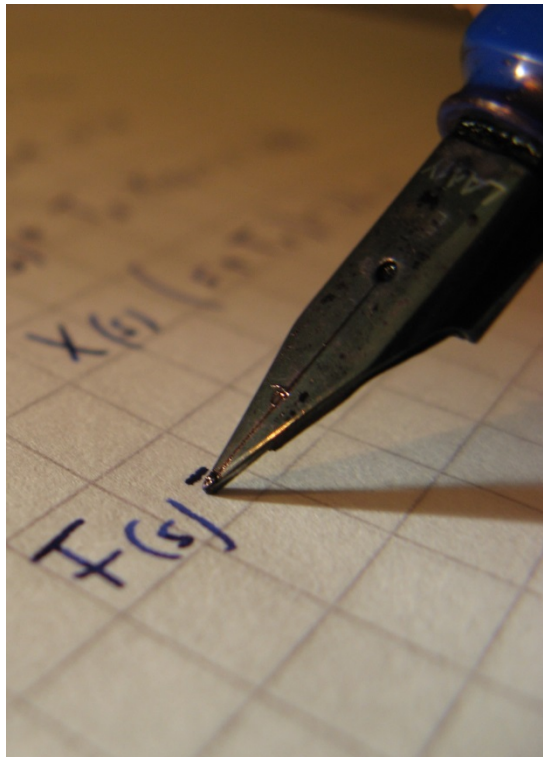


Investorenvergütung 2017



Working Paper

Autoren:

Philipp Ebner, CPM

Dr. Josef Obergantschnig, MBA, CIIA

Joachim Walzl, CFA

Graz, 19. Mai 2017

Inhalt

1. Ziele der Arbeit	4
2. Vorgehensweise	4
3. Gesamtmarkt	9
4. Segmentierung nach Sektoren	11
5. Segmentierung nach Marktkapitalisierung	16
6. Executive Summary.....	20
7. Anhang – Sektorenergebnisse im Detail	22

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: MSCI USA - Anzahl der Unternehmen nach Sektoren	5
Abbildung 2: MSCI USA - Sektoren nach Marktkapitalisierung	6
Abbildung 3: Überblick Gesamtmarkt 2006 / 2011 / 2016.....	9
Abbildung 4: Investorenvergütung Gesamtmarkt 2006 / 2011 / 2016.....	10
Abbildung 5: Kapitalstruktur vs. Vergütungsstruktur Gesamtmarkt 2006 / 2011 / 2016	11
Abbildung 6: Kapitalstruktur nach Sektoren	12
Abbildung 7: Vergütungsstruktur nach Sektoren.....	13
Abbildung 8: Investorenvergütung vs. Ergebnis.....	14
Abbildung 9: Energy - Kapitalstruktur / Jahresergebnis	15
Abbildung 10: Energy - Vergütungsstruktur	15
Abbildung 11: MSCI USA - Segmentierung nach Marktkapitalisierung	16
Abbildung 12: Kapitalstruktur / Gewinnmargen nach Marktkapitalisierung	17
Abbildung 13: Investorenvergütung nach Marktkapitalisierung.....	18
Abbildung 14: Investorenvergütung vs. Ergebnis nach Marktkapitalisierung.....	19
Abbildung 15: Kapitalstruktur vs. Gewinn - Consumer, Non-cyclical	22
Abbildung 16: Investorenvergütungen vs. Ergebnis - Consumer, Non-cyclical	22
Abbildung 17: Kapitalstruktur vs. Investorenvergütung - Consumer, Non-Cyclical.....	23
Abbildung 18: Kapitalstruktur vs. Gewinn - Consumer, Cyclical	23
Abbildung 19: Investorenvergütungen vs. Ergebnis – Consumer Cyclical	24
Abbildung 20: Kapitalstruktur vs. Investorenvergütung – Consumer Cyclical.....	24
Abbildung 21: Kapitalstruktur vs. Gewinn - Industrial.....	25
Abbildung 22: Investorenvergütungen vs. Ergebnis – Industrial	25
Abbildung 23: Kapitalstruktur vs. Investorenvergütung – Industrial	26
Abbildung 24: Kapitalstruktur vs. Gewinn - Technology.....	26
Abbildung 25: Investorenvergütungen vs. Ergebnis – Technology	27
Abbildung 26: Kapitalstruktur vs. Investorenvergütung – Technology	27
Abbildung 27: Kapitalstruktur vs. Gewinn - Communications	28
Abbildung 28: Investorenvergütungen vs. Ergebnis – Communications.....	28
Abbildung 29: Kapitalstruktur vs. Investorenvergütung – Communications	29
Abbildung 30: Kapitalstruktur vs. Gewinn - Utilities.....	29
Abbildung 31: Investorenvergütungen vs. Ergebnis – Utilities	30
Abbildung 32: Kapitalstruktur vs. Investorenvergütung – Utilities	30
Abbildung 33: Kapitalstruktur vs. Gewinn – Basic Materials	31
Abbildung 34: Investorenvergütungen vs. Ergebnis – Basic Materials	31
Abbildung 35: Kapitalstruktur vs. Investorenvergütung – Basic Materials	32

1. Ziele der Arbeit

Die Autoren haben sich zum Ziel gesetzt, im Rahmen des zugrundeliegenden Working Papers die Investorenvergütung amerikanischer Unternehmen zu analysieren. Es wird in der Arbeit der Frage nachgegangen, wie viel Aktionäre bzw. Anleiher an Vergütung erhalten. Zudem wurde herausgearbeitet, welcher Anteil vom Unternehmensgewinn an die jeweiligen Investorengruppen ausgeschüttet wurde.

Im Verlauf der Arbeit gehen die Autoren auch auf Divergenzen hinsichtlich einzelner Sektoren sowie der Marktkapitalisierung ein. Abschließend haben die Verfasser dieses Working Papers noch einen historischen Vergleich herausgearbeitet, um etwaige Verschiebungen im Zeitraffer darzustellen.

2. Vorgehensweise

Die Autoren haben im Rahmen der vorliegenden Arbeit die Investorenvergütung amerikanischer Unternehmen auf Basis des MSCI USA Index analysiert. Im Zuge der Recherche wurden folgende Komponenten berücksichtigt:

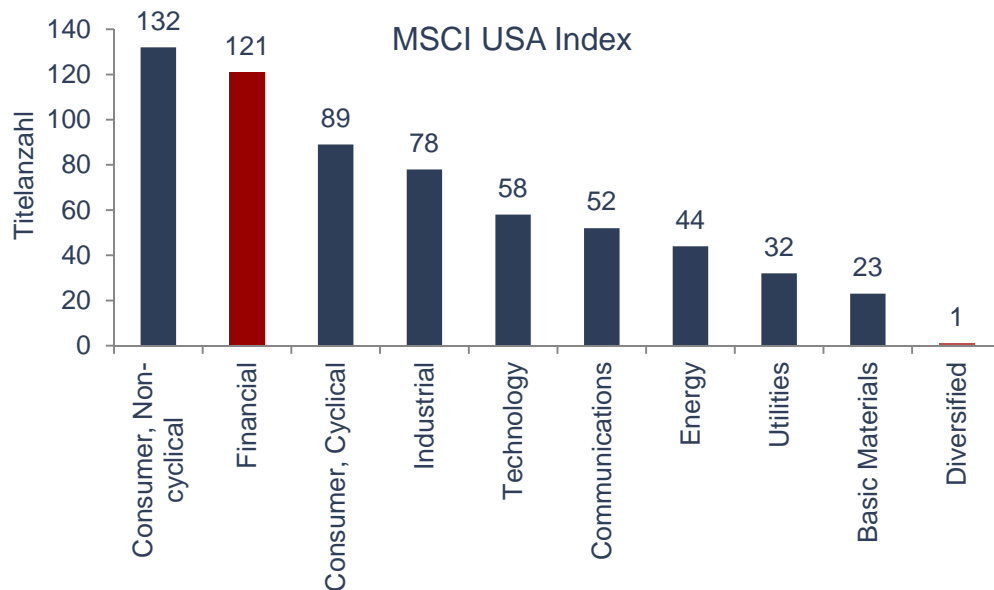
- Aktionär
 - Dividenden
 - Aktienrückkäufe (Share-Buy-Backs)
- Bondholder
 - Zinsen

Die Autoren stellen im Zuge der Analysen die Ergebnisse im Vergleich zum Unternehmensgewinn unter Hinzunahme der Zinskomponente dar. Dies kann damit begründet werden, dass beim Unternehmensgewinn die Zinsen bereits abgezogen werden. Ein Teil der Investorenvergütung ist damit schon berücksichtigt. Besonders interessant ist es, ein Lücke oder einen Überschuss zu ermitteln. Die darauf basierende Kennzahl drückt aus, wie viel vom Jahresergebnis (Gewinn + Zinsen) an die Investoren ausgeschüttet werden.

In den Analysen werden folgende Segmente gesondert dargestellt:

- Gesamtmarkt (inkl. historischem Vergleich mit 2011 und 2006)
- Sektorebene
- Marktkapitalisierung

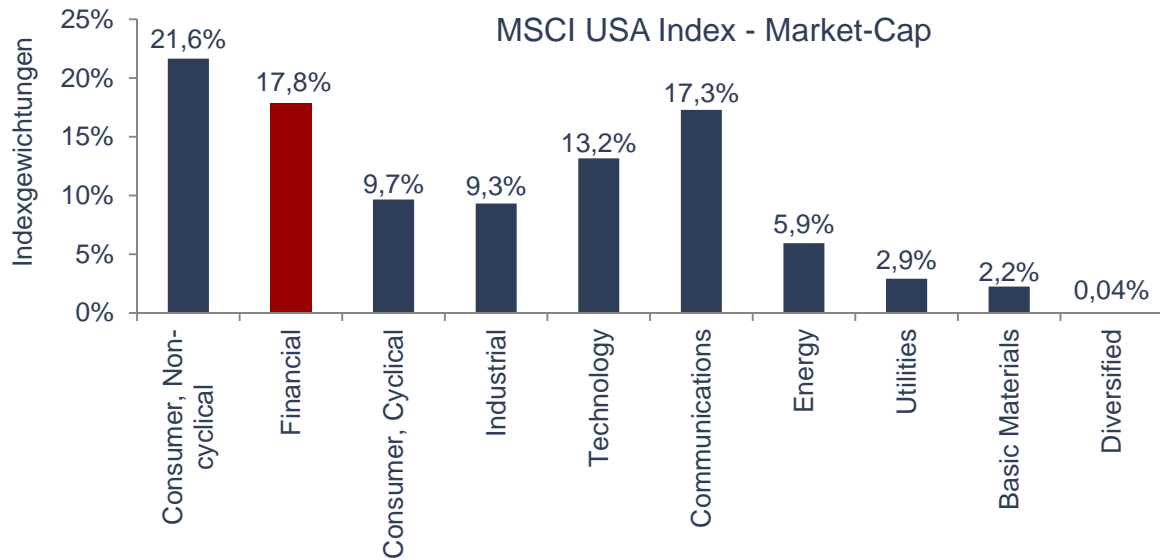
Abbildung 1: MSCI USA - Anzahl der Unternehmen nach Sektoren



Quelle: Bloomberg

Im MSCI USA Index sind gegenwärtig 630 Unternehmen gewichtet. Im Rahmen der Analyse wurde aufgrund diverser Bilanzierungsdivergenzen der Sektor „Financials“ nicht berücksichtigt. Das Unternehmen im Segment „Diversified“ wurde den Industrials hinzugerechnet. Nach Bereinigung des Index um die Finanzwerte fließen 509 Unternehmen in die vorliegenden Analysen ein.

Abbildung 2: MSCI USA - Sektoren nach Marktkapitalisierung



Quelle: Bloomberg

Bei einer Analyse nach Marktkapitalisierung ergibt sich ein etwas anderes Bild. Die 52 Unternehmen des Sektors „Communications“ werden im MSCI USA Index mit 17,3% gewichtet. Für die Berechnung der Ergebnisse werden in den jeweiligen Segmenten alle zugrundeliegenden Unternehmen gleich gewichtet.

