

Portfolio- Kommentar

2. Quartal 2025

Vorwort

Sehr geehrte Leserin, sehr geehrter Leser,

das 2. Quartal 2025 war geprägt von geopolitischen Spannungen, wirtschaftspolitischen Turbulenzen und einer hohen Volatilität an den Finanzmärkten. Besonders die USA standen im Fokus: Präsident Trumps kurzfristige Zolentscheidungen und sein billionenschweres Steuersenkungspaket mit einer daraus resultierenden immensen zusätzlichen Staatsverschuldung sorgten für erhebliche Unsicherheit. Der US-Dollar verlor weiter an Stärke und die US-Staatsanleihen gerieten unter Druck. Wir interpretieren dies als Zeichen dafür, dass die USAusnahmestellung der letzten Jahre womöglich in Frage gestellt wird.

Gleichzeitig zeigte sich die Weltwirtschaft robuster als erwartet. Die Deeskalation im US-Handelskonflikt, erste Handelsabkommen sowie eine gemäßigte Rhetorik aus Washington führten zu einer spürbaren Entspannung an den Märkten. Europäische Aktienmärkte konnten davon besonders profitieren und erreichten neue Höchststände. Auch Schwellenländer gewannen an Attraktivität – unterstützt durch einen schwächeren US-Dollar und konjunkturelle Impulse.

In diesem Umfeld haben wir unsere Portfolios aktiv angepasst: Wir haben die Aktienquote rebalanced, d. h. in einer Schwächephase leicht aufgestockt sowie die US-Gewichtung reduziert, europäische und Schwellenländeraktien aufgestockt und das Exposure gegenüber US-Staatsanleihen verringert. Gold bleibt in unseren Augen ein wertvoller Diversifikator – nicht zuletzt aufgrund der starken Nachfrage der Zentralbanken und der anhaltenden geopolitischen Unsicherheiten. Unser neuer Quartalsbericht liefert Ihnen alle Details dazu, wie wir auf die jüngsten Entwicklungen reagiert haben und welche Positionierungen wir für das 2. Halbjahr vornehmen.

Ihr BTV Asset Management



Dr. Robert Wiesner

Leiter BTV Asset Management

Q2 2025: Was hat uns bewegt?

Auch im 2. Quartal blieben die USA im Fokus. Präsident Trump sorgte mit seiner Zollpolitik für maximale Verunsicherung an den globalen Finanzmärkten und rückte mit seinen Steuer-senkungsplänen die massive Staatsverschuldung in den Vordergrund. Der US-Dollar wertet bereits seit Jahresbeginn kontinuierlich ggü. wichtigen Reservewährungen ab. Lesen Sie hier, was uns im 2. Quartal bewegt hat.

Trump und sein Zollchaos

Trumps „Tag der Befreiung“ und massive neue Zölle haben Anfang April zu Verwerfungen an den globalen Aktienmärkten geführt. Obwohl die Zölle nur wenige Stunden nach Inkrafttreten wieder ausgesetzt wurden, war die Verunsicherung maximal hoch. Die Folge waren deutliche Verluste an den Aktienmärkten. In den darauffolgenden Wochen war es ein ständiges Hin und Her aus neuen Zöllen, Deals, Verschiebungen und Zoll-Chaos. Investitionen und Konsum wurden zurückgehalten und haben die US-Wirtschaftsdynamik deutlich zurückgehen lassen. Eine Rezession im Laufe von 2025 galt zeitweise als sehr wahrscheinlich, diese Wahrscheinlichkeit hat sich aber im Laufe des 2. Quartals wieder deutlich reduziert. Die globalen Aktienmärkte haben seither stark aufgeholt, wobei europäische Aktienmärkte im Vergleich zu US-amerikanischen seit Jahresbeginn deutlich mehr zugelegt haben, da Trumps Zoll-Chaos die USA deutlich stärker belastet hat als den Rest der Welt.

