

Weit sicht Vol. 07

3	Editorial	13	Marktmeinung Einschätzung des Wirtschaftswachstums
4	Konjunktur Deutschlands Konjunkturflaute	14	Marktmeinung Einschätzung der Konjunkturdynamik
6	Aktien Ruppiger Herbst, positiver Ausblick	15	Marktmeinung Zins- und Währungsausblick
8	Anleihen Wie viel wird die Fed liefern?	16	Marktmeinung Einschätzung der Aktien- und Rohstoff-segmente
10	Rohstoffe Gold erreicht neues Allzeithoch	17	Strategien Kapitalmarktview – Positionierung
12	Basisszenario Beobachtete Wirtschaftsszenarien im Anlageprozess	18	Erläuterungen
		19	Rechtliche Hinweise
		20	Impressum

Hinweis

Die in dieser Publikation verwendeten Fach- und Finanzbegriffe werden in den Erläuterungen auf Seite 18 ausführlich erklärt.

Erscheinungsrhythmus

Der BTV ANLAGEKOMPASS erscheint als gedruckte Spezialausgabe zwei Mal im Jahr. In den Zwischenmonaten erscheint die Aktualisierung unserer Anlagemeinung in digitaler Form. Frühere Ausgaben finden Sie auf unserer Website www.btv.at. Für eine automatische Zusendung wenden Sie sich bitte an Ihren/Ihre Betreuer*in oder nutzen Sie das Formular auf der Website.

Sehr geehrte Leserin, sehr geehrter Leser,

während das Wetter umschlägt und es draußen ungemütlicher wird, scheinen sich Wirtschaft und Finanzmärkte dem anzuschließen. Ein Blick auf die Aktienmärkte lässt jedenfalls die Vermutung aufkommen, dass es kurzfristig noch etwas turbulent werden kann. Dem S&P 500 beispielsweise gelang seit 1928 überwiegend keine positive Performance im September. Warum das so ist? Finden Sie es heraus im Kapitel Aktien.

Auch wirtschaftlich verspricht das vierte Quartal, noch etwas ruppig zu werden – zumindest in der Eurozone. Die Konjunkturflaute in Deutschland hält an und das Ifo-Institut rechnet nur noch mit einem „Null-Wachstum“ für 2024. Während die einen nun fordern, die deutsche Bevölkerung müsse lediglich „härter arbeiten“, erwägen einige Unternehmen bereits den Wechsel des Wirtschaftsstandortes. In den USA hingegen hat sich DER Rezessionsverbote schlechthin, nämlich die invertierte Zinskurve, im September nach über zwei Jahren aufgelöst. Ist eine Rezession nun vom Tisch? Und wie kommt es überhaupt zu einer Invertierung? Die Antworten auf diese und weitere Fragen gibt das Kapitel Anleihen.

Außerdem finden Sie in unserer neuen Ausgabe des BTV ANLAGEKOMPASS wieder einen Ausblick auf die Rohstoffmärkte – interessant nicht nur für Investor*innen, sondern auch für Unternehmer*innen. Zudem stellen wir Ihnen wie gewohnt die BTV Marktmeinung zur Verfügung.

Wir wünschen Ihnen eine spannende Lektüre.

Ihr BTV Asset Management

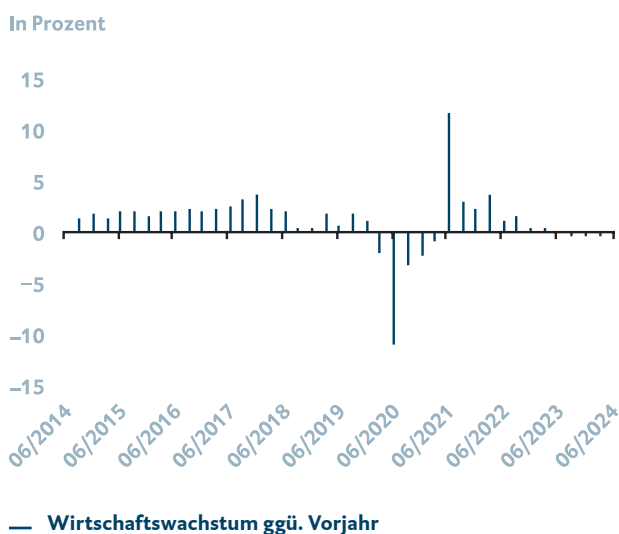
Deutschlands Konjunkturflaute

Deutschlands Wirtschaftsflaute hält an, deutsche Unternehmen sehen sich einer Reihe von Herausforderungen gegenüber, die es bisher nicht gelang zu meistern – für 2024 wird maximal noch ein „Null-Wachstum“ erwartet. Viele Industriebetriebe erwägen bereits, ihre Produktion ins Ausland zu verlagern, Volkswagen fordert Anpassungen der EU-Emissionsziele und Hilfen für die Autoindustrie. Wie kommt Deutschland raus aus der Krise?

Ifo-Institut senkt Wachstumsprognose

Deutschland kommt nicht aus der Krise, wenngleich eine Rezession bisher vermieden werden konnte. Auch im 2. Quartal gelang aber lediglich ein Wachstum von 0 % gegenüber dem Vorjahr (siehe Grafik), was verschiedene Häuser dazu veranlasst hat, ihre Wachstumsprognosen für die größte Volkswirtschaft der Eurozone für das laufende Jahr noch einmal nach unten zu revidieren. Auch das Münchner Ifo-Institut rechnet nun mit „null Wachstum“ statt wie bisher mit 0,4 %. Für 2025 senkte das Institut Anfang September seine Schätzung ebenfalls, von 1,5 % auf 0,9 %. Erst 2026 soll die Wirtschaft wieder wachsen, dann um 1,5 %.

Deutsche Konjunkturschwäche hält an



Quelle: Bloomberg; Stand 14.10.2024

Weniger Konsum trotz Kaufkraftgewinn

Laut Ifo-Konjunkturchef Timo Wollmershäuser steckt die deutsche Wirtschaft fest und dümpelt in einer Flaute, während andere Länder bereits wieder leichten wirtschaftlichen Aufwind verspüren. Besonders die deutsche Industrie leidet weiterhin. Dabei sind es nicht mehr so sehr die hohen Energiepreise, sondern die schwache globale Nachfrage sowie die Verunsicherung unter den Unternehmen, die aktuell belasten. Angesichts der Wirtschaftsschwäche und des unsicheren konjunkturellen Ausblicks wird zu wenig investiert und die Produktivität tritt seit Jahren auf der Stelle.

