumskomponente war doch im Fonds immer vertreten?**

**Riefler:** Das stimmt, und die Logik der selektiven Beimischung von wachstumsstärkeren Titeln wie Eli Lilly, Microsoft oder auch der japanischen Daikin Industries ist immer noch bestechend. Der Anteil dieser Titel spielt jedoch nach wie vor eine untergeordnete Rolle neben der sehr breiten Basis an vergleichsweise konservativen Dividententiteln. Das wird sich auch nicht ändern.

**Wie sieht diese breite Basis aus?**

**Riefler:** Wir sind nach wie vor mit etwa 50% in den beiden klassisch defensiven Branchen Gesundheit und Basiskonsum investiert, wo nicht zuletzt die Vielfältigkeit der investierbaren Ge-

schäftsmodelle mit ein Grund für diese starke Positionierung ist. Die verbleibenden 50% sind sehr breit gestreut, mit Schwerpunkten bei Versorgern, defensiven Chemietiteln wie etwa Linde, oder auch Industrietiteln wie Siemens oder Republic Services, einem amerikanischen Blue Chip aus der Abfallverwertung.

**Waren nicht insbesondere bei Unternehmen aus dem Basiskonsumsegment sinkende Margen aufgrund steigender Rohstoffkosten zu befürchten?**

**Riefler:** Das stimmt und ist auch eines der zentralen Themen in der aktuellen Berichtsaison. Man sieht mittlerweile jedoch auch, dass der Großteil dieser Unternehmen tatsächlich in der Lage ist, diese Kosten weiterzugeben und die Ergebnisse nicht nur stabil zu halten, sondern trotz des Gegenwindes weiter zu steigern. Das ist ein Statement eben für die Solidität dieser Titel, in die wir aus genau diesen Gründen auch investiert sein wollen.

**Weil Sie steigende Ergebnisse erwähnen, dementsprechend sind aktuell auch keine Dividendenkürzungen zu erwarten?**

**Riefler:** Bis dato nicht, ganz im Gegenteil, 2022 scheint auch ein Jahr zu werden, in dem die Dividendenausschüttungen in der Breite steigen, und zwar bei vielen Titeln entsprechend dem langfristigen Durchschnitt, so um 3-7%. Auf den gesamten Fonds gerechnet liegt die Dividendenrendite aktuell bei ca. 2,70%.

**Zuletzt wurde mit Lindsay Corp auch in ein Unternehmen investiert, das man als klassischen Small-Cap nicht unbedingt in einem Dividendenmandat vermuten würde?**

**Riefler:** Das stimmt; in dem Fall haben wir uns dazu entschlossen, weil aktuell die Perspektiven sowohl für große Bewässerungsanlagen wie auch im Infrastruktursegment sehr attraktiv sind und wir das Unternehmen bereits seit Jahren begleiten. Naturgemäß bieten sich derartige Gele-

genheit jedoch nicht sehr oft, weshalb Satelliteninvestments wie Lindsay auch weiterhin eine stark untergeordnete Rolle spielen werden.

Hr. Leithenmüller, angesichts der Marktschwäche mit den bekannten Risikofaktoren kommt auch die 3 Banken Value-Aktienstrategie relativ gut durch dieses schwierige Fahrwasser. Wie ist der Fonds aktuell ausgerichtet?

**Werner Leithenmüller:** Aktuell liegt unser Fokus auf defensiven Aktien mit hoher Qualität. Zentrale Größe ist bei der Aktienausswahl „Pricing-Power“. Das heißt, in welchem Ausmaß Preissteigerungen bei den Rohstoffen weitergegeben werden können. Wichtig sind auch Margenwachstum und der Ertrag auf das eingesetzte Kapital. Die aktuelle Verschuldung und der zukünftige Kapitalbedarf spielen auch eine Rolle. Wir trachten danach im aktuellen Umfeld nicht zu wenig Dollar im Portfolio zu haben. Aktuell liegt die US-Dollarquote bei knapp 63%, die für den kanadischen Dollar bei 6%.

Wurde zuletzt zugekauft?

**Leithenmüller:** Ja, die letzten Transaktionen haben sich deshalb auf den Dollarraum beschränkt. Wir haben etwa Trane Technologies, einen US-Industriewert im Bereich Klimaanlage, Luftreiniger, Zentralheizungen etc. gekauft. Trane wird auch als „Global Climate-Innovator“ bezeichnet. Die Bewertung war zum Kaufzeitpunkt marktkonform mit einem Ausblick auf zweistelliges langfristiges Wachstum. Der zweite Titel, der zuletzt gekauft wurde, war Garmin, ein US-Konsumwert, der ein breites Portfolio an GPS-Produkten offeriert. Nach dem der Kurs mehrere Wochen auf Grund höherer Zinsen korrigierte, stellte das aktuell Niveau eine attraktive Kaufchance dar.