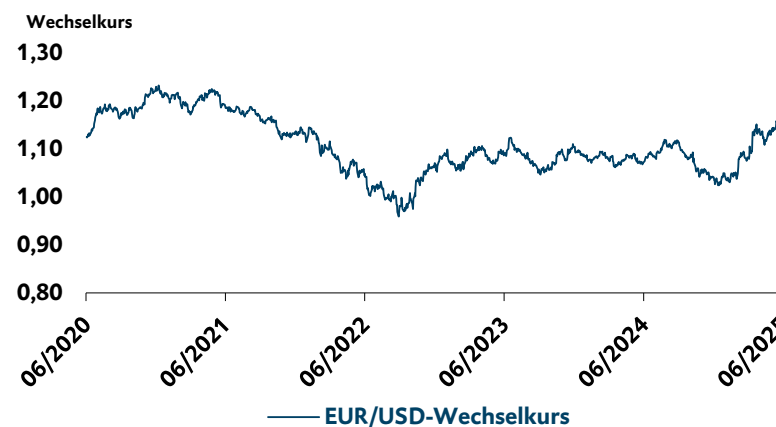
US-Staatsverschuldung und Inflationsrisiko

Trumps billionenschweres Steuersenkungspaket wurde bereits durch das Repräsentantenhaus verabschiedet, die Genehmigung durch den Senat steht noch aus. Die Märkte reagierten aber bereits deutlich auf die dadurch ausgelöste potenzielle Bedrohung der fiskalischen Stabilität der USA. Der drastische Schuldenberg der Vereinigten Staaten wird durch dieses Paket weiter wachsen, weshalb sie nun auch bei der letzten der drei großen Ratingagenturen die Topbonität verloren haben. Vor allem langlaufende Zinsen haben reagiert und die 30-jährige US-Staatsanleihe stieg auf den höchsten Stand seit zwei Jahrzehnten. Ihr Status als sicherer Hafen wird zunehmend infrage gestellt, da die USA mit Donald Trump an der Spitze als Epizentrum für die globale Verunsicherung an den Finanzmärkten gelten. Durch Trumps Zollpolitik ist auch das Inflationsrisiko in den USA deutlich gestiegen, weshalb die Fed auch im 2. Quartal den Leitzins nicht gesenkt hat.

US-Dollar verlor weiter an Stärke

Die Unsicherheit rund um die US-Politik führte im 2. Quartal zu weiteren Abflüssen aus dem US-Dollar, der bereits seit Jahresbeginn ggü. allen wichtigen Reservewährungen abwertet. Zu Beginn des Jahres fußte die Abwertung des US-Dollars vorwiegend auf Konjunktursorgen und der Erwartung, dass die US-Notenbank Fed deshalb die Leitzinsen im Jahresverlauf stärker senken muss. Dies hätte den Zinsvorsprung der USA gegenüber der Eurozone verringert. Im 2. Quartal kam der Gegenwind aber von anderer Seite. Die Zinssenkungserwartungen an die Fed haben sich reduziert und das erwartete höhere Zinsniveau hätte den US-Dollar eigentlich stützen sollen. In turbulenten Zeiten ist der US-Dollar zudem im Normalfall als sicherer Hafen gefragt und wertet auf, auch das hat die Abwertung aber nicht aufgehalten. Da die Unsicherheit aktuell von den USA ausgeht, ziehen sich Anleger*innen aus US-Anlagen zurück, was die Abwertung v. a. gegenüber dem Euro spürbar verstärkt hat. Der EUR/USD-Wechselkurs schoss zwischenzeitlich auf über 1,15.

US-Dollar verliert gegenüber allen wichtigen Reservewährungen



Quelle: Bloomberg; Stand 30.06.2025

Q3 2025: Der Blick in die Zukunft auf Konjunktur und Märkte

Nach einem turbulenten 1. Halbjahr hat sich der Konjunkturausblick etwas verbessert. Risiken rund um den US-Handelskonflikt sowie den Krieg im Nahen Osten bleiben allerdings bestehen und führen zu Unsicherheit. Was werden die Zentralbanken machen? Und was bedeuten die aktuellen Aussichten für Ihr Portfolio?