Auch unter den Konsument*innen herrscht Verunsicherung, was sich in einer schwachen Auftragslage widerspiegelt. Zwar führen die rückläufige Inflation und Zinssenkungen zu einem Kaufkraftgewinn, der sich aber nicht in höherem Konsum niederschlägt. Vielmehr erhöht sich die Sparquote, diese liegt inzwischen bei 11,3 % und damit deutlich über dem Zehnjahresdurchschnitt von 10,1 % vor Corona.

Deutschlands Herausforderungen

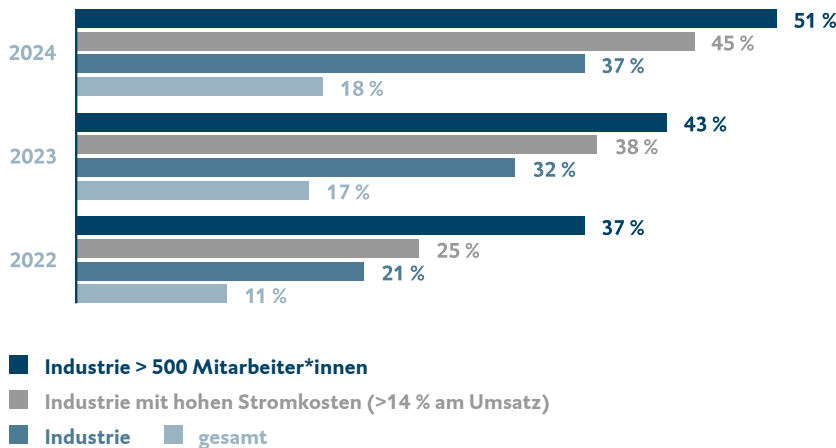
Traditionelle deutsche Geschäftsmodelle werden zusehends unter Druck gesetzt. Die größten Herausforderungen sind dabei die Energiewende und die Notwendigkeit der Dekarbonisierung, die Digitalisierung, der demografische Wandel, höhere Energiepreise und eine veränderte Rolle Chinas in der Weltwirtschaft. Diese veränderten Rahmenbedingungen zwingen die Unternehmen, ihre Produktionsstrukturen anzupassen, so das Ifo-Institut. Gelingt die Anpassung an diese neuen Herausforderungen nicht, droht die Abwanderung. Einer jüngst von der Deutschen Industrie- und Handelskammer (DIHK) durchgeführten Umfrage

zufolge, an der 3.300 Unternehmen teilgenommen haben, erwägen aktuell vier von zehn Industriebetrieben in Deutschland, ihre Produktion am Standort Deutschland wegen der Energiesituation einzuschränken oder ins Ausland zu verlagern. Bei den größeren Industrieunternehmen mit mehr als 500 Beschäftigten denken inzwischen sogar mehr als die Hälfte darüber nach. Große Unternehmen mit einer gewissen Machtstellung gehen hingegen einen anderen Weg. So hat Volkswagen jüngst die Forderung an die EU geäußert, ihre Emissionsziele zu ändern und „an die Realität anzupassen“. Außerdem werden EU-Hilfen für die Autoindustrie gefordert, die einen maßgeblichen Beitrag zur deutschen Wirtschaftsleistung leistet und deren aktuelle Schwäche einer der Hauptgründe ist, warum Deutschland nicht aus seinem Konjunkturtief herauskommt.

„Arbeitet härter!“

Christian Sewing, Vorstandsvorsitzender der Deutschen Bank, hat seine Landsleute nun aufgefordert, härter zu arbeiten, wenn sie die Wirtschaft des Landes wieder auf Kurs bringen wollen. Die gearbeiteten Stunden liegen in Deutschland unter dem EU-Schnitt. Während EU-Bürger*innen durchschnittlich 34 Stunden pro Woche arbeiten, sind es in Deutschland nur etwa 28 Stunden. Nachdem VW Anfang September angesichts der schwachen Auftragslage Überlegungen zu beispiellosen Werksschließungen in Deutschland anstellte, greift die Forderung nach mehr Arbeitswille in der deutschen Bevölkerung aber wohl zu kurz. Vielmehr gilt es, traditionsreiche Geschäftsmodelle schnellstmöglich an die neuen Gegebenheiten anzupassen und auf die veränderten Rahmenbedingungen zu reagieren.

Deutsche Unternehmen erwägen Produktions-einschränkung und/oder Abwanderung



Quelle: Energiewende-Barometer 2024 des DIHK; Stand 14.10.2024

Ruppiger Herbst, positiver Ausblick

Der Aktienmarkt hat sich 2024 im September sehr gut gehalten. Eine erfreuliche Entwicklung, denn – glaubt man der Historie – gilt der September als der schlechteste Monat für Aktien. Doch warum ist das so?

Starke Jahresendperformance ...

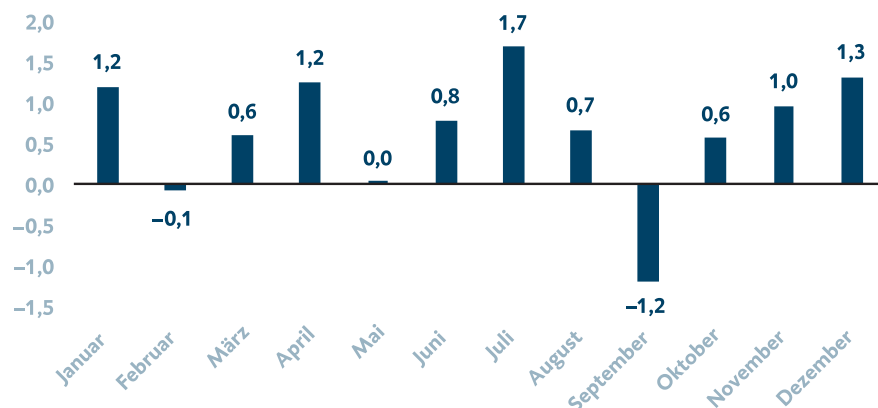
Ein kurzer Einbruch im April, ein kurzer Einbruch im August. Abgesehen davon legten die Aktienmärkte – allen voran der US-amerikanische – bisher eine beeindruckende Jahresperformance hin. Darf man damit rechnen, dass dies im 4. Quartal so weitergeht? Der September 2024 fällt verglichen mit der Historie etwas aus der Reihe, da fast alle globalen Aktienindizes positiv performt haben. Betrachtet man hingegen die durchschnittliche Monatsperformance des S&P 500 seit 1928, war der September im Durchschnitt der schlechteste Monat für Aktien (siehe Grafik). Doch was sind die Gründe dafür?

... oder ruppige Zeiten?