Die im MSCI USA Index gewichteten Unternehmen, welche im Rahmen der Analyse berücksichtigt werden, weisen folgende Charakteristika auf:

Anzahl der Unternehmen:	509
Mitarbeiter (MA):	24 Mio.
Marktkapitalisierung:	19.333 Mrd. USD
	72,81% der Marktkapitalisierung aller US-Unternehmen
	26,72% der Marktkapitalisierung aller Unternehmen weltweit
	162-fache der Marktkapitalisierung aller österreichischen Unternehmen
	107,19% vom US-BIP
	26,06% vom Welt-BIP
	51-fache des österreichischen BIPs
Gewinn:	732,5 Mrd. USD
Gewinn pro MA:	30.520 USD
Dividenden:	356,7 Mrd. USD
Dividende pro MA:	14.863 USD
Share-Buy-Backs:	383,2 Mrd. USD
Share-Buy-Backs pro MA:	15.967 USD
Zinsen:	164,9 Mrd. USD
Zinsen pro MA:	6.871 USD

ECKDATEN

Analysezeitraum:	2016 / 2011 / 2006
Stichtag:	31. Dezember 2016 (Geschäftsjahr)
Stichtag:	25. April 2017 (Market Cap Zuordnung)
Referenzgruppe:	MSCI USA Index

Die Ergebnisse basieren auf folgenden Berechnungsparametern (Bloomberg-Felder):

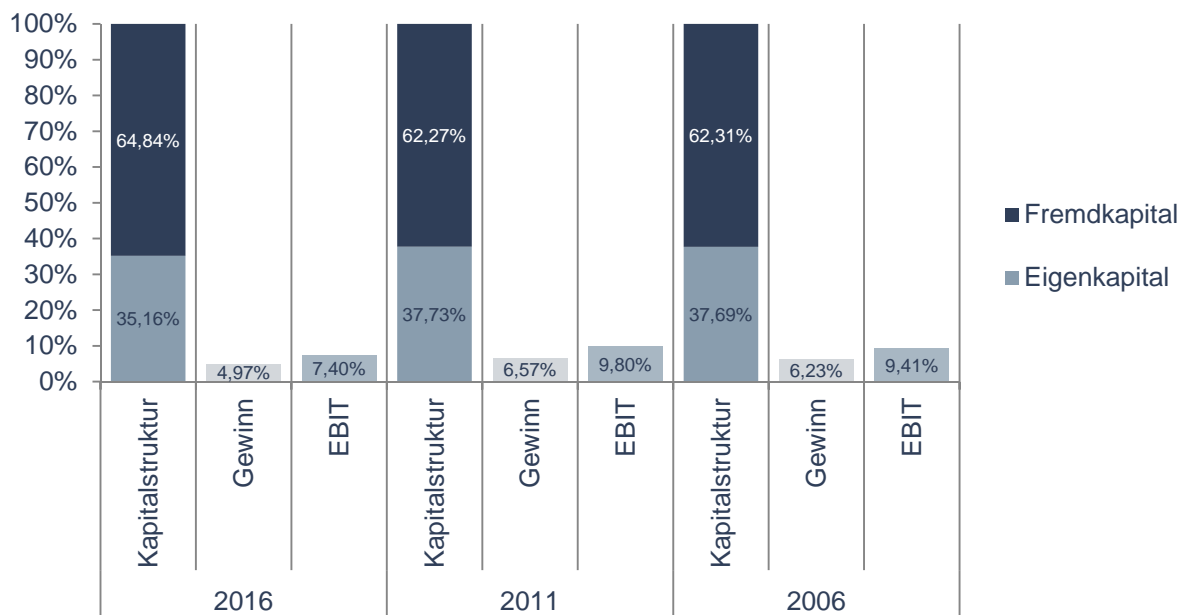
▪ Sector	Sektor (Bloomberg)
▪ DVD	Dividenden
▪ Repurchase of Equity	Share-By-Backs (Aktienrückkäufe)
▪ Interest	Zinsen
▪ EBIT	Earnings before Interest and Taxes (EBIT)
▪ Net Income	Unternehmensgewinn
▪ Total Liability	Fremdkapital
▪ Total Equity	Eigenkapital
▪ Market Cap	Marktkapitalisierung
▪ Index Weight	Index Gewichtung

Für die historischen Vergleiche wurde die historische Indexzusammensetzung zum jeweiligen Geschäftsjahresende herangezogen. Das Unternehmensergebnis repräsentiert alle Komponenten, die vor der Investorenvergütung erwirtschaftet werden (Gewinn + Zinsen).

3. Gesamtmarkt

Im ersten Schritt haben die Autoren den Gesamtmarkt analysiert. In der Grafik wird die Kapitalstruktur sowie der Gewinn bzw. das EBIT in Relation zum Gesamtkapital dargestellt. Um einen historischen Vergleich anstellen zu können, wurden die Ergebnisse des aktuellen Geschäftsjahres (Anm. 2016) mit der Struktur von 2011 und 2006 im Vergleich dargestellt.

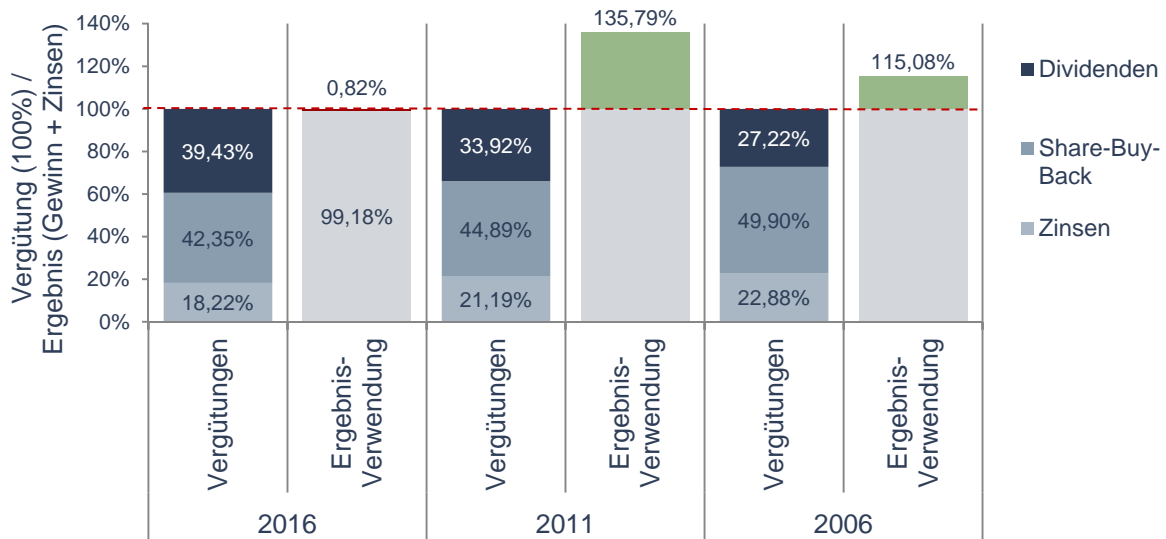
Abbildung 3: Überblick Gesamtmarkt 2006 / 2011 / 2016



Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

Wie in der Abbildung ersichtlich, hat sich die Kapitalstruktur der Unternehmen, welche im MSCI USA Index ex Financials gewichtet sind, innerhalb der letzten 10 Jahre nur geringfügig verändert. Rund 35% des Kapitals ist der Rubrik Eigenkapital zuzuordnen, wohingegen ca. 65% des Kapitals fremdfinanziert sind. Es ist allerdings festzuhalten, dass die Profitabilität etwas gesunken ist. Die durchschnittliche Gewinnmarge (Nettogewinn in Relation zum Gesamtkapital) hat sich seit dem Referenzjahr 2011 von 6,57% auf 4,97% reduziert.

Abbildung 4: Investorenvergütung Gesamtmarkt 2006 / 2011 / 2016

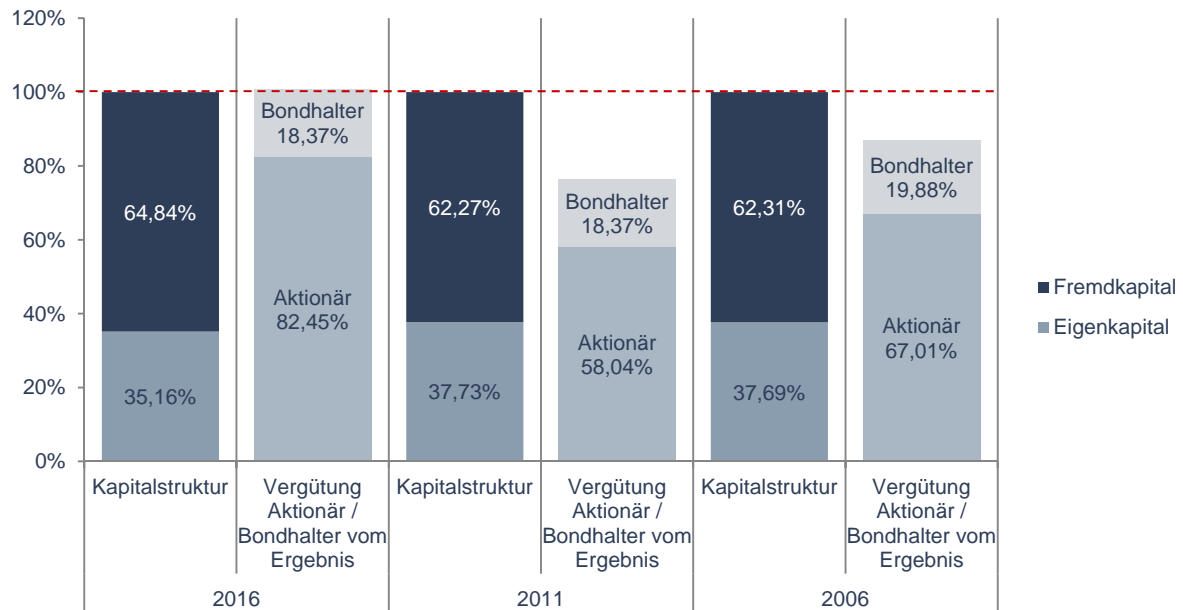


Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

Im nächsten Schritt haben die Autoren die Investorenvergütungen im Zeitraffer dargestellt. In diesem Zusammenhang wurden für Aktien Dividenden und Share-Buy-Backs berücksichtigt, wohingegen für Fremdkapitalgeber die Zinskomponente als Vergütungsparameter herangezogen wurde. Im Jahr 2016 entfielen 18,22% der Investorenvergütung auf den Bondholder, wohingegen 81,78% der Investorenvergütung den Aktionären zugutekam. Dieser Anteil wiederum teilt sich in Dividenden (39,43%) bzw. Aktienrückkäufen (42,35%) auf. Im Vergleich zu den Referenzjahren 2011 und 2006 ist der Anteil für die Fremdkapitalgeber sukzessive zurückgegangen. Interessant ist auch, dass der Dividendenanteil an der Investorenvergütung im Vergleich zu den Referenzjahren 2011 und 2006 stark an Bedeutung gewonnen hat.

Die zweite Grafik der jeweiligen Referenzjahre stellt das Ergebnis (Jahresgewinn + Zinsen) in Relation zur Investorenvergütung dar. Im Jahr 2016 wurde von den Unternehmen nahezu das gesamte Ergebnis an die Investoren ausgeschüttet. Die dargestellte Lücke, das sind 0,82% der Investorenvergütungen, muss von den Unternehmen „finanziert“ werden. Im Vergleich dazu behielten die Unternehmen in den Referenzjahren 2011 und 2006 einen Teil des Ergebnisses im Unternehmen.