US-Ausnahmestellung bröckelt

Geopolitische Krisen, der US-Handelskonflikt und ein schwierigeres Konjunkturmilieu werden uns auch im 2. Halbjahr 2025 beschäftigen, den Weltwirtschaftsausblick belasten und damit auch die Wachstumsdynamik weiter abnehmen lassen. Dennoch lässt sich sagen, dass sich die Weltwirtschaft in den vergangenen Monaten robuster als erwartet gehalten hat und Rezessionsrisiken zuletzt abgenommen haben. Solide aufgestellte Unternehmen sowie ein stabiler Arbeitsmarkt werden sowohl in den USA als auch in der Eurozone in den kommenden Monaten unterstützen können. Entlastet hat vor allem die Deeskalation im US-Handelskonflikt. Eine gemäßigte Rhetorik aus Washington, erste Handelsdeals sowie die Annäherungen zwischen den USA und China ließen Marktakteure zuletzt aufatmen. Eine gewisse Unsicherheit wird uns jedoch weiterhin begleiten, da aktuelle (geo-)politische Risiken wie ein erneutes Aufflammen des Handelskonflikts oder eine Eskalation des Krieges im Nahen Osten bestehen bleiben. Das erste Halbjahr hat US-Präsident Trump allerdings vor Augen geführt, dass seine Handelspolitik vor allem die USA schwer treffen. Höhere Inflationsrisiken, ein schwächeres Wirtschaftswachstum, ein abnehmendes Vertrauen der Handelspartner sowie Abflüsse aus US-Anlagen sowie dem US-Dollar und damit steigende Zinsen machen auch die USA verletzlich. Ein bröckelnder US-Exzeptionismus hat den US-Präsidenten in seiner Handelspolitik zurückrudern lassen und ist auch der Hauptgrund, warum wir in der BTV weiterhin eine gemäßigte Rhetorik in Sachen Außenhandel erwarten.

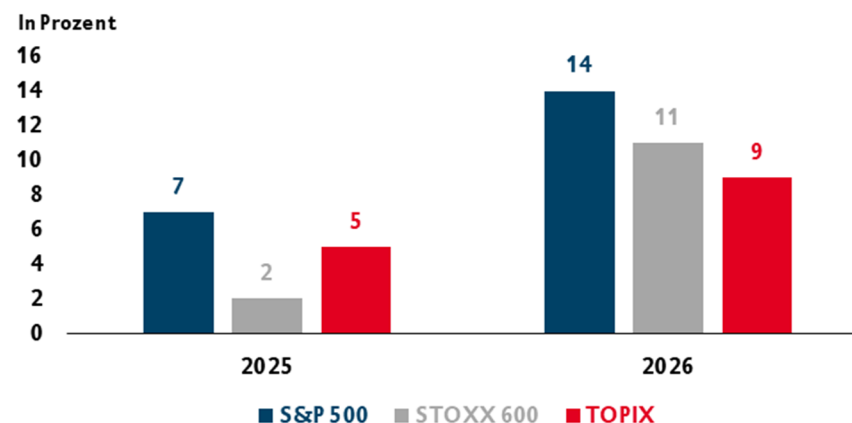
Aktien bleiben trotz bestehender Risiken attraktiv

Nach der scharfen Aktienkorrektur am sogenannten „Liberation Day“ am 2. April folgte eine v-förmige Erholung in Rekordgeschwindigkeit. Ende Juni konnten die globalen Aktienmärkte ihren Rücksetzer fast wieder wettmachen (S&P 500 in US-Dollar) bzw. sogar neue Höchststände erreichen (DAX).

Aufgrund verbesserter Konjunkturerwartungen, einer gemäßigten Vorgehensweise im US-Handelskonflikt und der Aussicht auf sinkende Zinsen beurteilen wir das Umfeld für Aktien auch im 2. Halbjahr als grundsätzlich attraktiv. Ein positives Gewinnwachstum, vermehrte Aktienrückkäufe sowie eine neutrale Investorenpositionierung bieten hier ebenfalls Unterstützung.