Viele Anleger*innen bereiten sich im Herbst bereits auf das Jahresende vor und realisieren ihre Gewinne, was mitunter zu einem verstärkten Verkaufsdruck führen kann. Im Herbst finden außerdem meist politische Ereignisse wie Wahlen statt und entsprechende Großereignisse wie die diesjährige US-Präsidentenwahl führen im Vorfeld nicht selten zu einer erhöhten Volatilität an den Märkten. Im 4. Quartal nimmt zudem das Volumen an Aktienrückkäufen tendenziell ab. Dieses Instrument wird von Unternehmen genutzt, um ihre eigenen Aktien zurückzukaufen, und verringert die Anzahl an gehandelten Aktien.

September: ein ruppiger Monat für Aktien

In Prozent



■ durchschn. Performance des S&P 500 seit 1928

Quelle: Bloomberg; Stand 14.10.2024

Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für künftige Ereignisse oder Wertentwicklungen.

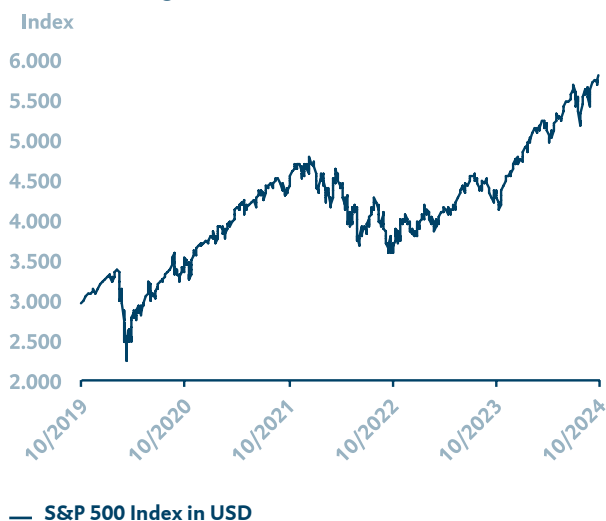
Wenn Finanzinstrumente in fremder Währung notieren, kann infolge von Währungsschwankungen die Rendite steigen oder fallen.

Durch den Kauf von Aktien am Markt kann ein Unternehmen seine Kapitalstruktur optimieren oder seine Einschätzung signalisieren, dass der aktuelle Marktpreis für die eigenen Aktien unterbewertet ist. Diese Rückkäufe können dazu führen, dass die Nachfrage nach den betreffenden Wertpapieren steigt – oder eben sinkt, wenn das Volumen an Aktienrückkäufen rückläufig ist.

Strategische Positionierung wird beibehalten

Selbst wenn in den kommenden Wochen mit einer etwas höheren Volatilität zu rechnen ist, halten wir im BTV Asset Management an unserer strategischen Positionierung fest. Ein stabiles bis leicht verlangsamtes Wirtschaftswachstum und eine rückläufige Inflation sollten trotz möglicher Rücksetzer für eine positive Marktentwicklung sorgen. Zudem werden anstehende Zinssenkungen unterstützen, wenngleich deren positiver Effekt erst mit einiger Verzögerung an den Märkten spürbar sein wird. Details zu unserem Zinsausblick und eine Einschätzung darüber, ob die aktuellen Markterwartungen realistisch sind, lesen Sie im Kapitel Anleihen.

Der S&P 500 zeigt 2024 eine starke Performance



Quelle: Bloomberg; Stand 14.10.2024

Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für künftige Ereignisse oder Wertentwicklungen.

Wenn Finanzinstrumente in fremder Währung notieren, kann infolge von Währungsschwankungen die Rendite steigen oder fallen.

Wie viel wird die Fed liefern?

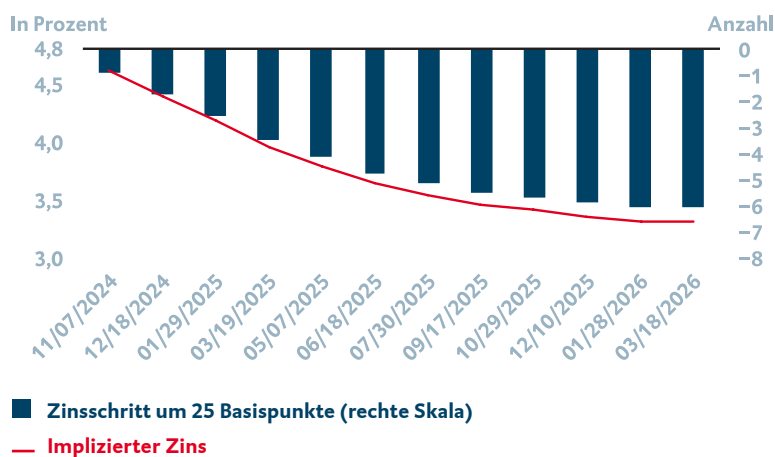
Während der Pfad der EZB für Zinssenkungen weiterhin recht klar scheint, haben sich die Erwartungen an die Fed in den letzten Wochen verändert. Aufgrund der guten Konjunkturdaten werden an den Märkten nun weniger Zinssenkungen eingepreist.

Wie stark wird die Fed die Zinsen senken?

Die großen Notenbanken Fed und EZB haben bisher den Erwartungen entsprechend geliefert und die Zinsen gesenkt. Der weitere Pfad der EZB-Geldpolitik scheint relativ klar zu sein, bis Jahresende werden noch ein bis zwei Schritte erwartet. Etwas mehr Unbekannte spielen hingegen in die Politik der Fed, die Zinssenkungserwartungen sind in den letzten Wochen aufgrund der guten Konjunkturdaten stark zurückgegangen. Aktuell preisen die Futures über 150 Basispunkte bzw. 6 Schritte an Senkungen in den kommenden 18 Monaten ein (siehe Grafik). Aufgrund der

besseren Konjunkturdaten sind auch die Inflationserwartungen etwas angestiegen, weshalb Unsicherheit herrscht, wie schnell und wie stark die Fed die Zinsen wirklich senken kann. Trotz der jüngsten Abkühlung des Arbeitsmarktes blieb das Wirtschaftswachstum relativ stabil und eine Rezession in den kommenden Monaten ist nicht im BTV Basisszenario enthalten. Dennoch ist die US-Zinskurve seit über zwei Jahren invers, woraufhin in der Vergangenheit fast immer eine Rezession folgte. Was ist diesmal anders?