Abbildung 5: Kapitalstruktur vs. Vergütungsstruktur Gesamtmarkt 2006 / 2011 / 2016



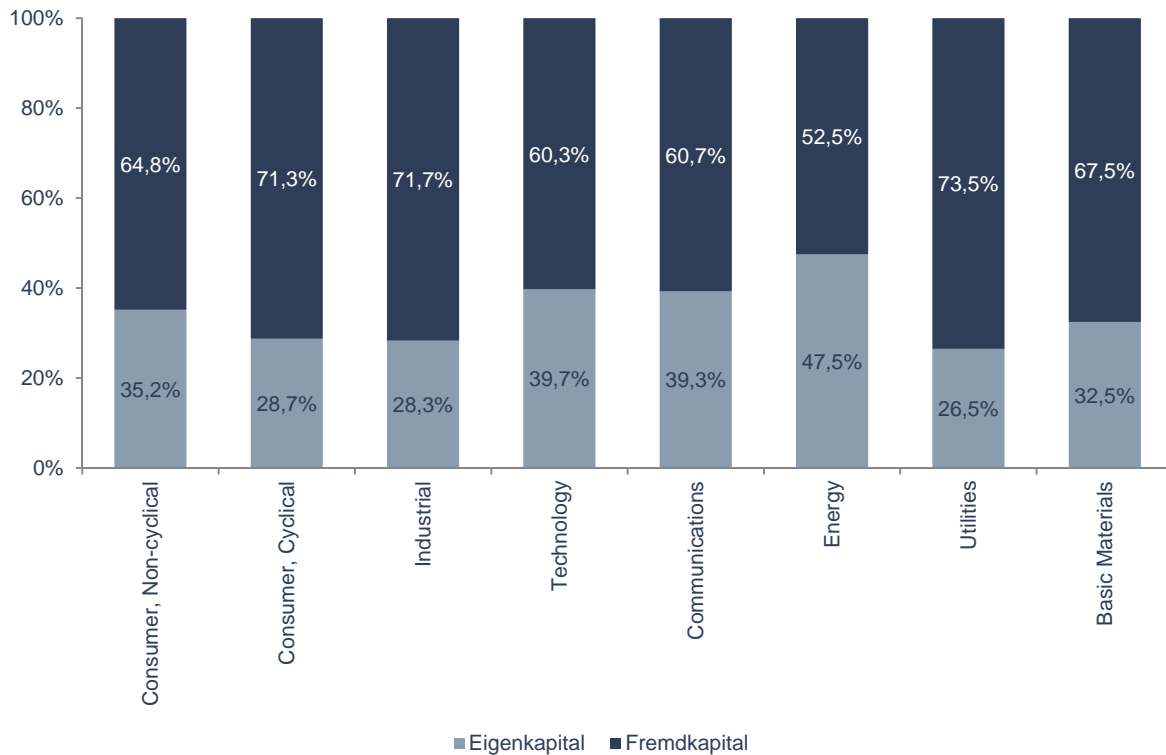
Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

In der Grafik wird die Kapitalstruktur der Vergütungsstruktur gegenübergestellt. Während sich die Kapitalstruktur in den Referenzjahren 2006, 2011 und 2016 nur geringfügig verändert hat, kam es bei der Vergütungsstruktur zu größeren Divergenzen. Im Jahr 2016 wurden Aktionäre der Kapitaleinsatz mit 82,45% des Ergebnisses (Gewinn + Zinsen) in Form von Dividenden und Share-Buy-Back-Programmen vergütet. Der Anteil, der in Form von Zinsen den Fremdkapitalgebern zugeschrieben wurde, betrug dagegen 18,37%. Interessant ist in diesem Zusammenhang auch ein historischer Vergleich. Im Vergleich zu den Referenzjahren 2011 und 2006 wird im abgelaufenen Geschäftsjahr nahezu das gesamte Jahresergebnis an die Investoren ausgeschüttet.

4. Segmentierung nach Sektoren

Im nächsten Schritt haben die Autoren die Sektoren nach den zugrundeliegenden Parametern analysiert. Der Sektor „Financials“ wurde aufgrund der unterschiedlichen Bilanzierungsmethoden im Rahmen der Analysen nicht berücksichtigt. Der MSCI USA Index berücksichtigt im Sektor „Diversified“ lediglich ein Unternehmen, welches von den Autoren dem Sektor „Industrials“ hinzugefügt wurde.

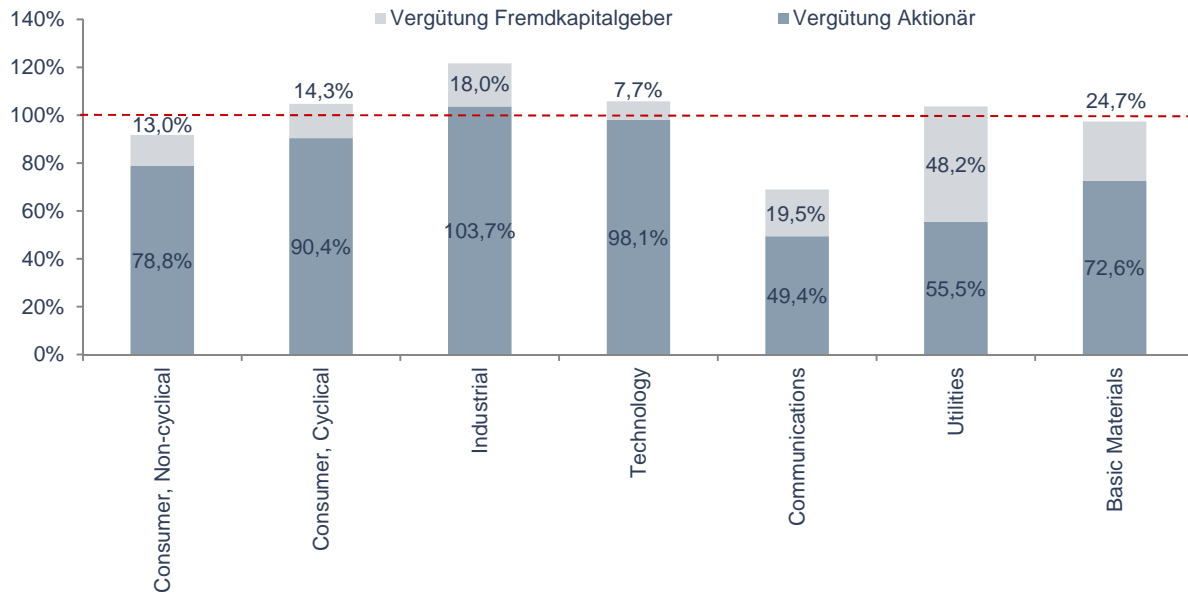
Abbildung 6: Kapitalstruktur nach Sektoren



Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

Hinsichtlich der Kapitalstruktur sind bei den zugrundeliegenden Sektoren größere Divergenzen zu beobachten. Der eigenkapitalstärkste Sektor ist „Energie“, welcher einen Eigenkapitalanteil in der Höhe von 47,5% aufweist. Die Sektoren „Consumer, Cyclical“, „Industrial“ und „Utilities“ weisen eine deutlich geringe Eigenkapitalquote auf. Der Fremdkapitalanteil beträgt für diese Sektoren mehr als 70% des Gesamtkapitals. Der Sektor Energie wird im Anschluss an die Sektorenanalyse gesondert dargestellt, da aufgrund eines negativen Jahresergebnisses eine Vergleichbarkeit grafisch aus Sicht der Autoren nicht sinnvoll darstellbar ist.

Abbildung 7: Vergütungsstruktur nach Sektoren

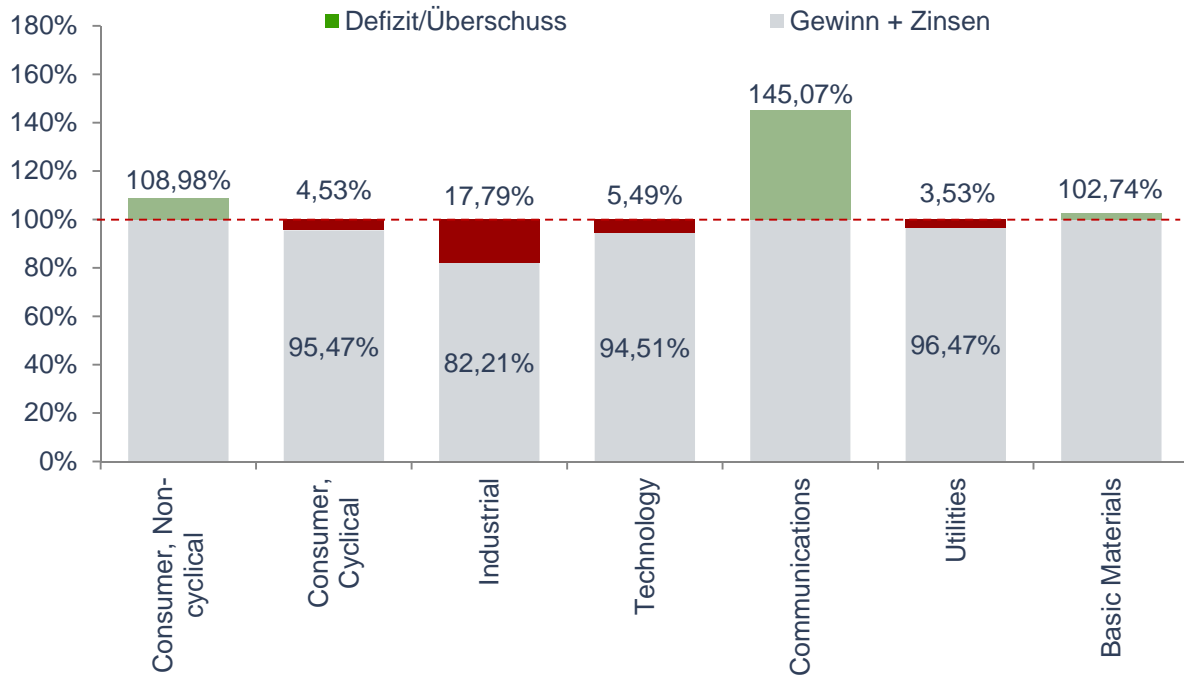


Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

Auch bei der Vergütungsstruktur sind deutliche Divergenzen zwischen einzelnen Sektoren zu beobachten. Der Sektor „Communications“ behält etwas mehr als 30% des Jahresergebnisses (Gewinn + Zinsen) im Unternehmen, wohingegen beim Sektor „Industrials“ die Investorenvergütung das Jahresergebnis um 20% übersteigt. Auch das Risikokapital der Aktionäre wird je nach Sektor unterschiedlich abgegolten. Aktionäre des Segments „Industrials“ bekommen 103,7% des Jahresgewinnes in Form von Dividenden und Aktienrückkaufprogrammen vergütet. Im Vergleich dazu erhalten Aktionäre des Sektors „Communications“ lediglich 49,4% des Ergebnisses.

Auch beim Zinsanteil der Fremdkapitalgeber sind große Unterschiede zu beobachten. Während der Zinsanteil bei Technologie-Unternehmen mit 7,7% äußerst gering ausfällt, beträgt der Anteil der Gläubiger des Sektors „Utilities“ 48,2% des Ergebnisses. Dies kann unter anderem mit dem höheren Leverage von „Utilities“ begründet werden.

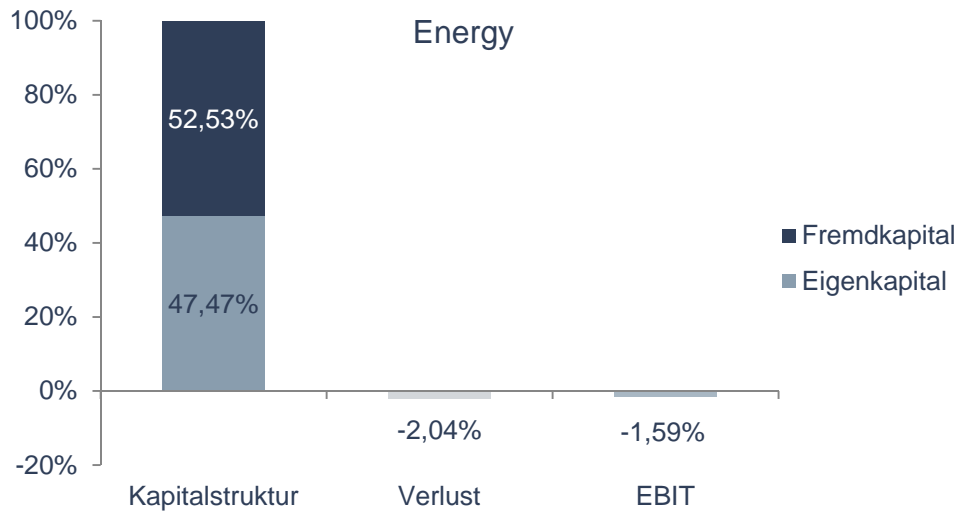
Abbildung 8: Investorenvergütung vs. Ergebnis



Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

Abgesehen vom Sektor „Communications“, „Basic Materials“ und „Consumer, Non-cyclical“ haben die Unternehmen des MSCI USA Index mehr als den Jahresgewinn an die Investorengruppen vergütet. Besonders groß ist die Lücke beim Sektor „Industrial“.