Sie sehen den Dollar aktuell als „sicheren Hafen“ an?

**Leithenmüller:** Ja, der Dollar gilt in dieser Zeit als „Safe Haven“, in dem das Geld – relativ betrachtet – am konservativsten veranlagt oder geparkt wird. Trotz eines Wahlsiegs des Pro-Europäers Macron in Frankreich hat sich am Euro-Dollar-Trend nichts geändert. Die Amerikaner ziehen aktuell Geld im großen Stil – in erster Linie wegen der Ukraine/Russlandnähe – aus Europa ab; darüber hinaus beobachten wir eine sehr aggressive US-Notenbank FED, die der Inflation den Kampf angesagt hat. Der Trendverlauf verwundert deshalb nicht; seine Fristigkeit wird meines Erachtens von der zukünftigen europäischen und amerikanischen Geldpolitik und vom Geschehen im Osten des europäischen Kontinents bestimmt werden.



„Auf den Fonds gerechnet liegt die Dividendenrendite aktuell bei 2,7%.“

Robert Riefler

In Ihrem jüngsten Interview deuteten Sie einen möglichen „Policy-Error“ der FED an, gilt diese Sorge weiterhin?

**Leithenmüller:** Man muss es zumindest intensiv beobachten. Die Forderungen der FED-Mitglieder werden von Tag zu Tag aggressiver, obwohl sich einzelne Makroindikatoren bereits eintrüben. Die aktuelle Form der Inflation ist sehr stark von der Stabilität der Lieferketten geprägt; hierbei spielt der Ukrainekonflikt eine wesentliche Rolle, aber ebenso die chinesische Zero-Covid-Politik, die stark von Lockdowns geprägt ist. Ob die in Aussicht gestellten Zinsschritte wirklich das probate Mittel zur globalen Inflationbekämpfung sind, darf zumindest diskutiert werden. Wir sehen aktuell eine deutliche Schwäche des Angebots, aber keine überdimensionale Nachfrage, die es zu glätten oder zu dämpfen gilt.

Wie sieht der kurzfristige Ausblick aus?

**Leithenmüller:** Wir befinden uns aktuell in einer komplexen wirtschaftlichen Phase. Ein schwaches Angebot steht einer normalisierten Nachfrage gegenüber, die sich gegenwärtig aufbaut. Die Marktkräfte sind außer Kraft gesetzt und die Geldpolitik agiert mit herkömmlichen Mitteln. Der Status Quo ist daher zugegebener Weise äußerst diffus. Wir kennen die Problemfelder des Marktes und diese sind in erster Linie politischer Natur – und somit lösbar; aber noch ist die Zeit nicht gekommen, um mutig zuzugreifen. Der Referenzindex für globale Value-Aktien ist jedoch in diesem Umfeld dennoch äußerst widerstandsfähig und notiert nur wenige Prozentpunkte unter den All-Time-High-Ständen. Stock-Picking bleibt angesagt.

„Wir sehen eine Schwäche des Angebotes, aber keine überdimensionale Nachfrage.“

Werner Leithenmüller



Mag. Werner Leithenmüller, CPM CIIA (links), Robert Riefler, CFA (rechts)  
Fondsmanager Aktienteam