Dennoch gilt es zu beachten, dass (geo-)politische Risiken fortbestehen, die Erholungsbewegung an den Aktienmärkten zuletzt sehr stark ausfiel und die Bewertung wieder teurer geworden ist. In den nächsten Monaten ist daher eine Konsolidierung an den globalen Aktienmärkten wahrscheinlich und auch ein zwischenzeitlicher Rücksetzer nicht auszuschließen. Regional gesehen weisen die Schwellenländer Aufholpotenzial auf. Ein besserer chinesischer Konjunkturausblick, eine expansive Geldpolitik der EM-Zentralbanken sowie ein schwächerer US-Dollar sollten hier unterstützen.

Positives Gewinnwachstum in 2025 und 2026 erwartet



Quelle: Bloomberg; Stand 30.06.2025

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 Wertentwicklung geschlossen werden, weil zukünftige Entwicklungen des Kapitalmarktes und der Konjunktur nicht im Voraus zu bestimmen sind.



Marktausblick

3. Quartal 2025

Heterogene Inflationserwartungen – heterogene Notenbankpolitik

Sowohl die US-Notenbank Fed als auch die EZB haben es sich zum Ziel gesetzt, die angeschlagene Wachstumsdynamik zu beleben, doch die Fed muss sich hier stärker zügeln. Bedingt durch die Aussicht auf steigende Staatsschulden und ein höheres Haushaltsdefizit sowie den Handelskonflikt sind die Inflationserwartungen angestiegen, die es einzudämmen gilt. Bis Jahresende werden damit noch zwei Zinsschritte im Umfang von 25 Basispunkten erwartet, im 1. Halbjahr blieben die Zinsen unverändert. Im Gegensatz dazu hat die EZB den Leitzins 2025 bereits vier Mal gesenkt und im 2. Halbjahr wird noch ein Zinsschritt erwartet. Damit ist der Ausblick für EUR-Staatsanleihen für die kommenden Monate besser als für ihre US-Pendants. Abflüsse aus US-Anlagen sowie die Ausgabenpolitik des US-Präsidenten sollten den Aufwärtsdruck auf US-Renditen auch im 2. Halbjahr hoch halten. Ein Risiko für unseren Zinsausblick bleibt ein weiter steigender Ölpreis aufgrund des Krieges im Nahen Osten. Aufgrund der erhöhten US-Inflationserwartungen könnten steigende Energiepreise für weniger Zinsschritte als erwartet sorgen.

Stabiles Portfolio in turbulenten Zeiten

In unsicheren Zeiten mit erhöhter Volatilität an den Aktien- und Rohstoffmärkten ist es wichtig, das Portfolio breit aufzustellen. Hierbei ist es sinnvoll, nicht nur zwischen den Anlageklassen zu diversifizieren, sondern auch innerhalb der Anlageklassen auf eine ausgewogene Allokation zu achten. Durch ein Investment in Anleihen sowie in alternative Investments kann neben Aktien auf weitere Renditequellen zugegriffen werden, wodurch die Volatilität auf Gesamtportfolioebene sinkt und Verluste in Abverkaufsphasen reduziert werden können.

Im alternativen Segment sticht weiterhin Gold hervor, ein Investment, das wir im aktuellen Umfeld als lohnenswert beurteilen. Auch wenn Gold bereits eine beeindruckende Rallye hinlegen konnte, sollte das Edelmetall weiterhin gut unterstützt bleiben, wofür vor allem die starke Nachfrage der Notenbanken sorgt. Turbulenzen in Wirtschaft und Geopolitik gelten als Preistreiber und machen Gold zu Absicherungszwecken attraktiv.

Klassisch anlegen

Geopolitische Krisen sowie der US-Handelskonflikt führten im 1. Halbjahr zu Turbulenzen an den Aktienmärkten. Am positiven Ausblick für das Jahr 2025 halten wir dennoch fest. Gold als Diversifikator sollte von den Unsicherheiten profitieren.

Relevant für

- AM Premium
- AM Strategie
- Klassik, Dynamik, Aktiv, Offensiv

Aktien: Reduktion des US-Anteils

Anfang April führten Trumps „Tag der Befreiung“ und neue US-Zölle zu massiven Turbulenzen an den globalen Aktienmärkten. Obwohl die Zölle rasch wieder ausgesetzt wurden, verursachten sie erhebliche Verunsicherung und Kursverluste. Infolgedessen nahm die Aktienquote in den BTV Asset-Management-Mandaten kursbedingt ab. Der Rücksetzer wurde antizyklisch genutzt, um durch Aktienzukäufe die Gewichtung auf die strategische Quote wiederherzustellen.