An den Märkten eingepreiste US-Zinssenkungserwartungen

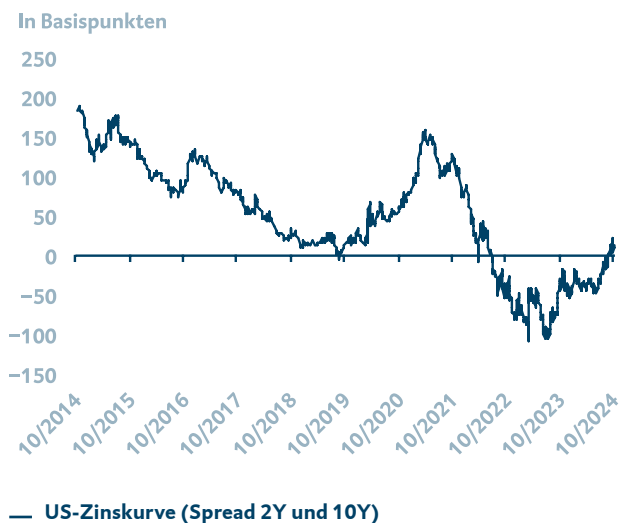


Quelle: Bloomberg; Stand 14.10.2024

Wie wird eine Zinskurve invers?

Die erste Zinssenkung bzw. die Erwartung weiterer Schritte hat das kurze Ende der US-Zinskurve nach unten gedrückt und die Inversion – also höhere Zinsen für kurze Laufzeiten als für längere – nach über zwei Jahren beendet (siehe Grafik). Eine invertierte Zinskurve galt in der Vergangenheit oft als Vorbote einer Rezession, diese ist bisher aber ausgeblieben. Generell entsteht die Inversion der Zinskurve aus folgendem Grund: Im Umfeld von rückläufigem Wirtschaftswachstum steigt die Sparquote an, während Investitionen sinken. Einerseits kann es sein, dass in diesem frühen Stadium der Abkühlung die Fed die Zinsen immer noch erhöht, weil die nachlaufenden Konjunkturindikatoren Arbeitsmarkt und Inflation zu diesem Zeitpunkt noch eine Überhitzung der Wirtschaft signalisieren. Diese Zinserhöhungen schieben das kurze Ende der Zinskurve nach oben. Gleichzeitig entsteht am Markt aber die Erwartung, dass die Fed die Zinsen mittel- bis langfristig aufgrund der abkühlenden Wirtschaft wieder senken muss, was das lange Ende nach unten drückt. Dies sorgt für eine Invertierung der Zinskurve, die kurzfristigen Zinsen sind also höher als die langfristigen.

Inversion der Zinskurve nach über zwei Jahren beendet



Quelle: Bloomberg; Stand 14.10.2024

Gesunde Wirtschaft – der Invertierung zum Trotz

Trotz der zwei Jahre andauernden Invertierung blieb eine Rezession bisher aber aus, da andere Faktoren im Vordergrund standen. Ungeachtet des hohen Zinsniveaus blieben die Nachfrage hoch, der Konsum stabil und die Unternehmen gesund. Lange Zeit haben US-Konsument*innen und -Unternehmen von den Hilfszahlungen infolge des Coronavirus profitiert und hatten wenig Bedarf an Fremdfinanzierungen. Das hohe Zinsniveau hat also nicht allzu sehr belastet. Zudem war der Arbeitsmarkt sehr eng, die US-Wirtschaft nahe der Vollbeschäftigung und der Arbeitskräftemangel trieb das Lohnniveau nach oben. Es war also genügend Kaufkraft da, um zu konsumieren, und die hohe Nachfrage führte in weiterer Folge dazu, dass Unternehmen viel investieren konnten. Auch angesichts des zuletzt leichten Anstiegs der Arbeitslosenzahlen bleibt der Arbeitsmarkt stabil und die wirtschaftliche Abkühlung sollte lediglich der Fed genügend Spielraum für Zinssenkungen verschaffen, aber nicht in einer Rezession enden – aller Invertierung zum Trotz.

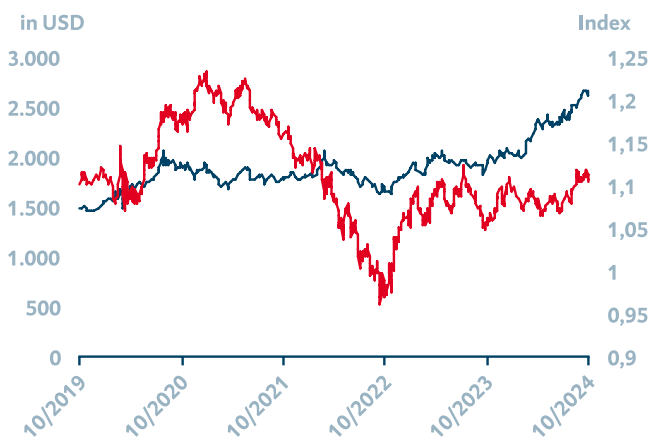
Gold erreicht neues Allzeithoch

Seit Monaten zeigt sich Gold vom hohen Zinsniveau unbeeindruckt und erreicht ein Allzeithoch nach dem anderen. Ganz unabhängig von den Zinsen war die Entwicklung aber nicht, denn die jüngsten Zinssenkungen haben den Goldpreis unterstützt. Die maßgeblichen Treiber waren aber andere.

Zinssenkungen unterstützen Goldpreis

Dass der Goldpreis dieses Jahr mehrere Rekordhochs geknackt hat, lag an neuen strukturellen Treibern. Dennoch waren die Notenbanken nicht ganz unbeteiligt daran, denn das jüngste Rekordhoch bei über 2.600 USD je Feinunze wurde erreicht, nachdem EZB und Fed im September erwartungsgemäß ihre Zinsen gesenkt hatten. Die Zinssenkung der US-Notenbank führte außerdem dazu, dass der US-Dollar gegenüber dem Euro etwas abgewertet hat, was sich zusätzlich positiv auf den Goldpreis auswirkt. Dennoch waren die Zinsen nicht der Haupttreiber für den Goldpreis im Laufe des vergangenen Jahres.