### 3 Banken Dividenden-Aktienstrategie

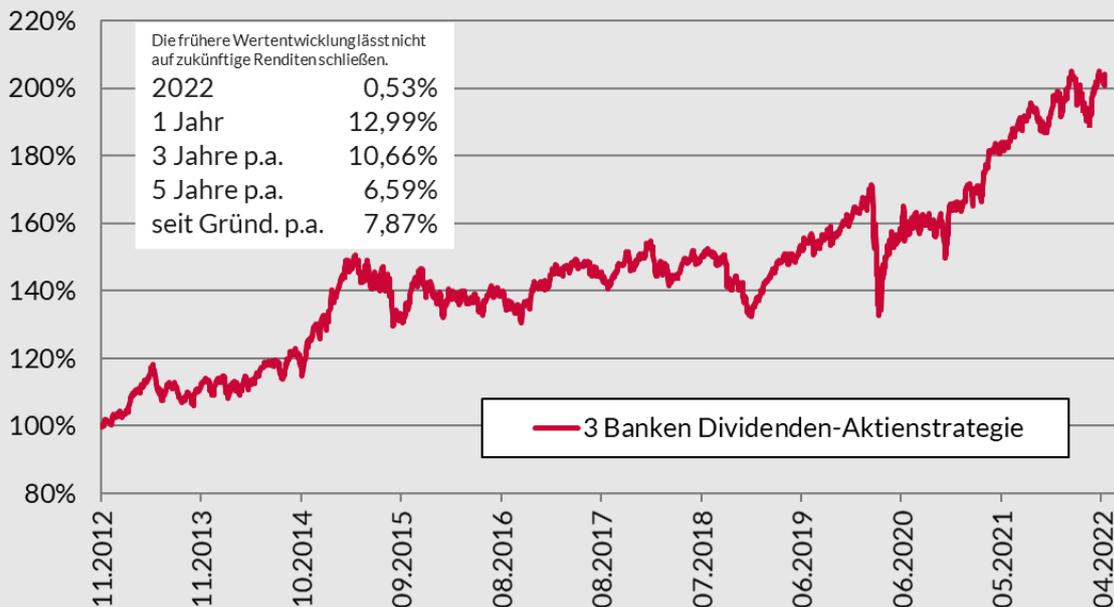
Aktuelle Einzeltitel nach Branchen

Colgate-Palmolive Co.	Kerry Group PLC	Nestlé S.A.	PepsiCo Inc.	Reckitt Benckiser Group PLC	<ul style="list-style-type: none"> <li><span style="color: purple;">■</span> Basiskonsumgüter</li> <li><span style="color: green;">■</span> Finanzwesen</li> <li><span style="color: lightgreen;">■</span> Gebrauchsgüter</li> <li><span style="color: cyan;">■</span> Gesundheitswesen</li> <li><span style="color: blue;">■</span> Immobilien</li> <li><span style="color: yellow;">■</span> Industrie</li> <li><span style="color: pink;">■</span> Kommunikation</li> <li><span style="color: brown;">■</span> Rohstoffe</li> <li><span style="color: red;">■</span> Technologie</li> <li><span style="color: orange;">■</span> Versorgung</li> </ul>
The Coca-Cola Co.	The Kroger Co.	Unilever PLC	Woolworths Group Ltd.	Allianz SE	
Bank of America Corp.	Blackrock Inc.	The PNC Financial Services Group Inc.	McDonald's Corp.	Toyota Motor Corp.	
AbbVie Inc.	Amgen Inc.	AstraZeneca PLC	Becton, Dickinson & Co.	CVS Health Corp.	
Eli Lilly and Company	Fresenius SE & Co. KGaA	GlaxoSmithKline PLC	Johnson & Johnson	Medtronic PLC	
Merck & Co. Inc.	Novartis AG	Pfizer Inc.	Roche Holding AG	UnitedHealth Group Inc.	
Vonovia SE	Compass Group PLC	Daikin Industries Ltd.	Deutsche Post AG	Lindsay Corp.	
Republic Services Inc.	Schneider Electric SE	Siemens AG	Siemens Energy AG	Deutsche Telekom AG	
Verizon Communications Inc.	Air Products & Chemicals Inc.	L'Air Liquide - Société Anonyme	Linde PLC	Cisco Systems Inc.	
Microsoft Corp.	Texas Instruments Inc.	Algonquin Power & Utilities Corp.	SSE Plc	Veolia Environnement S.A.	

Stichtag: 29.04.2022, Quelle: Eigene Berechnung

### 3 Banken Dividenden-Aktienstrategie

Entwicklung seit Fondsgründung (26.11.2012)



Stichtag: 29.04.2022, Quelle: OeKB

\* Die Performanceberechnung erfolgt durch die Österreichische Kontrollbank AG nach der OeKB-Methode. In der Wertentwicklung sind die beim Kauf anfallenden maximalen Kaufspesen (lt. Schalterausgang Vertriebsstelle) sowie die kundenspezifischen Konto- und Depotgebühren nicht berücksichtigt.