Die politische Unsicherheit in den USA – ausgelöst durch Zölle, Sparmaßnahmen und Einwanderungsbeschränkungen – wird kurzfristig das Wachstum belasten. Aufgrund dessen wurde im Aktiensegment der US-Anteil in den Portfolios reduziert. Eine mögliche neue Steuer für ausländische Investor*innen sorgt zusätzlich für Zurückhaltung. Diese Steuer ist Teil eines Gesetzesentwurfs und noch nicht final vom US-Senat verabschiedet. Sollte diese Quellensteuer jedoch eingeführt werden, werden ausländische Investor*innen voraussichtlich vermehrt Kapital in anderen Regionen veranlagten.

Im Gegensatz dazu entwickelten sich europäische Aktien stark, gestützt durch politische Stabilität, Investitionspläne und attraktive Bewertungen. Daher wurde das Übergewicht europäischer Aktien erhöht. Auch Schwellenländer profitieren von konjunkturellen Stützmaßnahmen und einem schwächeren US-Dollar, was uns zu einer leichten Erhöhung der Gewichtung veranlasst hat. Im Vergleich zum Weltaktienindex bleiben wir in Schwellenländern aber untergewichtet.

Eine flexible Allokation bleibt entscheidend, um auf mögliche Rezessionsrisiken oder verbesserte Aussichten reagieren zu können. Vor diesem Hintergrund sehen wir aktuell eine strategische Positionierung im Aktienbereich als gerechtfertigt an.

Anleihen: US-Zinskurve erscheint unattraktiver

Aktuell schätzen wir die Risiken für die US-Wirtschaft sowie ein mögliches Wiederansteigen der Inflation als nicht unerheblich ein. Die maßgeblichen Gründe dafür sind die fiskalische Unsicherheit aufgrund der massiv steigenden Verschuldung, geopolitische Spannungen sowie eine restriktive Handelspolitik. Vor allem aufgrund des Inflationsrisikos bleibt die US-Notenbank im Gegensatz zu anderen Zentralbanken zögerlich bei Zinssenkungen. Seitens der Fed erwarten wir frühestens im September eine erste Senkung, während die EZB im Juni ihren Leitzins bereits zum achten Mal gesenkt hat. An unserer konstruktiven Meinung für die EUR-Zinskurve halten wir nach wie vor fest.

Gegenüber den USA bieten aktuell v. a. Emerging Markets (EM) ein attraktiveres Renditepotenzial. Die Kombination aus einem schwächeren US-Dollar, fallenden globalen Zinsen und einer sich relativ zu den USA beschleunigenden Weltwirtschaft schafft ein günstiges Umfeld für EM-Anleihen. Wir haben uns deshalb dazu entschlossen, das Exposure gegenüber länger laufenden US-Staatsanleihen zu reduzieren. Vor dem Hintergrund der aktuellen US-Fiskalpolitik und dem steigenden Defizit, der Inflationsrisiken sowie dem Infragestellen des Sicherer-Hafen-Status von US-Treasuries erachten wir die US-Zinskurve als unattraktiver.

Stattdessen haben wir das Kreditrisiko in den Schwellenländern erhöht, behalten aber aufgrund der wirtschaftlichen Unsicherheiten insgesamt eine defensivere Ausrichtung im Portfolio bei. Fundamental, wie beispielsweise hinsichtlich ihrer Verschuldung, sind EM-Unternehmen gut aufgestellt. Zudem unterstützt eine solide Angebots-Nachfrage-Situation. Die Umschichtung betrifft 3 % des gesamten Anleiheportfolios. Dadurch verringert sich der USD-Anteil um 3 % und die Gesamtportfolioduration um rund 0,5 Jahre. Im Portfolio beträgt die aktuelle Endfälligkeitsrendite ca. 3,5 % bei einer Duration von ca. 5,5 Jahren.