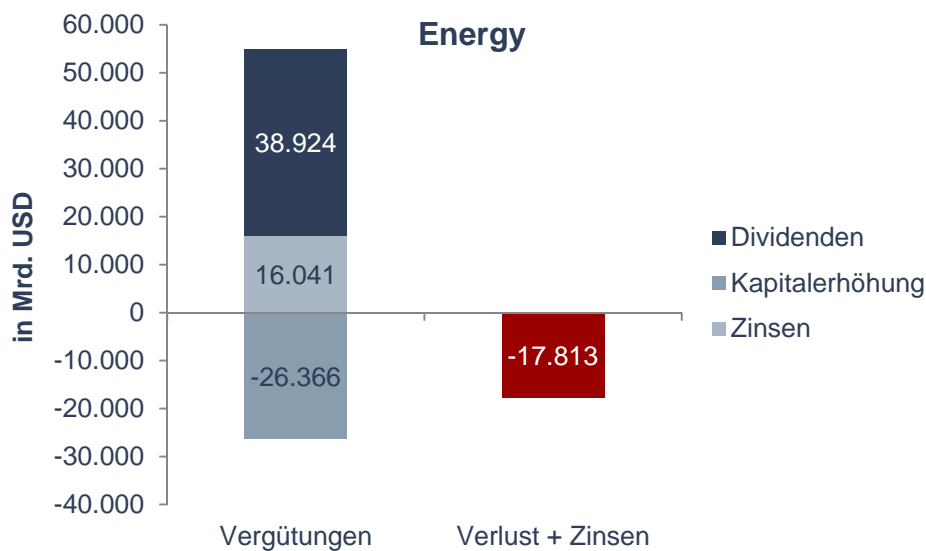
Abbildung 9: Energy - Kapitalstruktur / Jahresergebnis



Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

Der Sektor „Energy“ weist eine relativ ausgeglichene Kapitalstruktur und mit einem Eigenkapitalanteil von 47,47% eine vergleichsweise hohe Quote auf. Im Referenzjahr hat der Sektor einen Verlust in der Höhe von 2,04% des Gesamtkapitals hinnehmen müssen.

Abbildung 10: Energy - Vergütungsstruktur



Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

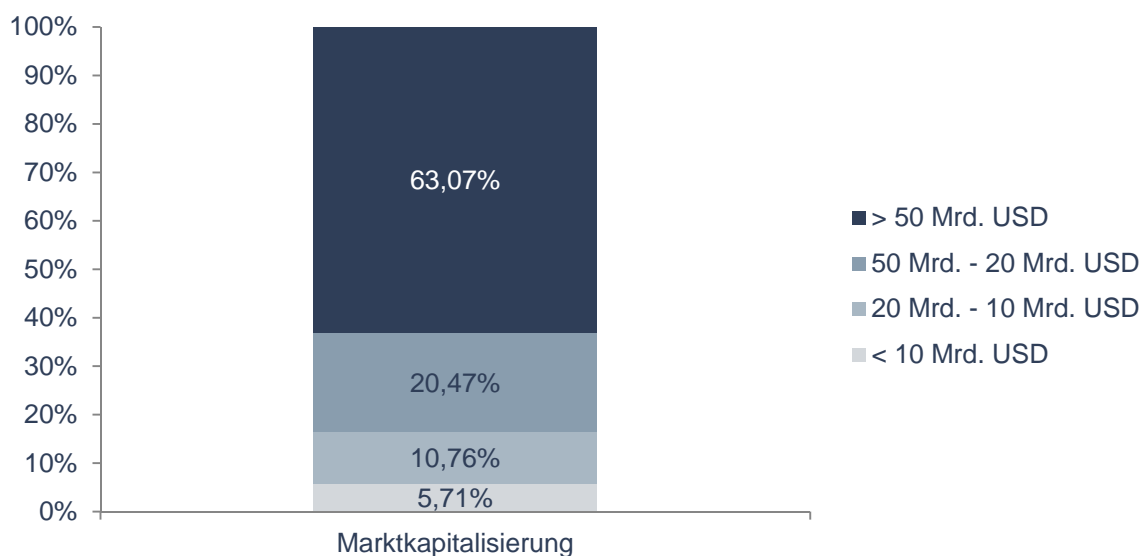
Im Referenzjahr 2016 mussten Energieunternehmen einen Jahresverlust in der Höhe von 33,8 Milliarden USD hinnehmen. Unter Berücksichtigung der Zinskomponente betrug das Ergebnis –17,8 Milliarden USD. An die Investoren wurden Dividenden in der Höhe von 38,9 Milliarden USD und Zinsen in der Höhe von 16,0 Milliarden USD ausgeschüttet. Um den Jahresverlust sowie die Investorenvergütung finanzieren zu können, wurde im Referenzjahr eine Kapitalerhöhung in der Höhe von 26,4 Milliarden USD durchgeführt. Die Vergütung der Aktionäre betrug demnach ca. 12,5 Milliarden USD (Dividenden – Kapitalerhöhung).

Die Autoren möchten noch anführen, dass die Detailergebnisse der einzelnen Sektoren im Anhang gesondert dargestellt und ausgewiesen werden.

5. Segmentierung nach Marktkapitalisierung

Im nächsten Analyseschritt sind die Autoren der Frage nachgegangen, ob auch hinsichtlich der Marktkapitalisierung einzelner Unternehmen große Divergenzen zu beobachten sind.

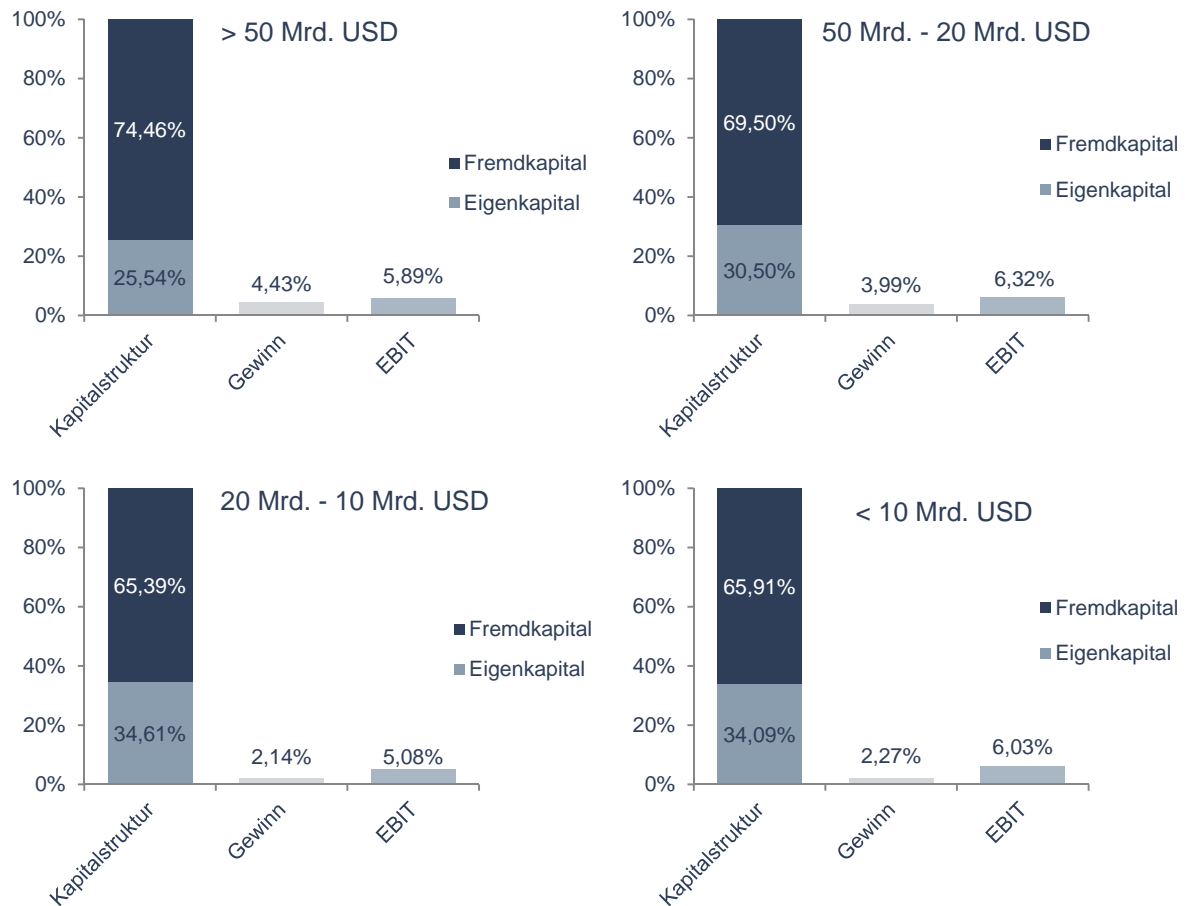
Abbildung 11: MSCI USA - Segmentierung nach Marktkapitalisierung



Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

Wie in der Grafik ersichtlich, sind 63,07% der Unternehmen des MSCI USA Index Ultra-Large-Caps und weisen gegenwärtig eine Marktkapitalisierung von mehr als 50 Milliarden USD auf.

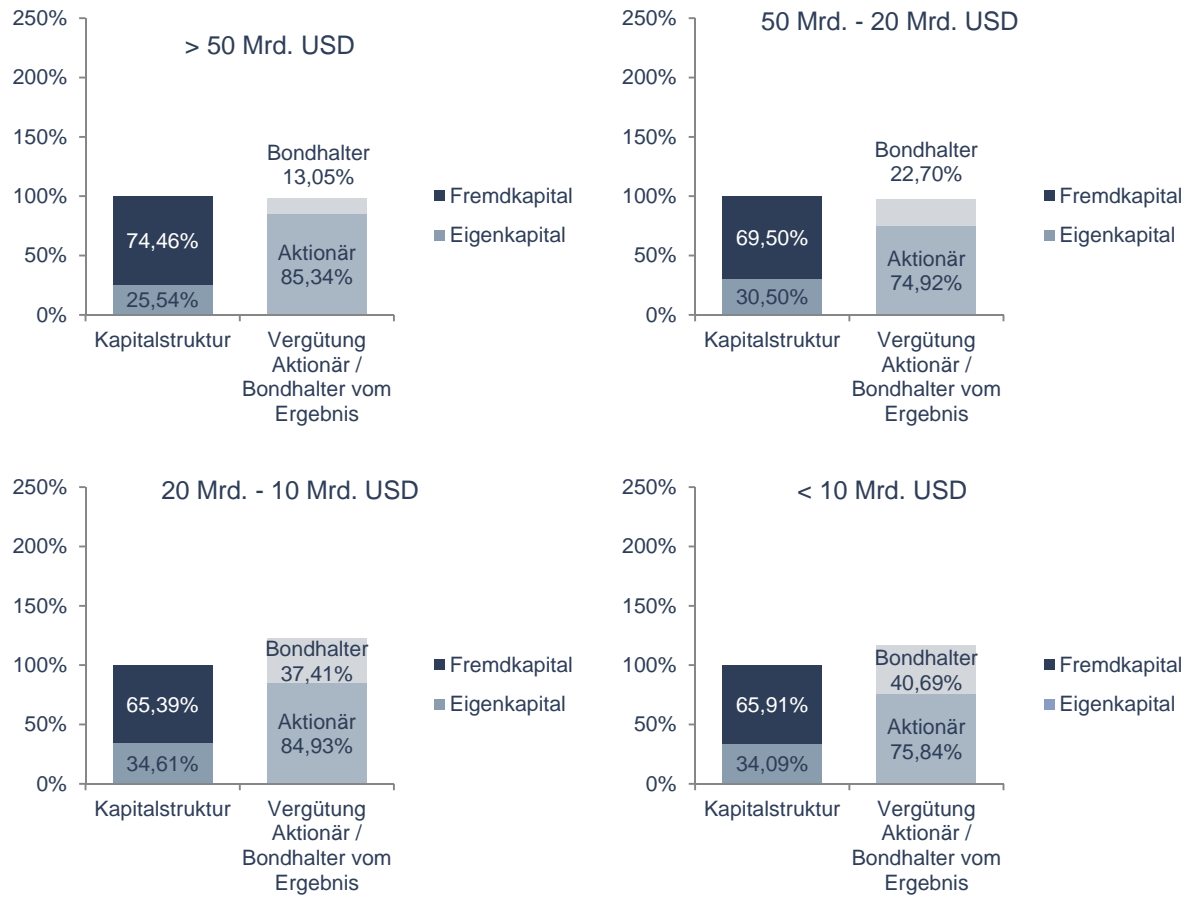
Abbildung 12: Kapitalstruktur / Gewinnmargen nach Marktkapitalisierung



Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

Wie in der Abbildung ersichtlich, steigt der Leverage mit zunehmender Marktkapitalisierung. Während „kleinere“ Unternehmen (< 20 Mrd. USD) eine Eigenkapitalquote in Relation zum Gesamtkapital von mehr als einem Drittel aufweisen, beträgt die Eigenkapitalquote der Ultra-Large-Caps nur mehr ein Viertel des Gesamtkapitals. Auch hinsichtlich der Margen sind deutliche Unterschiede zu beobachten. Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von weniger als 10 Milliarden USD weisen eine höhere EBIT-Marge (EBIT/Gesamtkapital), aber eine geringere Gewinnmarge (Net Income/Gesamtkapital) als Ultra-Large-Caps auf. Das ist insofern verwunderlich, da die Zinsbelastung bei den Ultra-Large-Caps aufgrund des höheren Fremdkapitalanteils höher sein sollte.