USD wertet ab und unterstützt den Goldpreis



— Goldpreis in USD/Feinunze

— EUR/USD-Wechselkurs

Quelle: Bloomberg; Stand 14.10.2024

Zentralbanken als größte Nachfrager

Zum einen stand die Funktion des Edelmetalls als „sicherer Hafen“ rund um den Konflikt im Nahen Osten im Vordergrund, jüngst zusätzlich unterstützt durch aufkommende Konjunktursorgen und gestiegene Rezessionsrisiken. Zum anderen waren es die Notenbanken, die als große Käufer fungierten und mit einer hohen Nachfrage den Goldpreis in immer neue Höhen trieben. Diese Zentralbankkäufe haben sich seit Mitte 2022 verdreifacht – und eine Trendumkehr ist aktuell nicht in Sicht. Die Hauptgründe dafür scheinen nämlich geopolitische Unsicherheiten sowie das Risiko von US-Sanktionen und die stark gestiegenen US-Schulden gewesen zu sein. Umstände, die sich so schnell nicht auflösen werden. Zudem sind die Zentralbanken nicht sehr preissensitiv und dürften ihre Käufe selbst angesichts des rekordhohen Goldpreises aufgrund der oben genannten Gründe weiterführen. Nachdem zuletzt auch das Investoreninteresse für Gold wieder zugenommen hat und vor allem aus Europa und Nordamerika vermehrt Zuflüsse in Gold-ETFs erkennbar waren, dürfte der Goldpreis in den kommenden Monaten gut unterstützt bleiben. Selbst wenn eine Rezession nicht Teil des BTV Basisszenarios ist, haben die diesbezüglichen Risiken zuletzt etwas zugenommen, wogegen Gold als Absicherung beliebt ist. Weitere Zinssenkungen in den kommenden Monaten dürften ebenfalls für etwas Unterstützung sorgen.

Ausgezeichnete Erfolge

Der „Transparente Bulle“ steht für den hohen Anspruch bei der Zertifizierung von Transparenz und Informationspolitik von Investmentfonds und Vermögensverwaltungen.

Die BTV erhielt kürzlich diese begehrte Auszeichnung.



Hier geht es zum Podcast mit Robert Wiesner,
Teamleiter Asset Management



TRANSPARENTER
BULLE

2024

TRANSPARENCY LEAD AWARD

Bank für Tirol
und Vorarlberg
Aktiengesellschaft

AM (Asset
Management)
70 ESG

TRANSPARENZ und
INTEGRITÄT

Beobachtete Wirtschaftsszenarien im Anlageprozess

Einer der Grundpfeiler des BTV Asset Managements sind konjunkturelle und wirtschaftspolitische Einschätzungen. Im ersten Schritt werden die wahrscheinlichsten wirtschaftlichen Rahmenbedingungen für die nächsten drei bis sechs Monate erarbeitet, das sogenannte Basisszenario. Zusätzlich dazu werden positive wie auch negative Abweichungen, die jedoch als wenig wahrscheinlich erachtet werden, mitbeobachtet (Positiv- und Negativszenario).

Positivszenario

- Produktivitätszugewinne führen zu Inflationsrückgängen und erhöhen Wirtschaftswachstum

Basisszenario

- USA mit solidem Wachstum, Eurozone durch Deutschlands Industrie belastet
- Inflation bewegt sich weiter in Richtung Zielniveau von 2 %
- Geopolitische Unsicherheiten können Volatilität an den Finanzmärkten zwischenzeitlich erhöhen
- (Wirtschafts-)politische Unsicherheiten bleiben vor US-Wahlen im November hoch

Negativszenario

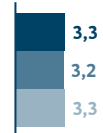
- Starke Konjunkturabschwächung zwingt Notenbanken zu größeren Zinssenkungen
- Höhere Energiepreise durch Eskalation des Nahost-Konflikts
- Globale Fronten verhärten sich und führen zu einer fortschreitenden Deglobalisierung und zu einem Wiederaufflammen des Handelskonflikts

Einschätzung des Wirtschaftswachstums



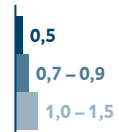
Die Wachstumsdynamik der Weltwirtschaft hat zuletzt an Schwung verloren. Als größter Belastungsfaktor gilt der Konflikt im Nahen Osten. Auch die anstehenden US-Wahlen bergen Unsicherheit. Konjunkturrisiken bleiben vorhanden, Zinssenkungen der großen Notenbanken sollten in den kommenden Monaten aber für Unterstützung sorgen.

2023
2024 (E)¹
2025 (E)



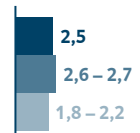
Das hohe Zins- und Preisniveau bremst die Wirtschaftsleistung trotz Rückgängen weiterhin. Deutschland belastet die Eurozone aufgrund seiner Industrieschwäche.

2023
2024 (E)
2025 (E)



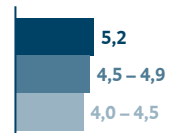
Gemischte Konjunktursignale und anstehende US-Wahlen führen zu Unsicherheit hinsichtlich der Wirtschaftsentwicklung. Die Konjunkturdaten fielen zuletzt besser aus.

2023
2024 (E)
2025 (E)



Neu angekündigte Stimulusmaßnahmen werden unterstützen mit dem Ziel die deflationären Tendenzen und die Probleme am Immobilienmarkt zu bekämpfen.

2023
2024 (E)
2025 (E)



Quellen: Bloomberg (vergangenheitsbezogene Daten), BTV (Schätzung); Stand 09.10.2024.
Die BIP-Prognosen werden in den Grafiken in Prozent angegeben.

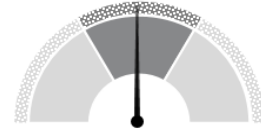
¹ Die Prognosen wurden unter Berücksichtigung des Basisszenarios und der dazugehörigen Positiv- und Negativszenarien erstellt (siehe Seite 12).

Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für künftige Ereignisse oder Wertentwicklungen. Bei Prognosen und Schätzungen über die zukünftige Entwicklung handelt es sich lediglich um unverbindliche Werte. Von diesen kann nicht auf die tatsächliche künftige Entwicklung geschlossen werden, weil zukünftige Entwicklungen des Kapitalmarkts nicht im Voraus zu bestimmen sind.

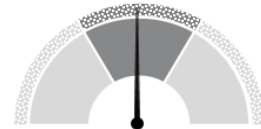
Einschätzung der Konjunkturdynamik¹



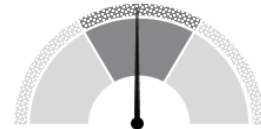
Die Verflechtungen mit Deutschlands Industrie belasten, der Tourismus unterstützt. Das Risiko eines erneuten Inflationsanstiegs bleibt trotz des jüngsten Rückgangs aufgrund fiskalpolitischer Maßnahmen sowie von Lohnerhöhungen bestehen.



Die deutsche Industrie zeigt sich weiterhin angeschlagen durch eine schwächere globale Nachfrage. Ein möglicher Handelskonflikt zwischen der EU und China sowie der politische Rechtsruck gelten als größte Risikofaktoren.