Alternative Investments: Gold mit starker Performance

Das Hauptziel der Anlageklasse Alternative ist es, die Diversifikation im Portfolio zu erhöhen und die Volatilität bei beständiger Rendite zu verringern. Aufgrund der gestiegenen Unsicherheit und der höheren Schwankungsbreite an den Aktienmärkten wurde das Investment in alternative Investments im April weiter erhöht. Im Detail wurde die Goldquote weiter aufgestockt, da sich das Edelmetall in den letzten Monaten als Absicherung gegen geopolitische Turbulenzen bewährt hat.

Der Hauptteil der Portfolios besteht allerdings weiterhin aus liquiden alternativen Investments, die sich im 1. Halbjahr leicht positiv entwickelten. Die Rücksetzer an den Aktienmärkten im März und im April führten auch bei alternativen Investments zu einer leichten Korrektur, mit 2,6 % liegt der Maximum Drawdown allerdings immer noch innerhalb der Erwartungen. Der defensive Ansatz mit sehr geringen Zusammenhängen mit dem Aktien- und Anleihemarkt hat hier für Stabilität gesorgt. Das Goldinvestment entwickelte sich seit Jahresanfang sehr gut und auch die Aufstockung im April konnte in Stressphasen an den Märkten für Diversifikation sorgen. Inflationssorgen, (geo-)politische Unsicherheiten sowie die starke Zentralbanknachfrage führten im 1. Halbjahr für Euro-Investor*innen zu einem Goldpreisanstieg von über 10 %.



Ethisch-nachhaltig anlegen

Geopolitische Krisen sowie der US-Handelskonflikt führten im 1. Halbjahr zu Turbulenzen an den Aktienmärkten. Am positiven Ausblick für das Jahr 2025 halten wir dennoch fest. Gold als Diversifikator sollte von den Unsicherheiten profitieren.

Relevant für

- AM Premium ESG
- AM Strategie Zukunft

Aktien: Fokus auf Portfoliorobustheit

Die Aktienquote in unseren nachhaltigen Portfolios steuern wir analog zu den klassischen Asset-Management-Varianten (Details siehe klassische Anlagestrategien). Das Hauptaugenmerk liegt auf der Selektion hochqualitativer Geschäftsmodelle mit ausgeprägten Wettbewerbsvorteilen, die überdurchschnittliches Gewinnwachstum weit in die Zukunft erzielen können und dementsprechend attraktive Renditen für Langfristinvestor*innen bieten. Zudem wird explizit auf die positiven Beiträge der investierten Unternehmen auf die ESG-Dimensionen geachtet. Diese Unternehmen erzielen ihre Umsätze global, wodurch im Unterschied zu den klassischen Aktienportfolios das Management von Regionen im ESG-Portfolio eine untergeordnete Rolle spielt. Die Regionen Japan und Schwellenländer werden analog zu den klassischen Portfolios gemanagt, bei den Einzeltitelinvestitionen achten wir jedoch nicht auf die regionalen Zuordnungen.

Im 2. Quartal haben wir uns insbesondere auf die Stärkung der Portfoliorobustheit fokussiert. Zu diesem Zweck wurden die Positionen im Medienkonzern Walt Disney sowie im amerikanischen Industrieunternehmen Cummins veräußert. Zudem wurde das Investment in kleinkapitalisierte Unternehmen in den USA reduziert. Im Gegenzug wurde der Portfolioanteil in Japan und in Schwellenländern erhöht. Bei den Einzeltiteln haben wir uns für ein Investment in den niederländischen Daten-spezialisten Wolters Kluwer entschieden. Im Zuge dieser Umschichtungen wurden Konzentrationsrisiken reduziert, die Diversifikation erhöht und Chancen, insbesondere in Europa und in Schwellenländern, genutzt.