### 3 Banken Value-Aktienstrategie

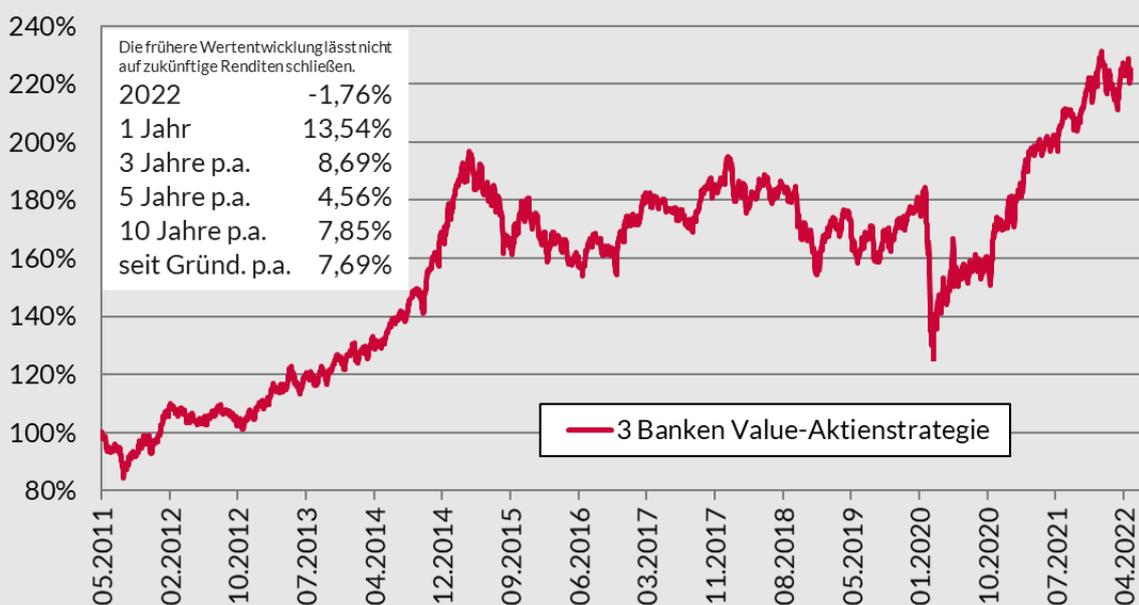
Aktuelle Einzeltitel nach Branchen

Nestlé S.A.	Cenovus Energy Inc.	Marathon Petroleum Corp.	Oneok Inc. [New]	Arch Capital Group Ltd.	
Australia and New Zealand Banking Group Ltd.	BNP Paribas S.A.	Macquarie Group Ltd.	Marsh & McLennan Cos. Inc.	Nasdaq Inc.	Basiskonsumgüter
National Australia Bank Ltd.	Sun Life Financial Inc.	Swiss Life Holding AG	The Carlyle Group Inc.	Bunzl PLC	Energie
McDonald's Corp.	MGM Resorts International	Sekisui House Ltd.	Yum! Brands, Inc.	Boston Scientific Corp.	Finanzwesen
CVS Health Corp.	Medtronic PLC	Stryker Corp.	Thermo Fisher Scientific Inc.	UnitedHealth Group Inc.	Gebrauchsgüter
Zimmer Biomet Holdings Inc.	Duke Realty Corp.	AMETEK Inc.	Cintas Corp.	Eaton Corporation PLC	Gesundheitswesen
Trane Technologies PLC	W.W. Grainger Inc.	Waste Connections Inc.	Waste Management Inc.	Telstra Corp. Ltd.	Immobilien
WPP Plc	JFE Holdings Inc.	L'Air Liquide - Société Anonyme	Linde PLC	Nippon Steel Corp.	Industrie
Analog Devices Inc.	Broadcom Inc.	Garmin Ltd.	Juniper Networks Inc.	Motorola Solutions Inc.	Kommunikation
SS&C Technologies Holdings Inc.	Texas Instruments Inc.	E.On Se	Exelon Corp.	SSE Plc	Rohstoffe
					Technologie
					Versorgung

Stichtag: 29.04.2022, Quelle: Eigene Berechnung

### 3 Banken Value-Aktienstrategie

Entwicklung seit Fondsgründung (16.05.2011)



Stichtag: 29.04.2022, Quelle: OeKB

\* Die Performanceberechnung erfolgt durch die Österreichische Kontrollbank AG nach der OeKB-Methode. In der Wertentwicklung sind die beim Kauf anfallenden maximalen Kaufspesen (lt. Schalterausgang Vertriebsstelle) sowie die kundenspezifischen Konto- und Depotgebühren nicht berücksichtigt. Hinweis: Das Nettovermögen kann aufgrund der Portfoliozusammensetzung oder der verwendeten Portfoliomanagementtechniken unter Umständen eine erhöhte Volatilität aufweisen.

ANLEIHEFONDS	ISIN	Errechneter Wert	Ausgabeaufschlag	Tranche	Letzte Ausschüttung/KESt-Auszahlung
3 Banken Emerging Market Bond-Mix (R) (T)	AT0000753173	17,47 EUR	4,00%	Thesaurierer	EUR 0,0000 03.05.2021
3 Banken Euro Bond-Mix (A)	AT0000856323	6,50 EUR	2,50%	Ausschütter	EUR 0,0600 01.12.2021
3 Banken Euro Bond-Mix (T)	AT0000679444	10,23 EUR	2,50%	Thesaurierer	EUR 0,0122 01.12.2021
3 Banken Inflationsschutzfonds	AT0000A015A0	14,51 EUR	2,50%	Thesaurierer	EUR 0,0235 01.07.2021
3 Banken Staatsanleihen-Fonds (R) (A)	AT0000615364	101,81 EUR	2,50%	Ausschütter	EUR 0,2000 01.12.2021
3 Banken Unternehmensanleihen-Fonds (R) (A)	AT0000A0A036	11,12 EUR	3,00%	Ausschütter	EUR 0,1500 02.08.2021
3 Banken Unternehmensanleihen-Fonds (R) (T)	AT0000A0A044	15,00 EUR	3,00%	Thesaurierer	EUR 0,0766 02.08.2021