Die Schweizer Wirtschaft zeigt sich vergleichsweise robust. Die unabhängige Energieversorgung, eine geringere Inflation sowie eine verhältnismäßig expansive Geldpolitik unterstützen.



Die italienische Wirtschaftsleistung zeigte sich zuletzt leicht verbessert. Geldpolitisch bleibt Italien durch die EZB unterstützt. Sinkende Leitzinsen im Laufe des Jahres gelten als Entlastung.



Quelle: BTV (Schätzung); Stand 09.10.2024

¹ Die Prognosen wurden unter Berücksichtigung des Basisszenarios und der dazugehörigen Positiv- und Negativszenarien erstellt (siehe Seite 12).

Bei Prognosen und Schätzungen über die zukünftige Entwicklung handelt es sich lediglich um unverbindliche Werte. Von diesen kann nicht auf die tatsächliche künftige Entwicklung geschlossen werden, weil zukünftige Entwicklungen des Kapitalmarkts nicht im Voraus zu bestimmen sind.

Zins- & Währungsausblick (3-Monatszinsen, 10-jährige Staatsanleihen, Wechselkurse)



In 2024 wurde der Einlagesatz bisher drei Mal um insgesamt 75 Basispunkte und der Refinanzierungssatz um 110 Basispunkte gesenkt, um die Wirtschaft ganz gezielt stärker zu stützen. Bis Jahresende werden noch ein bis zwei Schritte von jeweils 25 Basispunkten erwartet.

Datenpunkt	Zinsen		Schätzung (E) ¹	
	Dez. 2023	09.10.2024	3 Mte.	12 Mte.
3-Monatszinsen	3,91	3,25	2,90	2,50
10-jährige Staatsanleihe	2,02	2,21	2,10	2,10



Die Fed hat den Leitzins im September überraschend um 50 Basispunkte gesenkt, bis Jahresende erwarten wir in der BTV zumindest noch zwei weitere Schritte zu je 25 Basispunkten. Die Zinssenkungserwartungen für das nächste Jahr sehen wir als übertrieben an, solange es zu keiner Rezession in 2025 kommt. Der EUR/USD-Wechselkurs dürfte sich um 1,10 einpendeln.

Datenpunkt	Zinsen & Wechselkurs		Schätzung (E)	
	Dez. 2023	09.10.2024	3 Mte.	12 Mte.
3-Monatszinsen	5,33	4,58	4,30	3,40
10-jährige Staatsanleihe	3,88	3,97	3,70	3,70
EUR/USD-Wechselkurs	1,10	1,10	1,10	1,10



Die Schweiz profitiert von der Inflation auf Zielniveau und die SNB hat bereits mit drei Zinssenkungen um jeweils 25 Basispunkte reagiert. Es wird noch mit einer Senkung im Umfang von 25 Basispunkten bis Jahresende gerechnet. Der EUR/CHF-Wechselkurs sollte sich in den kommenden Monaten in einer geringeren Bandbreite bewegen.

Datenpunkt	Zinsen & Wechselkurs		Schätzung (E)	
	Dez. 2023	09.10.2024	3 Mte.	12 Mte.
3-Monatszinsen	1,70	1,18	0,95	0,50
10-jährige Staatsanleihe	0,70	0,42	0,50	0,50
EUR/CHF-Wechselkurs	0,93	0,94	0,95	0,95

Quellen: Bloomberg (vergangenheitsbezogene Daten), BTV (Schätzung); Stand 09.10.2024

¹ Die Prognosen wurden unter Berücksichtigung des Basisszenarios und der dazugehörigen Positiv- und Negativszenarien erstellt (siehe Seite 12).

Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für künftige Ereignisse oder Wertentwicklungen. Wenn Finanzinstrumente in fremder Währung notieren, kann infolge von Währungsschwankungen die Rendite steigen oder fallen. Bei Prognosen und Schätzungen über die zukünftige Entwicklung handelt es sich lediglich um unverbindliche Werte. Von diesen kann nicht auf die tatsächliche künftige Entwicklung geschlossen werden, weil zukünftige Entwicklungen des Kapitalmarkts nicht im Voraus zu bestimmen sind.

Einschätzung der Aktien- und Rohstoffsegmente

Aktien und Rohstoffe			Schätzung (E) ¹	
Datenpunkt	Dez. 2023	09.10.2024	3 Monate	12 Monate
MSCI World (USD)	3.169	3.698	↗	↗
MSCI EM (USD)	1.024	1.179	→	→
Euro Stoxx 50 (EUR)	4.521	4.955	↗	↗
DAX (EUR)	16.752	19.121	↗	↗
ATX (EUR)	3.435	3.609	↗	↗
FTSE MIB (EUR)	30.352	33.594	↗	↗
SMI (CHF)	11.138	11.997	↗	↗
FTSE 100 (GBP)	7.733	8.281	↗	↗
S&P 500 (USD)	4.770	5.751	↗	↗
Nasdaq Comp. (USD)	15.011	18.138	↗	↗
Nikkei 225 (JPY)	33.464	39.508	↗	↗
Gold (USD)	2.063	2.641	↗	↗
Öl Brent (USD)	77	78	↗	→

- ↑ Klarer Anstieg von über +7 %
- ↗ Leichter Anstieg von +3 % bis +7 %
- Konstante Entwicklung zw. +3 % und –3 %
- ↘ Leichter Verlust von –3 % bis –7 %
- ↓ Starker Verlust von über –7 %

Quellen: Bloomberg (vergangenheitsbezogene Daten), BTV (Schätzung); Stand 09.10.2024

¹ Die Prognosen wurden unter Berücksichtigung des Basisszenarios und der dazugehörigen Positiv- und Negativszenarien erstellt (siehe Seite 12).

Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für künftige Ereignisse oder Wertentwicklungen. Wenn Finanzinstrumente in fremder Währung notieren, kann infolge von Währungsschwankungen die Rendite steigen oder fallen. Bei Prognosen und Schätzungen über die zukünftige Entwicklung handelt es sich lediglich um unverbindliche Werte. Von diesen kann nicht auf die tatsächliche künftige Entwicklung geschlossen werden, weil zukünftige Entwicklungen des Kapitalmarkts nicht im Voraus zu bestimmen sind.