Anleihen: US-Zinskurve erscheint unattraktiver

Aktuell schätzen wir die Risiken für die US-Wirtschaft sowie ein mögliches Wiederansteigen der Inflation als nicht unerheblich ein. Die maßgeblichen Gründe dafür sind die fiskalische Unsicherheit aufgrund der massiv steigenden Verschuldung, geopolitische Spannungen sowie eine restriktive Handelspolitik. Vor allem aufgrund des Inflationsrisikos bleibt die US-Notenbank im Gegensatz zu anderen Zentralbanken zögerlich bei Zinssenkungen. Seitens der Fed erwarten wir frühestens im September eine erste Senkung, während die EZB im Juni ihren Leitzins bereits zum achten Mal gesenkt hat. An unserer konstruktiven Meinung für die EUR-Zinskurve halten wir nach wie vor fest.

Gegenüber den USA bieten aktuell v. a. Emerging Markets (EM) ein attraktiveres Renditepotenzial. Die Kombination aus einem schwächeren US-Dollar, fallenden globalen Zinsen und einer sich relativ zu den USA beschleunigenden Weltwirtschaft schafft ein günstiges Umfeld für EM-Anleihen. Wir haben uns deshalb dazu entschlossen, das Exposure gegenüber länger laufenden USD-Anleihen von supranationalen Emittenten zu reduzieren. Vor dem Hintergrund der aktuellen US-Fiskalpolitik und dem steigenden Defizit sowie der Inflationsrisiken erachten wir v. a. das lange Ende der USD-Zinskurve als unattraktiver.

Stattdessen haben wir das Kreditrisiko in den Schwellenländern erhöht, behalten aber aufgrund der wirtschaftlichen Unsicherheiten insgesamt eine defensivere Ausrichtung im Portfolio bei. Fundamental, wie beispielsweise hinsichtlich ihrer Verschuldung, sind EM-Unternehmen gut aufgestellt. Zudem unterstützt eine solide Angebots-Nachfrage-Situation. Die Umschichtung betrifft 3 % des gesamten Anleiheportfolios. Dadurch verringert sich der USD-Anteil um 3 % und die Gesamtportfolioduration um rund 0,5 Jahre. Im Portfolio beträgt die aktuelle Endfälligkeitsrendite ca. 3,5 % bei einer Duration von ca. 5,5 Jahren.

Rohstoffe: Gold mit starker Performance im 1. Halbjahr

Das Hauptziel der Anlageklasse Alternative ist es, die Diversifikation im Portfolio zu erhöhen und die Volatilität zu verringern. Aufgrund der gestiegenen Unsicherheit und der höheren Schwankungsbreite an den Aktienmärkten wurde das Investment in alternative Investments im April weiter erhöht. Im Detail wurde die Goldquote weiter aufgestockt, da sich das Edelmetall in den letzten Monaten als Absicherung gegen geopolitische Turbulenzen bewährt hat.

Das Goldinvestment entwickelte sich seit Jahresanfang sehr gut und konnte in Stressphasen an den Märkten für Diversifikation sorgen. Inflationssorgen, (geo-)politische Unsicherheiten sowie die starke Zentralbanknachfrage führten im 1. Halbjahr für Euro-Investor*innen zu einem Goldpreisanstieg von über 10 %.



Quantitativ anlegen

Unsere beiden quantitativen AM-Strategie-Varianten Trend und Flexibel verfolgen einen unterschiedlichen Ansatz. Lesen Sie hier, welche Signale im 1. Halbjahr ausgelöst wurden und wie wir aktuell in der jeweiligen Variante positioniert sind.

Relevant für

- AM Strategie Trend
- AM Strategie Flexibel

Aktien:

AM Strategie Flexibel: Relative Attraktivität von Aktien

Das AM Strategie Flexibel startete mit einer Aktienauslastung von 60 % ins 2. Quartal, da die aktienseitigen Bewertungskennzahlen im Vergleich zu den Anleihemärkten weiterhin als attraktiver eingeschätzt wurden. Im Juni reduzierte das Management aufgrund von relativen Bewertungsvorteilen der Anleihen die Aktienquote auf 40 %. Die regionale Positionierung wurde weitgehend beibehalten, lediglich der nordamerikanische Anteil wurde geringfügig reduziert, während der UK-Anteil erhöht wurde.