AKTIENFONDS	ISIN	Errechneter Wert	Ausgabeaufschlag	Tranche	Letzte Ausschüttung/KESt-Auszahlung
3 Banken Amerika Stock-Mix	AT0000712591	30,57 USD	3,50%	Thesaurierer	USD 0,5082 01.07.2021
3 Banken Dividend Champions	AT0000600689	11,95 EUR	3,50%	Ausschütter	EUR 0,2500 17.01.2022
3 Banken Dividenden-Aktienstrategie (R) (A)	AT0000A0XHJ8	15,57 EUR	5,00%	Ausschütter	EUR 0,4500 01.03.2022
3 Banken Europa Stock-Mix (R) (T)	AT0000801014	9,73 EUR	5,00%	Thesaurierer	EUR 0,0000 01.12.2021
3 Banken Österreich-Fonds (R) (A)	AT0000662275	32,91 EUR	3,50%	Ausschütter	EUR 0,7000 01.04.2022
3 Banken Sachwerte-Aktienstrategie (R) (T)	AT0000A0S8Z4	21,50 EUR	5,00%	Thesaurierer	EUR 0,2343 01.12.2021
3 Banken Unternehmen & Werte Aktienstrategie (R) (A)	AT0000A23KD0	11,79 EUR	5,00%	Ausschütter	EUR 0,1381 03.01.2022
3 Banken Value-Aktienstrategie (R) (T)	AT0000VALUE6	21,21 EUR	5,00%	Thesaurierer	EUR 0,0000 01.07.2021
3 Banken Wachstumsaktien-Fonds (R) (T)	ATWACHSTUM05	8,29 EUR	5,00%	Thesaurierer	jährlich ab 01.09.2022
Generali EURO Stock-Selection (A)	AT0000810528	7,26 EUR	5,00%	Ausschütter	EUR 0,2000 15.03.2022
Generali EURO Stock-Selection (T)	AT0000810536	14,90 EUR	5,00%	Thesaurierer	EUR 0,0000 15.03.2022

DACHFONDS	ISIN	Errechneter Wert	Ausgabeaufschlag	Tranche	Letzte Ausschüttung/KESt-Auszahlung
3 Banken Aktienfonds-Selektion	AT0000784830	24,33 EUR	4,00%	Thesaurierer	EUR 0,3187 01.10.2021
3 Banken Anleihefonds-Selektion (A)	AT0000637863	9,35 EUR	3,00%	Ausschütter	EUR 0,1300 02.08.2021
3 Banken Anleihefonds-Selektion (T)	AT0000744594	15,41 EUR	3,00%	Thesaurierer	EUR 0,0696 02.08.2021
3 Banken Emerging-Mix	AT0000818489	29,93 EUR	5,00%	Thesaurierer	EUR 0,0000 02.08.2021
3 Banken Werte Balanced (I) (T)	AT0000A2WCG3	97,30 EUR	3,50%	Thesaurierer	jährlich ab 01.10.2022
3 Banken Werte Balanced (R) (T)	AT0000784863	16,05 EUR	3,50%	Thesaurierer	EUR 0,1258 01.10.2021
3 Banken Werte Defensive (I) (T)	AT0000A2WCH1	97,27 EUR	3,00%	Thesaurierer	jährlich ab 01.10.2022
3 Banken Werte Defensive (R) (T)	AT0000986351	106,70 EUR	3,00%	Thesaurierer	EUR 0,5493 01.10.2021
3 Banken Werte Growth (I) (T)	AT0000A2WE84	96,73 EUR	5,00%	Thesaurierer	jährlich ab 01.10.2022
3 Banken Werte Growth (R) (T)	AT0000784889	20,59 EUR	5,00%	Thesaurierer	EUR 0,6058 01.10.2021

MANAGEMENTKONZEPTE	ISIN	Errechneter Wert	Ausgabeaufschlag	Tranche	Letzte Ausschüttung/KESt-Auszahlung
3 Banken Immo-Strategie	AT0000A07HD9	15,08 EUR	4,00%	Thesaurierer	EUR 0,0874 01.12.2021
3 Banken Portfolio-Mix (A)	AT0000817838	4,68 EUR	3,00%	Ausschütter	EUR 0,0800 01.12.2021
3 Banken Portfolio-Mix (T)	AT0000654595	8,14 EUR	3,00%	Thesaurierer	EUR 0,0400 01.12.2021
3 Banken Sachwerte-Fonds (R) <sup>1</sup>	AT0000A0ENV1	18,29 EUR	0,00%	Thesaurierer	EUR 0,2101 02.08.2021
Best of 3 Banken-Fonds	AT0000A146V9	13,38 EUR	3,00%	Thesaurierer	EUR 0,0255 01.09.2021
Generali Vermögensanlage Mix (R)	AT0000A218Z7	110,48 EUR	0,00%	Thesaurierer	EUR 0,7996 01.06.2021
Generali Vermögensaufbau-Fonds (R)	AT0000A143T0	113,82 EUR	4,00%	Ausschütter	EUR 1,1929 01.03.2022