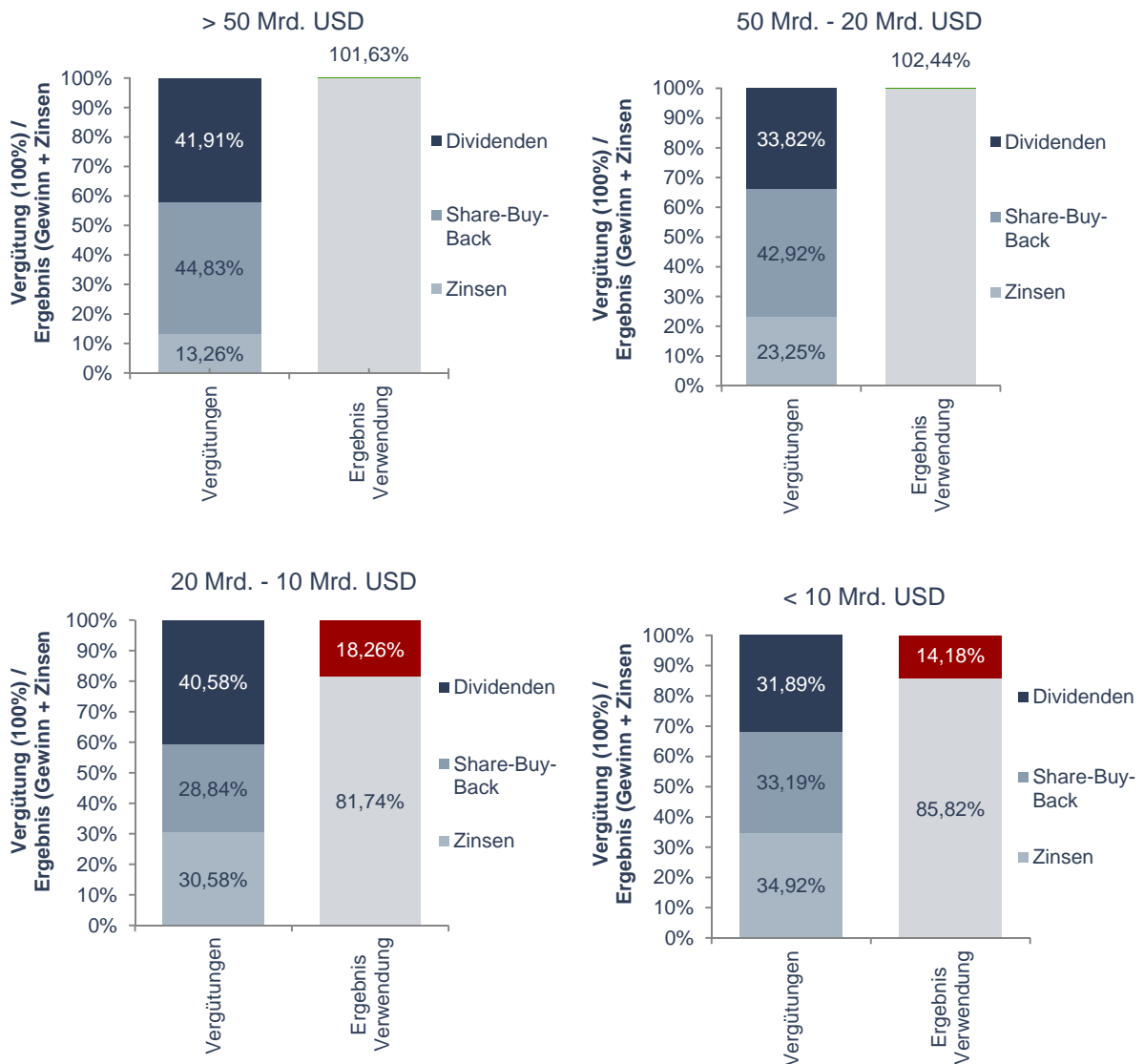
Abbildung 13: Investorenvergütung nach Marktkapitalisierung



Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

Während Unternehmen mit einer geringeren Marktkapitalisierung mehr als das Jahresergebnis (Gewinn + Zinsen) an die Investoren vergüten, behalten größer kapitalisierte Unternehmen einen Teil der Ergebnisse im Unternehmen.

Abbildung 14: Investorenvergütung vs. Ergebnis nach Marktkapitalisierung



Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

In der Grafik wird die Investorenvergütung untergliedert und nach den Elementen Dividenden, Share-Buy-Back und Zinsen im Vergleich zum Ergebnis (Gewinn + Zinsen) dargestellt. Wenn die Investorenvergütung den Gewinn übersteigt, ergibt sich aus Unternehmenssicht eine Finanzierungslücke, die geschlossen werden muss. Es ist auffallend, dass größere Unternehmen nahezu das gesamte Jahresergebnis an die Investoren ausschütten. Unternehmen mit einer geringeren Marktkapitalisierung weisen dagegen eine Finanzierungslücke auf.

6. Executive Summary

In dieser Arbeit wurde der Frage nachgegangen, in welcher Form und Höhe die größten US-Unternehmen ihre Investoren für die Kapitalbereitstellung vergüten. Im Rahmen der Auswertungen wurde im Großen zwischen Eigenkapitalgebern (Aktionäre) und Fremdkapitalgebern unterschieden. Als Vergütungselemente wurden für Aktionäre Dividenden und Share-Buy-Back-Programme sowie für Fremdkapitalgeber (Zinsen) in die zugrundeliegenden Analysen einbezogen. Als Basis der Arbeit wurden alle Unternehmen des MSCI USA Index exklusive Finanzunternehmen berücksichtigt.

Anzahl der Unternehmen:	509
Mitarbeiter (MA):	24 Mio.
Marktkapitalisierung:	19.333 Mrd. USD
	72,81% der Marktkapitalisierung aller US-Unternehmen
	26,72% der Marktkapitalisierung aller Unternehmen weltweit
	162-fache der Marktkapitalisierung aller österreichischen Unternehmen
	107,19% vom US-BIP
	26,06% vom Welt-BIP
	51-fache des österreichischen BIP's
Gewinn:	732,5 Mrd. USD
Gewinn pro MA:	30.520 USD
Dividenden:	356,7 Mrd. USD
Dividende pro MA:	14.863 USD
Share-Buy-Backs:	383,2 Mrd. USD
Share-Buy-Backs pro MA:	15.967 USD
Zinsen:	164,9 Mrd. USD
Zinsen pro MA:	6.871 USD

ANALYSEERGEBNISSE:

1. Gesamtmarkt

- Die Eigenkapitalquote der Unternehmen weist zum Analysezeitpunkt rund 35% des Gesamtkapitals auf. Im Vergleich zu 2011 und 2006 ist sie etwas zurückgegangen.
- Die Margen (EBIT, Netto-Gewinn) sind seit 2011 rückläufig.
- Die Investorenvergütung entspricht in etwa dem Jahresergebnis (Gewinn + Zinsen). Im Vergleich dazu wurde in den Referenzjahren 2011 und 2006 ein Teil des Jahresergebnisses im Unternehmen zurückgehalten.
- Im letzten Geschäftsjahr beträgt der Anteil der Investorenvergütung, welcher an die Aktionäre ausgeschüttet wurde, 82,45%. Im Vergleich dazu betrug die Aktionärsvergütung in Relation zum Gewinn des Jahres 2011 58,04% bzw. des Jahres 2006 67,01%.

2. Sektoren

- Einzelne Sektoren weisen größere Divergenzen bei der Kapitalstruktur auf. Der Eigenkapitalanteil schwankt in der Bandbreite 47,5% (Energy) und 26,5% (Utilities).
- Die Sektoren „Consumer, Non-Cyclical“, „Communications“ und „Basic-Materials“ schütten an ihre Investoren weniger als das Jahresergebnis aus. Bei Unternehmen der Sektoren „Consumer, Cyclical“, „Industrial“, „Technology“, „Utilities“ übersteigt die Investorenvergütung das Jahresergebnis. Die größte Lücke (Investorenvergütung – Jahresergebnis (Gewinn + Zinsen)) weist der Sektor „Energy“ aus.
- Der Sektor Energy weist als Einziger ein negatives Jahresergebnis in der Höhe von 17,8 Milliarden USD aus. Die Investorenvergütung betrug rund 28,5 Milliarden USD.

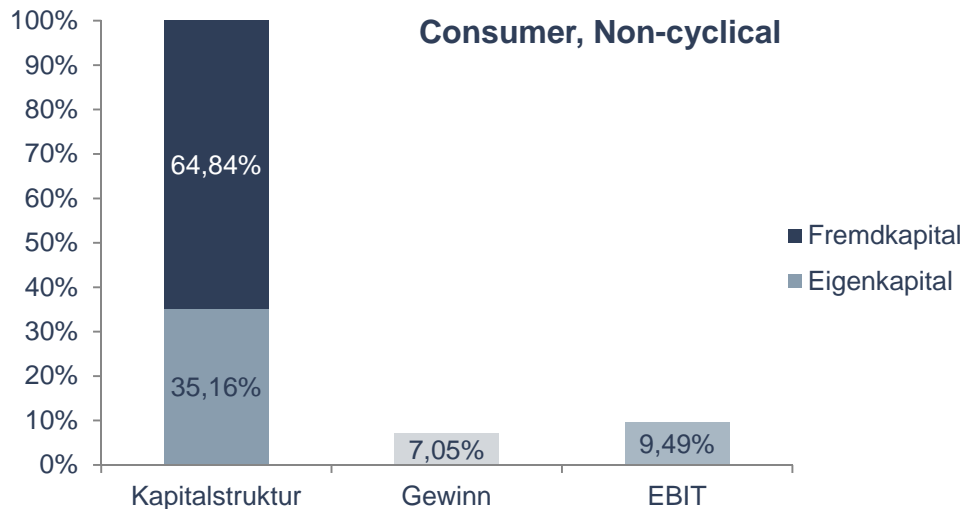
3. Marktkapitalisierung

- Unternehmen mit einer geringeren Kapitalstruktur weisen eine höhere Eigenkapitalquote auf.
- Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von weniger als 10 Milliarden USD weisen eine höher EBIT-Marge (EBIT/Gesamtkapital) aber eine geringere Gewinnmarge (Net Income/Gesamtkapital) als Ultra-Large-Caps auf. Das ist insofern verwunderlich, da die Zinsbelastung bei den Ultra-Large-Caps aufgrund des höheren Fremdkapitalanteils höher sein sollte.
- Unternehmen mit einer geringeren Marktkapitalisierung schütten deutlich mehr an ihre Investoren aus als höher kapitalisierte Unternehmen.