Kapitalmarktview – Positionierung

Aktien		
USA		Wachstum verlangsamt sich, aber auf gesundem Niveau; Zinssenkungen verhindern Verschlechterung der Gewinnsituation
Europa		Selektive Investments in europäische Qualitätsunternehmen – relative Bewertung attraktiv
Japan		Anreize durch Strukturreformen unterstützen – Zinspolitik sorgt für Verunsicherung
Emerging Markets		EM-Aktien im Vergleich zu DMs mit weniger attraktivem Rendite-Risiko-Verhältnis; China weiterhin mit Unsicherheiten
Small Caps		Bewertung im Vergleich zu Large Caps historisch tief und entsprechend attraktiv – Aussichten auf Zinssenkungen sorgen für Rückenwind; dies bestätigt unsere Präferenz für das Segment
Anleihen		
Duration		Die Notenbanken werden graduell und datenabhängig die Leitzinsen in Richtung des neutralen Zinssatzes bewegen. Längerfristige Zinsen dürften im aktuellen Umfeld seitwärts tendieren; wir beurteilen das Eingehen von Zinsrisiken nach wie vor als Chance, sich das erhöhte Zinsniveau längerfristig zu sichern; die Portfolioduration liegt derzeit bei rd. 6 Jahren
Credit		Spreads im Investment-Grade-Bereich mit wenig Einengungspotenzial ggü. dem aktuellen Niveau; Fundamentaldaten der Unternehmen nach wie vor robust; erhöhtes Angebot aufgrund günstigerer Refinanzierungsbedingungen trifft auf robuste Nachfrage
High Yield / EM		Rendite-Risiko-Überlegungen sprechen bei aktuellen Spreadniveaus gegen eine höhere Gewichtung des Segments; Spreadniveaus reflektieren bereits eine sehr positive künftige Erwartung
Alternatives		
Gold		Gold bleibt durch (geo-)politische Unsicherheiten sowie die Aussicht auf sinkende Zinsen unterstützt; vor allem die starke Zentralbanknachfrage gilt als Preistreiber
Rohstoffe		Zyklische Rohstoffe leiden unter dem schwächeren Nachfrageausblick, die Stimulusmaßnahmen aus China könnten je nach Ausgestaltung aber preisstützend wirken. Der Ölpreis hat zuletzt von den Turbulenzen im Nahen Osten profitiert und kann als geopolitische Absicherung bzw. Inflationsabsicherung gesehen werden.
Liquid Alternatives		Alternativer Fonds als stabiler Ertragsbringer mit geringer Volatilität
Neutral Untergewicht Übergewicht → < Veränderung der Positionierung		

Quelle: BTV; Stand 14.10.2024

Asset-Allokation (engl. Asset Allocation)

Die Verteilung des Vermögens auf verschiedene Anlageklassen (z. B. Anleihen, Aktien, Geldmarkt) und/oder verschiedene geografische Regionen.

Aktienrückkauf (engl. Share Buyback)

Aktienrückkauf bezeichnet den Kauf von Aktien durch den Emittenten selbst. Mit dem Rückkauf können Signale für andere Marktteilnehmer gesetzt, der Kurs stabilisiert werden, oder es kann einer Übernahme zuvorgekommen werden. Aktiengesellschaften können nach Zustimmung der Aktionäre eigene Aktien wieder zurückkaufen.

Basispunkt

Der Basispunkt (engl. Basis Point) bezeichnet ein Hundertstel eines Prozentpunktes. So entsprechen 100 Basispunkte 1 % bzw. entspricht 1 Basispunkt 0,01 %. Die Einheit Basispunkte wird bei der Berechnung von Renditedifferenzen verwendet.

Basisszenario

Einer der Grundpfeiler in der Veranlagung des BTV Asset Managements sind konjunkturelle und wirtschaftspolitische Einschätzungen. Hierzu werden im ersten Schritt die wahrscheinlichsten wirtschaftlichen Rahmenbedingungen für die nächsten drei bis sechs Monate erarbeitet, das sogenannte Basisszenario. Zusätzlich dazu werden positive wie auch negative Abweichungen, die jedoch als wenig wahrscheinlich erachtet werden, mitbeobachtet (Positiv- und Negativszenarien, auch Game Changer).

BIP (Bruttoinlandsprodukt)

Wichtigster Indikator zur Messung der Wirtschaftsleistung. Das BIP ist die Summe aller Güter und Dienstleistungen, die eine Volkswirtschaft (ein Land oder eine Region) hervorbringt.

Duration

Die Duration ist das Maß der Zinssensitivität einer Anleihe. Diese zeigt an, um wie viel Prozent der Anleihekurs sinkt, wenn die Zinsen um 1 % steigen. Länger laufende Anleihen weisen eine höhere Duration als kürzer laufende Anleihen auf.

Emerging Markets (EMs)

Als Emerging Market wird in der Finanzbranche ein aufstrebender Markt bezeichnet, der sich durch hohes Wachstum und Renditepotenzial, aber auch geringere Markteffizienz, Regulierung, politische Stabilität, Infrastruktur, teilweise eingeschränkten Marktzugang für ausländische Investoren sowie höhere Währungsschwankungen auszeichnet.

EZB (Europäische Zentralbank)

Die Europäische Zentralbank legt die Geldpolitik für die Eurozone fest. Sie ist den Notenbanken der einzelnen Euroländer übergeordnet.

Fed (Federal Reserve System)

Die Fed ist die Notenbank der USA und legt die Geldpolitik für die USA fest.

Ifo-Institut

Das Ifo-Institut (Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München) ist eine Münchner Forschungseinrichtung, die sich als eines der größten Wirtschaftsforschungsinstitute Deutschlands mit der Analyse der Wirtschaftspolitik beschäftigt und monatlich den Ifo-Geschäftsklimaindex ermittelt.

Inflation/Teuerung

Die Inflation bezeichnet in der Volkswirtschaftslehre eine allgemeine und anhaltende Erhöhung des Preisniveaus von Gütern und Dienstleistungen, gleichbedeutend mit einer Minderung der Kaufkraft des Geldes. Als Grundlage zur Berechnung der Inflation dient z. B. der Verbraucherpreisindex (siehe VPI).

Invertierung der Zinskurve

Umkehrung der Zinskurve. Für langfristige Anlagen werden weniger Zinsen bezahlt als für kurzfristige Anlagen.

Investment Grade

ist die Bezeichnung für Wertpapiere, die eine gute Bonität und somit „Investmentqualität“ aufweisen. Als Mindest-Rating für Investment Grade gilt ein Rating von BBB (Standard & Poor's) bzw. Baa (Moody's).

Konjunktur

Der Begriff „Konjunktur“ beschreibt die gesamtwirtschaftliche Lage. Von allgemein positiver Konjunktur spricht man, wenn sich die Umsätze und Gewinne der Unternehmen erhöhen, die Arbeitslosigkeit sinkt und die Einkommen der Arbeitnehmer*innen steigen.