<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	97,29 EUR	1,25%	Ausschütter	EUR 1,4500 01.07.2021
3 Banken Dividende+Nachhaltigkeit 2022 (R) (A)	AT3BDIV20228	127,86 EUR	2,50%	Ausschütter	EUR 2,5000 01.02.2022
3 Banken Mega-Trends 2023 (R) (T)	ATMEGATREND6	113,94 EUR	2,50%	Thesaurierer	EUR 0,9114 01.09.2021
3 Banken Unternehmen & Werte 2023 (R) (A)	AT0000WERTE5	108,60 EUR	2,50%	Ausschütter	EUR 2,5000 01.02.2022
3 Banken Verantwortung & Zukunft 2024 (R)	AT00ZUKUNFT5	145,69 EUR	2,50%	Thesaurierer	EUR 2,8207 01.09.2021
3 Banken Zinschance 2028 (R) (A)	AT028CHANCE2	99,41 EUR	1,00%	Ausschütter	jährlich ab 01.06.2022

SPEZIALTHEMEN	ISIN	Errechneter Wert	Ausgabeaufschlag	Tranche	Letzte Ausschüttung/KESt-Auszahlung
3 Banken KMU-Fonds	AT0000A06PJ1	12,15 EUR	3,50%	Thesaurierer	EUR 0,0496 01.04.2022
BKS Anlagemix dynamisch (A)	AT0000A25707	119,51 EUR	4,00%	Ausschütter	EUR 2,5522 01.03.2022
BKS Anlagemix dynamisch (T)	AT0000A25715	122,94 EUR	4,00%	Thesaurierer	EUR 1,9698 01.03.2022
BKS Anlagemix konservativ (A)	AT0000A257X0	108,00 EUR	4,00%	Ausschütter	EUR 2,3254 01.03.2022
BKS Anlagemix konservativ (T)	AT0000A257Y8	110,95 EUR	4,00%	Thesaurierer	EUR 1,3311 01.03.2022
Oberbank Vermögensmanagement (A)	AT0000A1ENY3	108,54 EUR	3,00%	Ausschütter	EUR 0,9000 01.04.2022
Oberbank Vermögensmanagement (T)	AT0000A06NX7	137,07 EUR	3,00%	Thesaurierer	EUR 0,7956 01.04.2022
Pro Ecclesia Vermögensverwaltungsfonds	AT0ECCLESIA5	10.342,33 EUR	4,00%	Ausschütter	EUR 80,2769 01.09.2021

NACHHALTIGKEIT	ISIN	Errechneter Wert	Ausgabeaufschlag	Tranche	Letzte Ausschüttung/KESt-Auszahlung
3 Banken Mensch & Umwelt Aktienfonds (R)	AT0000A23YE9	17,86 EUR	5,00%	Thesaurierer	EUR 0,0833 01.02.2022
3 Banken Mensch & Umwelt Mischfonds (R)	AT0000A23YG4	11,72 EUR	3,00%	Ausschütter	EUR 0,1300 01.02.2022
3 Banken Nachhaltigkeitsfonds (R) (T)	AT0000701156	23,83 EUR	5,00%	Thesaurierer	EUR 0,2042 01.07.2021

Quelle: Profit-Web (OeKB)

Stichtag: 29.04.2022

<b>ANLEIHEFONDS</b>	<b>Ausgabe- aufschlag</b>	<b>ISIN</b>	<b>Fondsbeginn</b>	<b>Beginn p.a.</b>	<b>10 Jahre p.a.</b>	<b>5 Jahre p.a.</b>	<b>3 Jahre p.a.</b>	<b>1 Jahr</b>	<b>2022</b>
3 Banken Emerging Market Bond-Mix (R) (T)	4,00%	AT0000753173	01.03.2000	3,45	-0,46	-3,44	-4,77	-14,91	-14,49
3 Banken Euro Bond-Mix (A)	2,50%	AT0000856323	02.05.1988	4,13	1,32	-0,75	-1,75	-7,01	-6,21
3 Banken Euro Bond-Mix (T)	2,50%	AT0000679444	20.08.2002	2,56	1,33	-0,75	-1,72	-6,90	-6,23
3 Banken Inflationsschutzfonds	2,50%	AT0000A015A0	01.06.2006	2,79	2,33	2,17	3,28	5,71	1,68
3 Banken Staatsanleihen-Fonds (R) (A)	2,50%	AT0000615364	17.09.2004	2,06	0,32	-1,48	-2,36	-5,99	-5,20
3 Banken Unternehmensanleihen-Fonds (R) (A)	3,00%	AT0000A0A036	01.07.2008	3,67	1,97	-0,36	-1,63	-7,81	-7,87
3 Banken Unternehmensanleihen-Fonds (R) (T)	3,00%	AT0000A0A044	01.07.2008	3,67	1,97	-0,36	-1,62	-7,83	-7,86