7. Anhang – Sektorenergebnisse im Detail

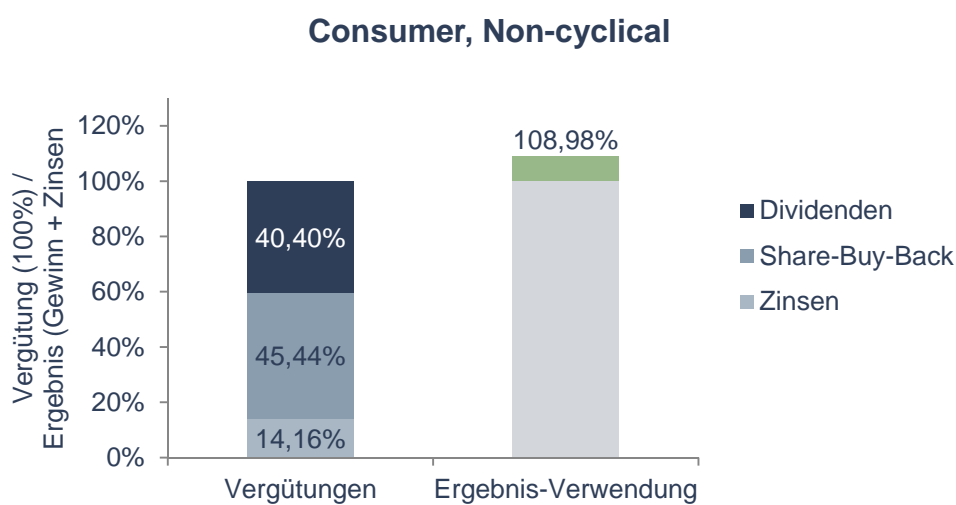
CONSUMER, NON-CYCLICAL:

Abbildung 15: Kapitalstruktur vs. Gewinn - Consumer, Non-cyclical



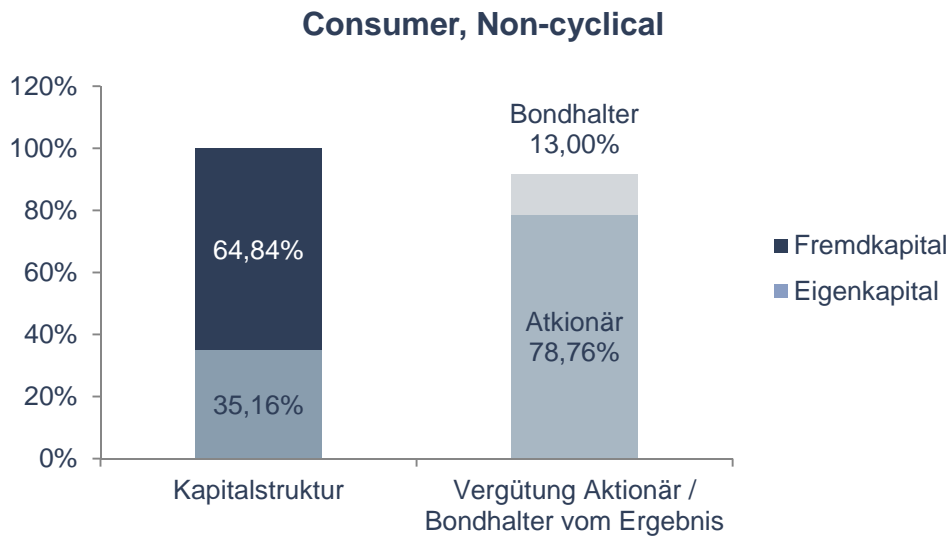
Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

Abbildung 16: Investorenvergütungen vs. Ergebnis - Consumer, Non-cyclical



Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

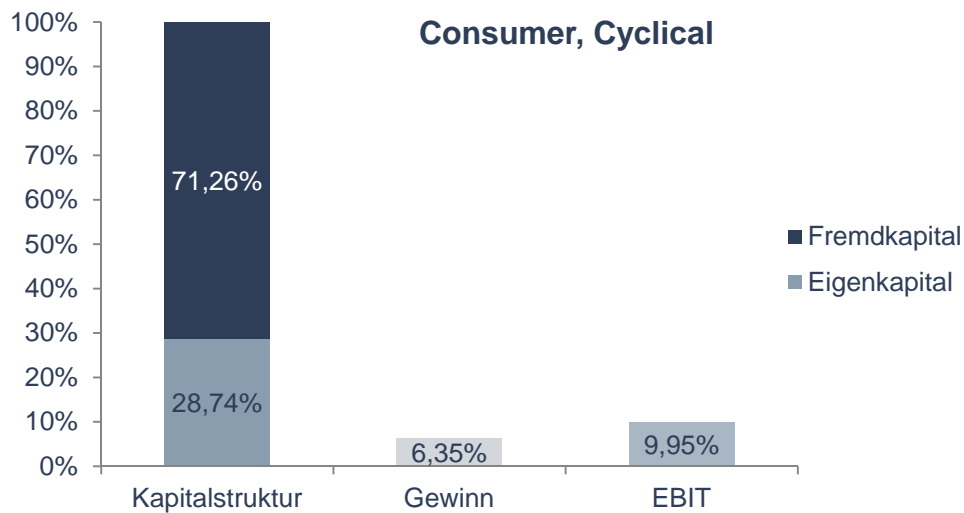
Abbildung 17: Kapitalstruktur vs. Investorenvergütung - Consumer, Non-Cyclical



Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

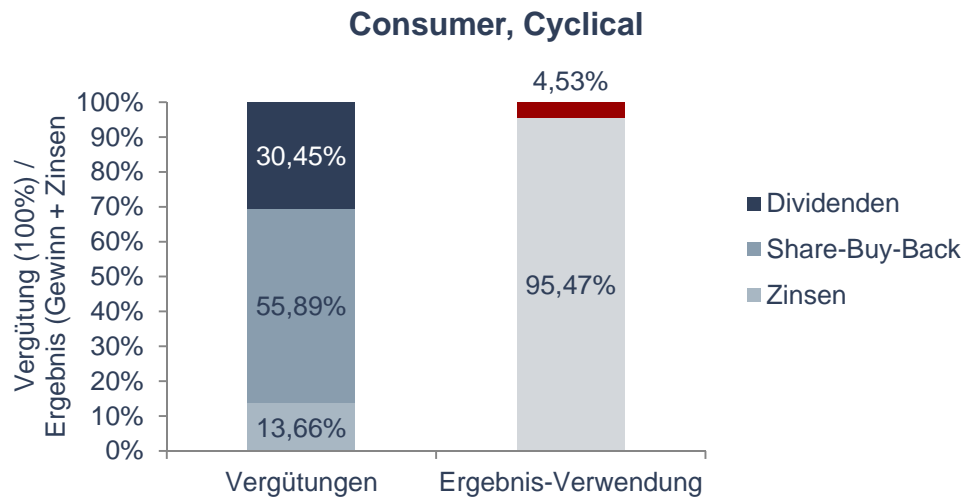
CONSUMER, CYCLICAL:

Abbildung 18: Kapitalstruktur vs. Gewinn - Consumer, Cyclical



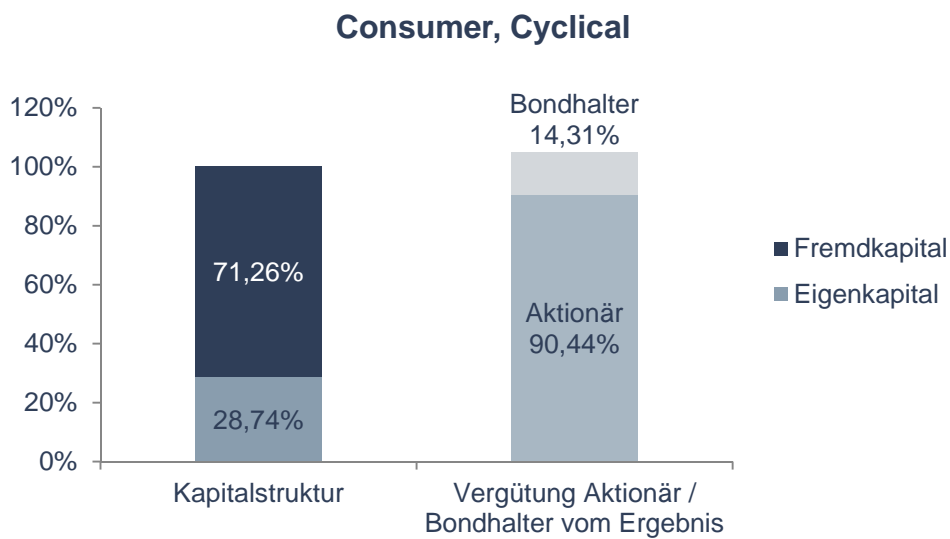
Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

Abbildung 19: Investorenvergütungen vs. Ergebnis – Consumer Cyclical



Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

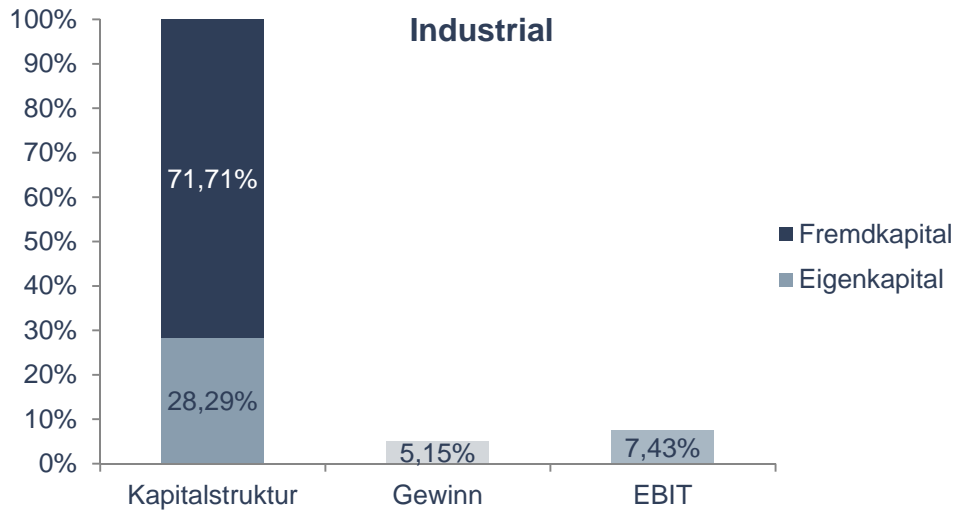
Abbildung 20: Kapitalstruktur vs. Investorenvergütung – Consumer Cyclical



Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

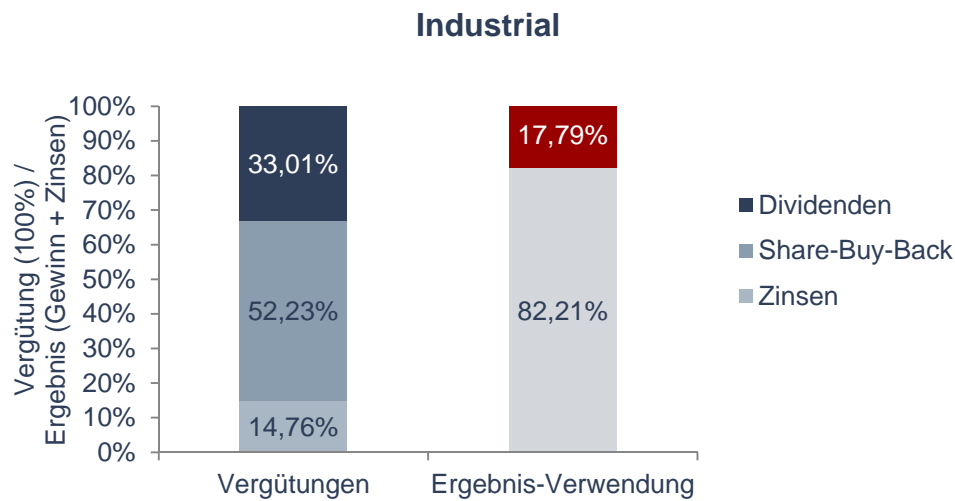
INDUSTRIAL:

Abbildung 21: Kapitalstruktur vs. Gewinn - Industrial



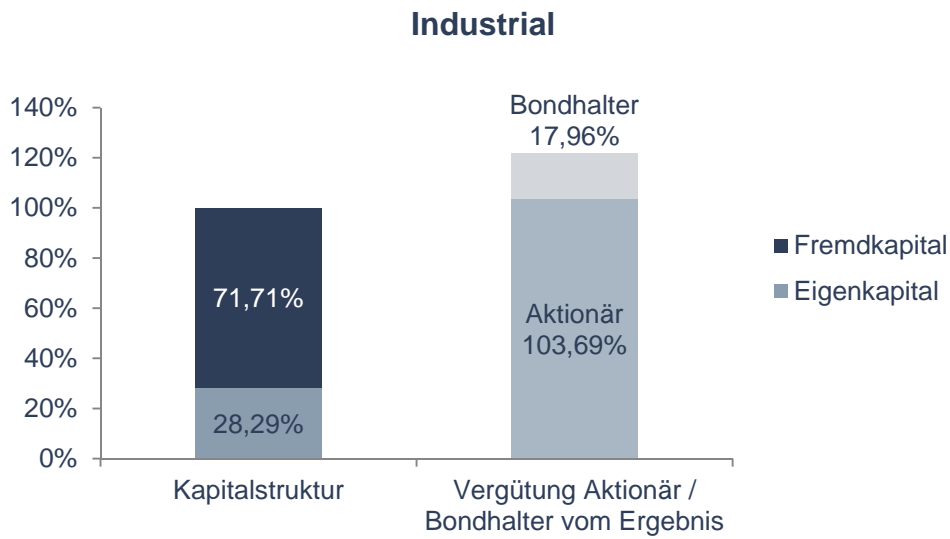
Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

Abbildung 22: Investorenvergütungen vs. Ergebnis – Industrial



Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

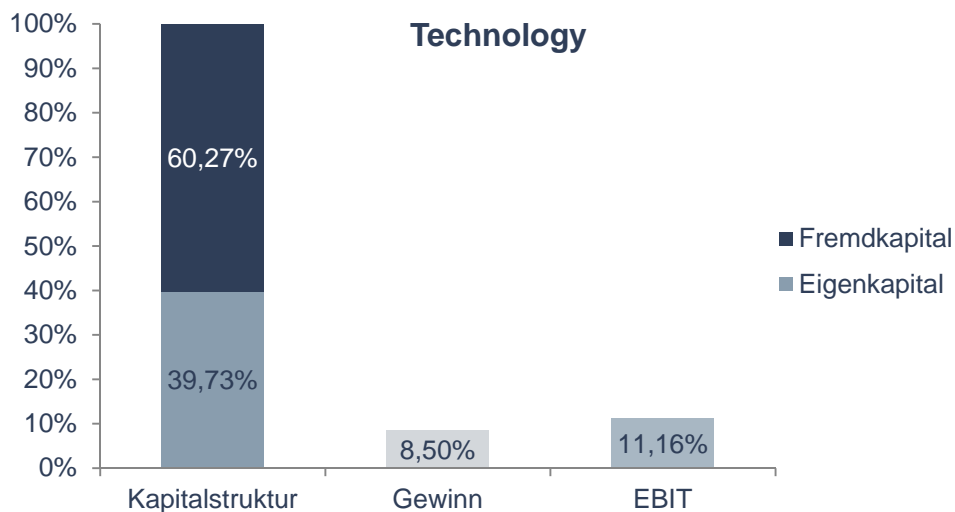
Abbildung 23: Kapitalstruktur vs. Investorenvergütung – Industrial



Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

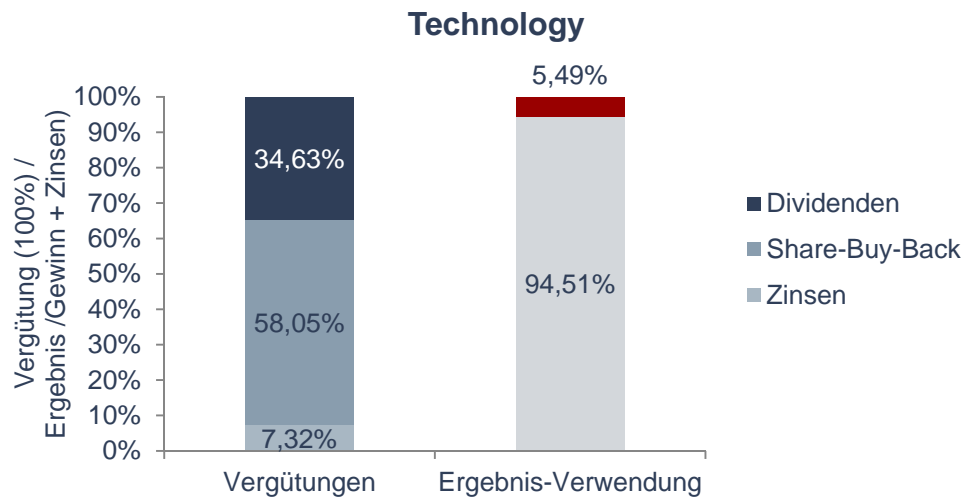
TECHNOLOGY:

Abbildung 24: Kapitalstruktur vs. Gewinn - Technology



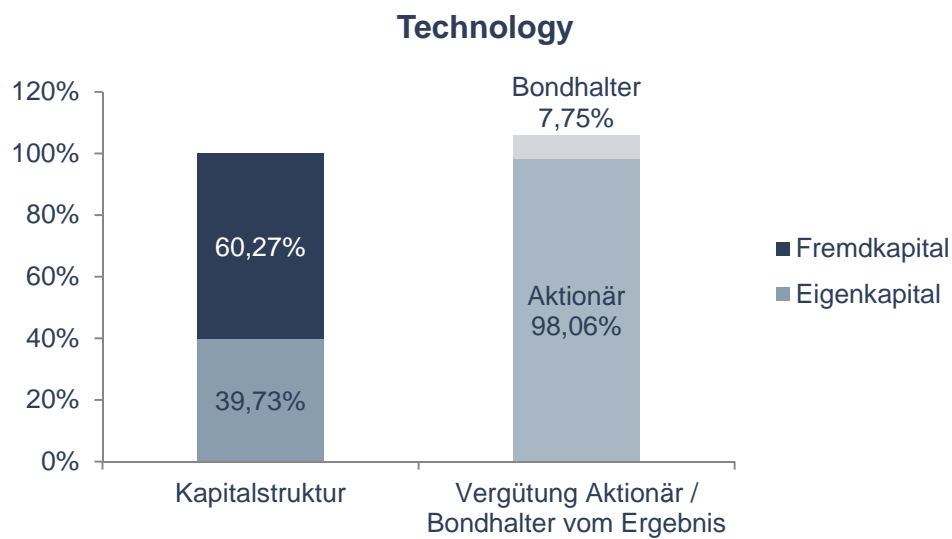
Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

Abbildung 25: Investorenvergütungen vs. Ergebnis – Technology



Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

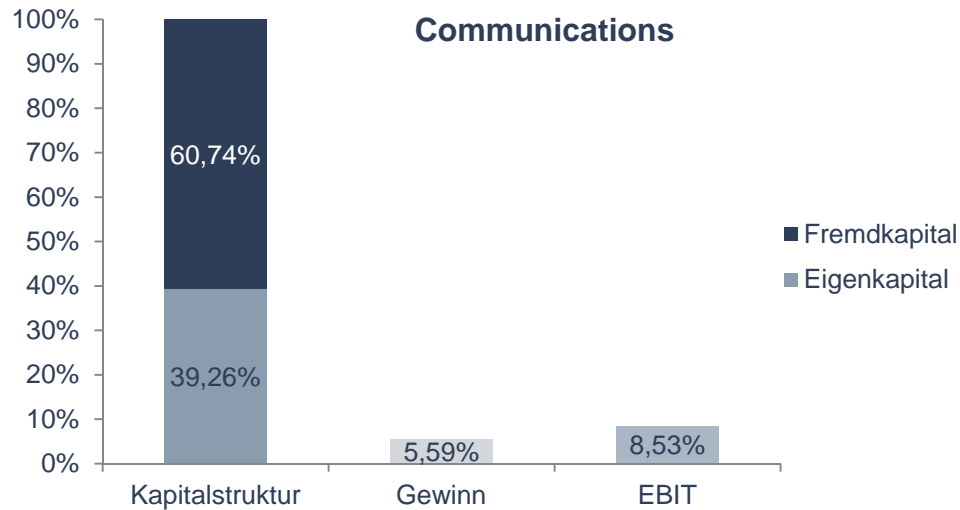
Abbildung 26: Kapitalstruktur vs. Investorenvergütung – Technology



Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

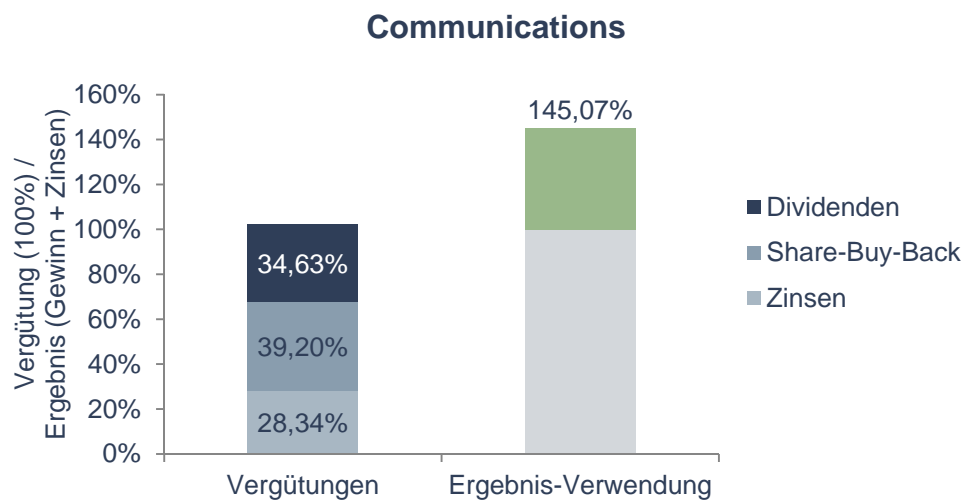
COMMUNICATIONS:

Abbildung 27: Kapitalstruktur vs. Gewinn - Communications



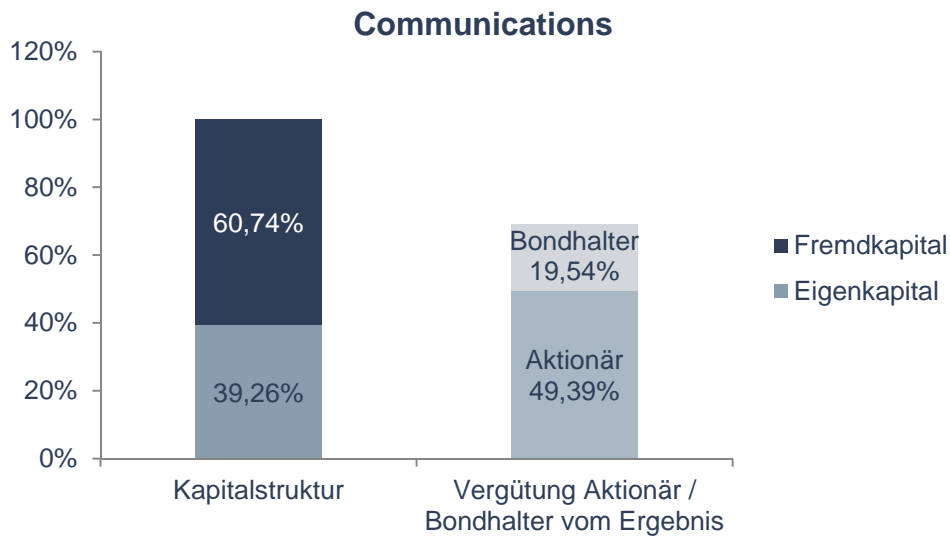
Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

Abbildung 28: Investorenvergütungen vs. Ergebnis – Communications



Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

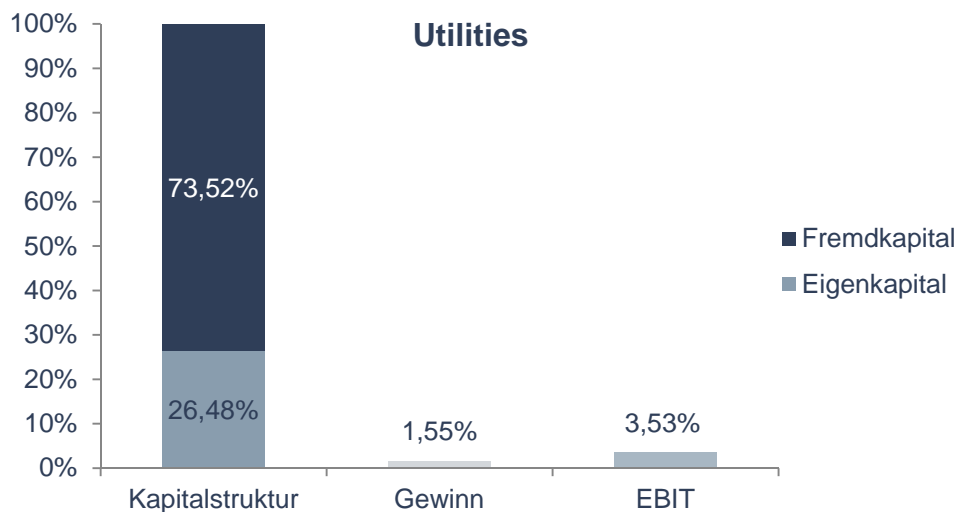
Abbildung 29: Kapitalstruktur vs. Investorenvergütung – Communications



Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

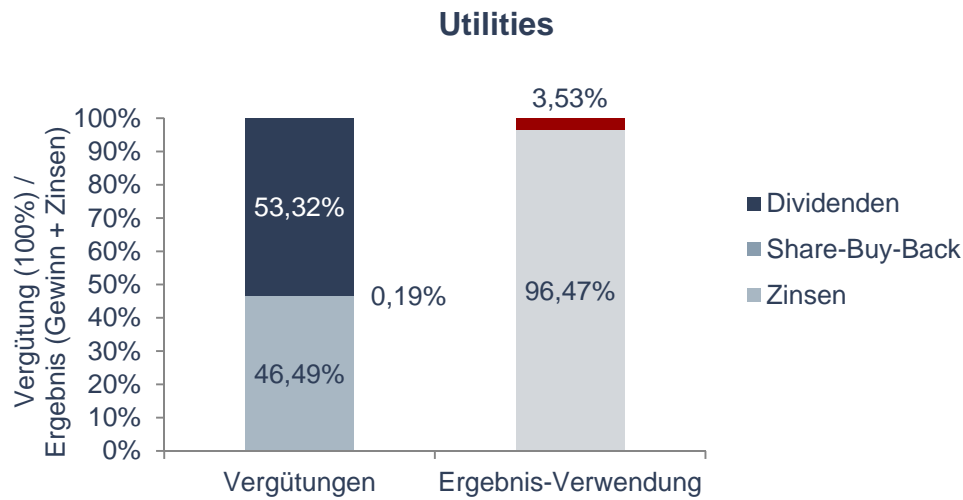
UTILITIES:

Abbildung 30: Kapitalstruktur vs. Gewinn - Utilities



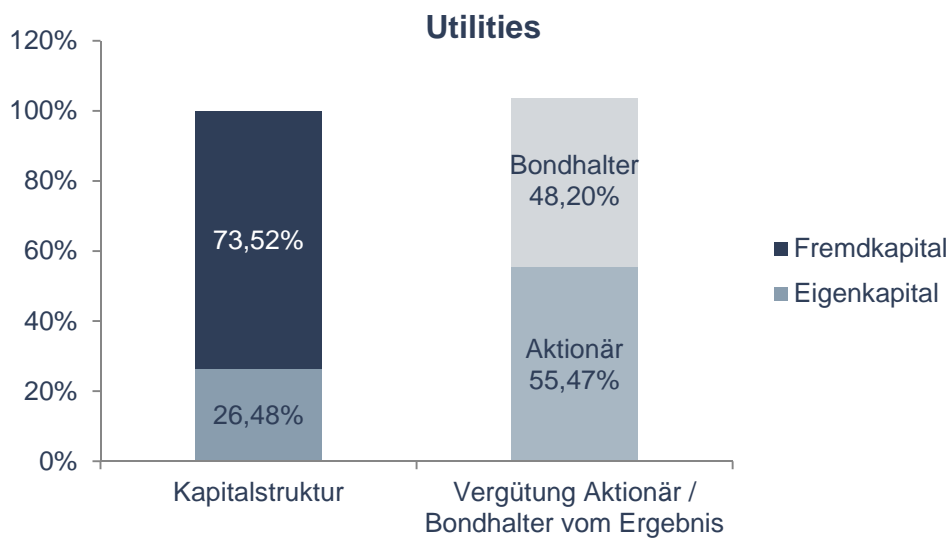
Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

Abbildung 31: Investorenvergütungen vs. Ergebnis – Utilities



Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

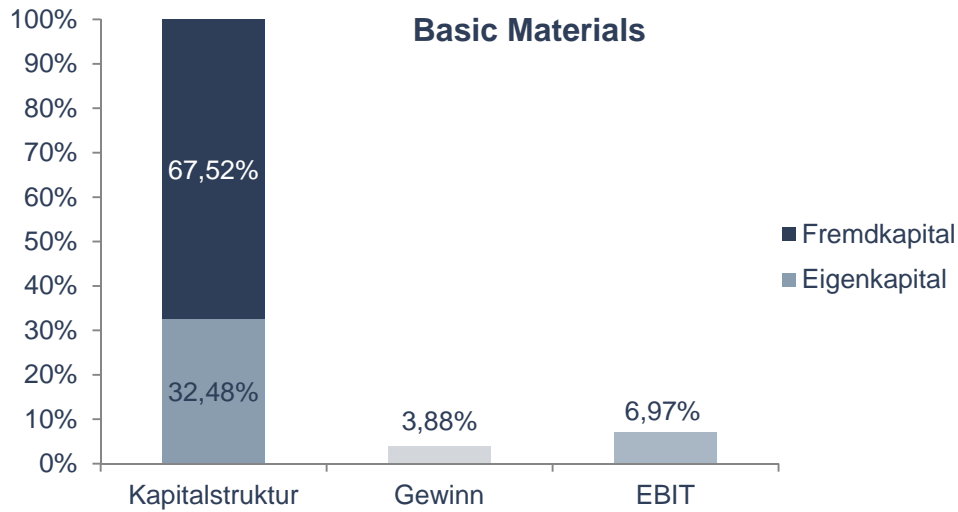
Abbildung 32: Kapitalstruktur vs. Investorenvergütung – Utilities



Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

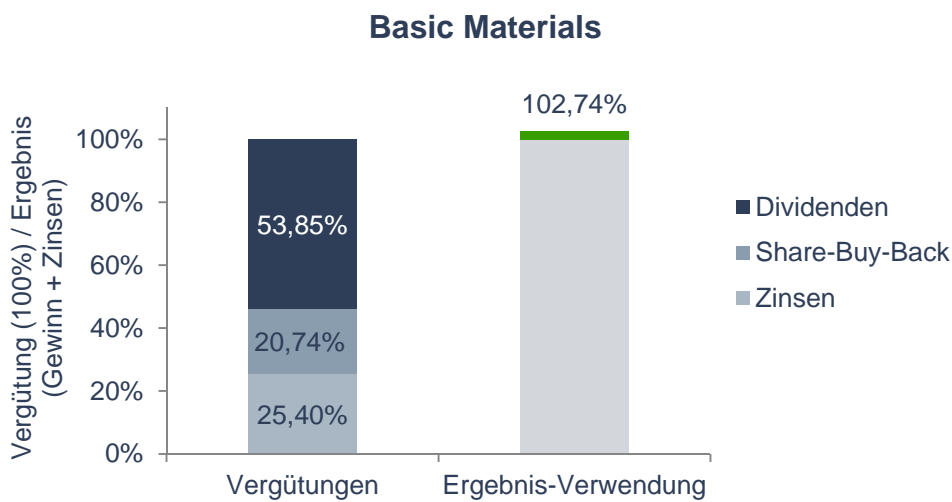
BASIC MATERIALS:

Abbildung 33: Kapitalstruktur vs. Gewinn – Basic Materials



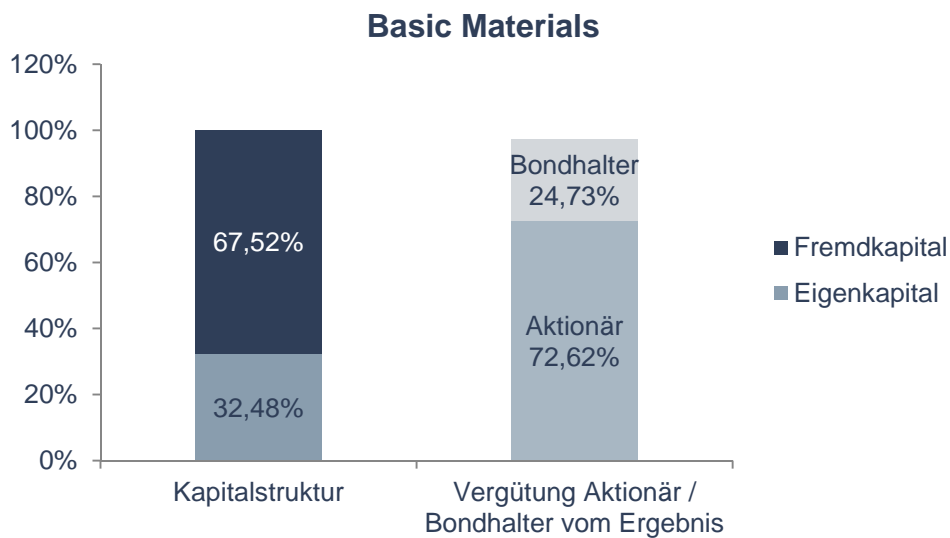
Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

Abbildung 34: Investorenvergütungen vs. Ergebnis – Basic Materials



Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

Abbildung 35: Kapitalstruktur vs. Investorenvergütung – Basic Materials



Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

Hinweis

Diese Unterlage basiert auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen und dient der zusätzlichen Information unserer Anleger. Sie ist weder ein Anbot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf noch eine Einladung zur Anbotslegung oder eine Kauf- bzw. Verkaufsempfehlung. Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Bedürfnisse von Anlegern hinsichtlich Ertrag, steuerlicher Situation oder Risikobereitschaft. Jede Kapitalanlage ist mit Risiken verbunden. Wir übernehmen für die Vollständigkeit, Richtigkeit und Aktualität der hier wiedergegebenen Informationen und Daten sowie das Eintreten von Prognosen keine Haftung. Die Unterlage ersetzt keinesfalls eine anleger- und objektgerechte Beratung sowie umfassende Risikoaufklärung. Die Anlagegrundsätze der Fonds können zukünftigen Änderungen unterworfen sein. Auf die Einhaltung von Anlagegrundsätzen und Anlagezielen sowie der Nachhaltigkeitskriterien einzelner Fonds, insofern es sich um freiwillige und nicht in den jeweils gültigen Prospekten festgelegte Beschränkungen handelt, besteht daher kein Rechtsanspruch. Erhaltene Auszeichnungen, Preise und Ähnliches (wie z.B. Morning Star Rating) lassen keine Rückschlüsse auf die Zukunft zu, da sie für die Vergangenheit verliehen werden. Die steuerliche Behandlung der Fonds ist von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängig und kann künftig Änderungen unterworfen sein.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Investmentfonds zu. Ausgabe- und Rücknahmespesen der Fonds sowie sonstige externe Spesen und Steuern sind in den Performanceberechnungen nicht berücksichtigt und mindern die Performance. Ertragserwartungen stellen bloße Schätzungen zum Zeitpunkt der Erstellung der Unterlage dar und sind kein verlässlicher Indikator für eine tatsächliche künftige Entwicklung.

Die aktuellen Prospekte und die Wesentlichen Anlegerinformationen ("KID", "KIID") sind in deutscher Sprache auf der Homepage www.securitykag.at (Fonds) sowie am Sitz der Security Kapitalanlage AG, Burgring 16, 8010 Graz als Emittentin und der SEMPER CONSTANTIA PRIVATBANK AG, Heßgasse 1, 1010 Wien, als Depotbank kostenlos erhältlich. Die auf Basis der geprüften Rechenschaftsberichte erstellten steuerlichen Behandlungen werden unter www.securitykag.at (Fonds) veröffentlicht.

Bitte beachten Sie auch die besonderen Risikohinweise der Fonds auf unserer Homepage.



Security Kapitalanlage AG, Firmenbuchnummer: FN 37724 b

A- 8010 Graz, Burgring 16, Tel: +43 316 80 71-0, Fax +43 316 80 71-2290

Aktiengesellschaft mit Sitz in: politischer Gemeinde Graz, Firmenbuchgericht: LG für ZRG Graz