Leitzins

Der Leitzins ist der Zins, zu dem sich Geschäftsbanken bei den jeweiligen Zentralbanken refinanzieren können. Die Höhe der Leitzinsen wirkt sich daher auch auf die Finanzierungskosten für Unternehmen und Verbraucher*innen aus.

Performance (Perf.)/Wertentwicklung

Die Performance misst die Wertentwicklung eines Investments oder eines Portfolios. Bei Investmentfonds wird die prozentuale Veränderung des Werts der Anteile innerhalb eines bestimmten Zeitraums gemessen. Zum Beispiel wird die Wertentwicklung seit Jahresanfang (YTD, year-to-date) oder seit Monatsanfang (MTD, month-to-date) angegeben. Die Wertentwicklung über mehrere Jahre wird meist als die Performance p. a. (Per-anno-Performance oder Wertentwicklung pro Jahr) angegeben. Generell muss zwischen Brutto- und Nettoperformance unterschieden werden. Die Nettoperformance zieht von der Bruttoperformance anfällige Managementgebühren ab.

Portfolio

Auch „Portefeuille“: Gesamtheit der Vermögenswerte eines Anlegers.

Rendite

Die Rendite bezeichnet den Gesamtertrag einer Kapitalanlage, gemessen als tatsächliche Verzinsung des eingesetzten Kapitals. Sie beruht auf den Ertrags-einnahmen und den Kursveränderungen des Wertpapiers.

Rezession

Konjunkturphase, in der das Wirtschaftswachstum stagnierende bzw. negative Wachstumsraten aufweist. Nach der gängigsten Definition liegt eine Rezession vor, wenn die Wirtschaft mindestens zwei Quartale hintereinander im Vergleich zum jeweiligen Vorjahresquartal schrumpft, d. h. das Bruttoinlandsprodukt eine negative Wachstumsrate aufweist.

Volatilität

Gradmesser für die Preisschwankung des Bezugswertes während einer bestimmten Zeitperiode. Sie wird formal als Standardabweichung der annualisierten Renditen berechnet. Je höher die Volatilität eines Bezugswertes, d. h. das Ausmaß und die Häufigkeit der Kursschwankungen, desto höher ist das Risiko.

VPI – Verbraucherpreisindex (engl. CPI – Consumer Price Index)

Der VPI dient als Maßstab für die Geldentwertung (auch Inflation oder Teuerung) eines Landes oder einer Region. Üblicherweise wird der Index der Verbraucherpreise berechnet, dem ein Warenkorb zugrunde liegt, dessen Wert periodisch berechnet und als Index veröffentlicht wird.

Haftungsausschluss

Die BTV prüft ihr Informationsangebot sorgfältig. Dennoch bitten wir um Verständnis, dass wir diese Informationen ohne Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität zur Verfügung stellen. Bitte beachten Sie, dass Einschätzungen und Bewertungen die Meinung des jeweiligen Verfassers zum Zeitpunkt der Erstellung bzw. Ausarbeitung reflektieren und für die Richtigkeit und den Eintritt eines bestimmten Erfolges keine Gewähr übernommen werden kann. Verleger und Verfasser behalten sich einen Irrtum, insbesondere in Bezug auf Kurse und andere Zahlenangaben, ausdrücklich vor. Durch neue Entwicklungen oder kurzfristige Änderungen können diese Informationen daher bereits überholt sein.

Marketingmitteilung/Werbemitteilung

Diese Marketingmitteilung/Werbemitteilung ist keine individuelle Anlageempfehlung, kein Angebot zur Zeichnung bzw. zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten. Als Marketingmitteilung/Werbemitteilung unterliegt sie nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen und dem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen. Die jeweiligen Anlegerinformationen/Zeichnungsbedingungen in deutscher Sprache (Basisprospekt, endgültige Bedingungen, Prospekt, KID, vereinfachter Prospekt u. dgl.) sind die einzig verbindlichen Dokumente. Sie erhalten diese bei der Bank für Tirol und Vorarlberg Aktiengesellschaft, Stadtforum 1, 6020 Innsbruck, bzw. Neuhauser Straße 5, 80331 München.

Angaben zur Wertentwicklung

Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für künftige Ereignisse oder Wertentwicklungen. Bei Prognosen über eine zukünftige Performance handelt es sich lediglich um unverbindliche Werte. Von diesen kann nicht auf die tatsächliche künftige Wertentwicklung geschlossen werden. Die angeführten Wertentwicklungen verringern sich um Kosten wie Provisionen, Gebühren und sonstige Entgelte, deren Höhe Sie dem Schalter- und Preisaushang entnehmen können.

Währungsschwankungen

Wenn Finanzinstrumente in fremder Währung notieren, kann infolge von Währungsschwankungen die Rendite steigen oder fallen.

Angaben zur steuerlichen Behandlung

Informationen zur steuerlichen Behandlung eines Finanzinstrumentes sind von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängig und können zukünftigen Änderungen unterworfen sein.

Quellenangaben

Quelle für Wirtschaftsdaten, Grafiken und Prognosen ist Bloomberg Finance L.P., New York, sofern nicht anders vermerkt. Trotz sorgfältiger Prüfung kann keine Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit der enthaltenen Informationen übernommen werden.

Soweit in dieser Publikation personenbezogene Bezeichnungen nur in männlicher Form angeführt sind, beziehen sie sich auf alle Geschlechter in gleicher Weise.

Angaben nach § 25 MedienG nF

www.btv.at/impressum

Herausgeber

Bank für Tirol und Vorarlberg
Aktiengesellschaft
Stadtforum 1
6020 Innsbruck
Landesgericht Innsbruck
FN 32942w

Redaktion

BTV Asset Management
Cecile Herzl, MSc, CFA, CAIA
T +43 505 333 – 1147
E cecile.herzl@btv.at

BTV Asset Management
Verena Schweninger, MSc, CPM
T +43 505 333 – 1134
E verena.schweninger@btv.at

Redaktionsschluss

Diese Ausgabe wurde am 30.09.2024
redaktionell abgeschlossen.

Konzept

Sarah Nawroth
Marketing
Geschäftsbereich Kunden

Gestaltung

Sägenvier DesignKommunikation

Ausgabe: Vol. 07, 2024

Bank für Tirol und Vorarlberg
Aktiengesellschaft
Stadtforum 1
6020 Innsbruck
Österreich

T +43 505 333 – 0
E info@btv.at



Ein Lotse sorgt für sicheres Geleit. Alle unsere Mitarbeiter*innen tragen eine kleine BTV Lotsenflagge am Revers. Ein sprechendes Symbol: Wir begleiten Sie auf Ihrem Weg zum Erfolg.

www.btv.at