<b>AKTIENFONDS</b>	<b>Ausgabe- aufschlag</b>	<b>ISIN</b>	<b>Fondsbeginn</b>	<b>Beginn p.a.</b>	<b>10 Jahre p.a.</b>	<b>5 Jahre p.a.</b>	<b>3 Jahre p.a.</b>	<b>1 Jahr</b>	<b>2022</b>
3 Banken Amerika Stock-Mix	3,50%	AT0000712591	02.04.2001	6,07	9,96	10,51	10,13	-7,22	-18,78
3 Banken Dividend Champions	3,50%	AT0000600689	01.03.2005	4,84	7,43	4,76		11,85	-1,83
3 Banken Dividenden-Aktienstrategie (R) (A)	5,00%	AT0000A0XHJ8	26.11.2012	7,87		6,59	10,66	12,99	0,53
3 Banken Europa Stock-Mix (R) (T)	5,00%	AT0000801014	01.07.1998	1,50	5,97	1,01	0,94	-3,95	-12,42
3 Banken Österreich-Fonds (R) (A)	3,50%	AT0000662275	28.10.2002	9,64	7,10	3,04	0,70	-3,14	-14,52
3 Banken Sachwerte-Aktienstrategie (R) (T)	5,00%	AT0000A0S8Z4	02.01.2012	8,41	8,84	11,17	19,95	25,91	13,88
3 Banken Unternehmen & Werte Aktienstrategie (R) (A)	5,00%	AT0000A23KD0	02.11.2018	5,36			5,29	-13,51	-19,31
3 Banken Value-Aktienstrategie (R) (T)	5,00%	AT0000VALUE6	16.05.2011	7,69	7,85	4,56	8,69	13,54	-1,76
3 Banken Wachstumsaktien-Fonds (R) (T) <sup>1</sup>	5,00%	ATWACHSTUM05	15.06.2021	-17,10					-19,67
Generali EURO Stock-Selection (A)	5,00%	AT0000810528	04.01.1999	1,99	5,70	-0,02	1,33	-4,80	-12,29
Generali EURO Stock-Selection (T)	5,00%	AT0000810536	04.01.1999	1,99	5,72	-0,01	1,38	-4,79	-12,25

<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.

\*) 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: 29.04.2022

DACHFONDS	Ausgabeaufschlag	ISIN	Fondsbeginn	Beginn p.a.	10 Jahre p.a.	5 Jahre p.a.	3 Jahre p.a.	1 Jahr	2022
3 Banken Aktienfonds-Selektion	4,00%	AT0000784830	01.07.1999	4,04	9,02	7,42	5,86	-6,43	-11,17
3 Banken Anleihefonds-Selektion (A)	3,00%	AT0000637863	03.09.2003	2,64	1,77	-0,15	0,01	-5,76	-6,22
3 Banken Anleihefonds-Selektion (T)	3,00%	AT0000744594	02.05.2000	2,79	1,76	-0,17	-0,01	-5,82	-6,27
3 Banken Emerging-Mix	5,00%	AT0000818489	01.10.1999	5,29	3,53	1,77	-0,91	-12,33	-9,25
3 Banken Werte Balanced (I) (T) <sup>2</sup>	3,50%	AT0000A2WCG3	01.04.2022	-2,82					
3 Banken Werte Balanced (R) (T)	3,50%	AT0000784863	01.07.1999	2,56	3,20	1,03	1,00	-3,12	-8,39
3 Banken Werte Defensive (I) (T) <sup>2</sup>	3,00%	AT0000A2WCH1	01.04.2022	-2,93					
3 Banken Werte Defensive (R) (T)	3,00%	AT0000986351	01.07.1996	3,33	1,66	-0,44	-0,89	-5,76	-8,24
3 Banken Werte Growth (I) (T) <sup>2</sup>	5,00%	AT0000A2WE84	01.04.2022	-3,06					
3 Banken Werte Growth (R) (T)	5,00%	AT0000784889	01.07.1999	3,70	9,27	7,00	8,63	0,29	-9,22

<sup>2</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.

MANAGEMENTKONZEPTE	Ausgabeaufschlag	ISIN	Fondsbeginn	Beginn p.a.	10 Jahre p.a.	5 Jahre p.a.	3 Jahre p.a.	1 Jahr	2022
3 Banken Immo-Strategie	4,00%	AT0000A07HD9	29.10.2007	3,38	6,53	2,97	2,26	3,16	-5,81
3 Banken Portfolio-Mix (A)	3,00%	AT0000817838	01.09.1998	2,53	3,79	1,83	2,55	-3,17	-7,87
3 Banken Portfolio-Mix (T)	3,00%	AT0000654595	18.02.2003	3,14	3,78	1,81	2,51	-3,23	-8,02
3 Banken Sachwerte-Fonds (R) <sup>3</sup>	0,00%	AT0000A0ENV1	14.09.2009	5,29	5,29	8,53	14,51	19,87	11,73
Best of 3 Banken-Fonds	3,00%	AT0000A146V9	30.12.2013	3,89		3,05	4,67	2,88	-4,70
Generali Vermögensanlage Mix (R)	0,00%	AT0000A218Z7	14.05.2018	2,74			4,53	-0,37	-6,48
Generali Vermögensaufbau-Fonds (R)	4,00%	AT0000A143T0	02.01.2014	2,50		2,13	2,93	0,44	-3,63

<sup>3</sup> Bitte beachten Sie den Warnhinweis gemäß § 167 (6) InvFG am Ende des Dokuments

LAUFZEITENFONDS	Ausgabeaufschlag	ISIN	Fondsbeginn	Beginn p.a.	10 Jahre p.a.	5 Jahre p.a.	3 Jahre p.a.	1 Jahr	2022
3 Banken Bond-Mix 2026 (R) (A)	1,25%	AT0000A2FP17	15.05.2020	-0,71				-7,66	-7,27
3 Banken Dividende+Nachhaltigkeit 2022 (R) (A)	2,50%	AT3BDIV20228	02.11.2016	6,36		5,03	8,80	5,55	-6,75
3 Banken Mega-Trends 2023 (R) (T)	2,50%	ATMEGATREND6	03.07.2017	2,89			5,60	-7,70	-20,64
3 Banken Unternehmen & Werte 2023 (R) (A)	2,50%	AT0000WERTE5	01.12.2017	2,85			7,33	-8,25	-17,57
3 Banken Verantwortung & Zukunft 2024 (R)	2,50%	AT00ZUKUNFT5	02.07.2018	10,97			13,19	3,96	-7,35
3 Banken Zinschance 2028 (R) (A) <sup>4</sup>	1,00%	AT028CHANCE2	25.04.2022	-0,59					

<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: 29.04.2022

<b>SPEZIALTHEMEN</b>	<b>Ausgabe- aufschlag</b>	<b>ISIN</b>	<b>Fondsbeginn</b>	<b>Beginn p.a.</b>	<b>10 Jahre p.a.</b>	<b>5 Jahre p.a.</b>	<b>3 Jahre p.a.</b>	<b>1 Jahr</b>	<b>2022</b>
3 Banken KMU-Fonds	3,50%	AT0000A06PJ1	01.10.2007	1,87	2,01	0,59	1,00	-2,33	-4,77
BKS Anlagemix dynamisch (A)	4,00%	AT0000A25707	17.12.2018	7,11			5,53	2,72	-5,09
BKS Anlagemix dynamisch (T)	4,00%	AT0000A25715	17.12.2018	7,10			5,52	2,72	-5,10
BKS Anlagemix konservativ (A)	4,00%	AT0000A257X0	17.12.2018	3,70			2,56	-0,92	-5,37
BKS Anlagemix konservativ (T)	4,00%	AT0000A257Y8	17.12.2018	3,70			2,55	-0,92	-5,38
Oberbank Vermögensmanagement (A)	3,00%	AT0000A1ENY3	15.06.2015	2,21		2,51	2,12	-2,23	-6,55
Oberbank Vermögensmanagement (T)	3,00%	AT0000A06NX7	01.10.2007	2,67	3,73	2,51	2,12	-2,23	-6,56
Pro Ecclesia Vermögensverwaltungsfonds	4,00%	ATOECCLESIA5	01.08.2018	1,10			1,14	-3,30	-6,58

<b>NACHHALTIGKEIT</b>	<b>Ausgabe- aufschlag</b>	<b>ISIN</b>	<b>Fondsbeginn</b>	<b>Beginn p.a.</b>	<b>10 Jahre p.a.</b>	<b>5 Jahre p.a.</b>	<b>3 Jahre p.a.</b>	<b>1 Jahr</b>	<b>2022</b>
3 Banken Mensch & Umwelt Aktienfonds (R)	5,00%	AT0000A23YE9	03.01.2019	19,32			14,84	3,11	-12,09
3 Banken Mensch & Umwelt Mischfonds (R)	3,00%	AT0000A23YG4	03.01.2019	5,83			4,00	-3,95	-10,41
3 Banken Nachhaltigkeitsfonds (R) (T)	5,00%	AT0000701156	01.10.2001	4,65	9,27	9,78	12,42	11,03	-9,22

\*) 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 **fünften Mal** die Auszeichnung als „Beste Inländische Fondsgesellschaft“ erhalten (2015, 2017, 2018, 2020 und 2021).

Vom „Börsianer“ ausgezeichnet

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

<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 die wesentlichen Anlegerinformationen (KID) im aktuellen Prospekt/Informationsdokument gem. § 21 AIFMG, als alleinverbindliche Grundlage für den Kauf von Investmentfondsanteilen durchgelesen werden. Die wesentlichen Anlegerinformationen (KID) sowie die veröffentlichten Prospekte/ Informationsdokumente gem. § 21 AIFMG 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 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>