AM Strategie Trend: Vorübergehender Vollausstieg aufgrund von Marktunsicherheiten

Das AM Strategie Trend startete mit 25 % Aktien in das 2. Quartal. Aufgrund der hohen Verunsicherung am Kapitalmarkt veräußerte das Management im April die gesamte Aktienposition. Mit Auslaufen der Marktverwerfungen und der Erholungsbewegung wurde die Aktienquote im Mai wieder schrittweise auf 50 % erhöht.

Die regionale Positionierung wurde weitgehend beibehalten, lediglich der nordamerikanische Anteil wurde geringfügig reduziert, während der UK-Anteil erhöht wurde.

Anleihen:

AM Strategie Flexibel: Leichte Erhöhung der Anleihequote

Das Investment in Anleihen wurde aufgrund der Aktienreduktion entsprechend aliquot erhöht. Aktuell sind wir zu ca. 53 % in Anleihen investiert.

Unsere sektorale Anleiheallokation blieb im 2. Quartal 2025 weitgehend unverändert, lediglich die Position in Unternehmensanleihen wurde geringfügig reduziert und der Anteil an High-Yield-Anleihen erhöht.

AM Strategie Trend: Aliquote Anpassung an die Aktienquote

Das Investment in Anleihen wurde aufgrund der Aktienreduktion entsprechend aliquot erhöht und mit dem Wiedereinstieg in Aktien auch wieder verringert. Aktuell sind wir zu ca. 40 % in Anleihen investiert.

Unsere sektorale Anleiheallokation blieb im 2. Quartal 2025 weitgehend unverändert, lediglich die Position in Unternehmensanleihen wurde geringfügig reduziert und der Anteil an High-Yield-Anleihen erhöht.

Rohstoffe:

AM Strategie Flexibel: Relative Goldattraktivität bleibt unverändert

Im AM Strategie Flexibel wurde die Goldquote im Juni von 4 % auf 6 % aufgestockt. Bei der Bewertung der relativen Goldattraktivität im Vergleich zum Anleihe-segment gab es aber keine Änderung. Die Aufstockung des Goldinvestments erfolgte aufgrund der Änderung der Anleihequote. Damit blieb die Goldquote konstant bei 10 % des Anleiheinvestments.

AM Strategie Trend: Goldinvestment wird beibehalten, Rohstoffinvestment verkauft und Immobilienaktien gekauft

Im AM Strategie Trend wurde die Goldquote Ende Juni aufgrund eines Preistrückgangs von Voll- auf Halbinvestment reduziert. Bei den Rohstoffen kam es im April aufgrund des starken Ölpreisverfalls zu einem Ausstiegssignal, in Rohstoffen sind wir damit nicht länger investiert. In Immobilienaktien sind wir aufgrund eines Trendsignals, das durch die Erholung am Aktienmarkt ausgelöst wurde, wieder voll investiert.

Entwicklung des
wirtschaftlichen
Umfelds in den
nächsten 3 bis 6
Monaten

Positive
Abweichung

- Bilaterale Einigungen führen zum Ausbleiben bzw. zur Rücknahme von US-Importzöllen
- Waffenstillstand im Russland-Ukraine-Krieg

Basisszenario

- Weltwirtschaft leidet unter protektionistischer US-Handelspolitik, aber es kommt zu keiner Rezession
- US-Wirtschaft leidet am stärksten unter Handelskonflikt, Inflationsrisiken sind aufgrund der Importzölle angestiegen
- Fiskalpolitische Impulse unterstützen Eurozone, Inflationsrisiken haben aufgrund der Wirtschaftsschwäche abgenommen
- Politische Unsicherheiten können Volatilität an den Finanzmärkten zwischenzeitlich erhöhen

Negative
Abweichung

- Starker Rückgang der US-Investitions- und Konsumausgaben lässt US-Wirtschaftswachstum einbrechen
- Globale Fronten verhärten sich und führen zu einer fortschreitenden Deglobalisierung
- Unglaubliche US-Politik führt zu gesteigertem Konfrontationsverhalten schwergewichtiger staatspolitischer Konkurrenten
- Eskalation im Nahen Osten lässt Ölpreis drastisch ansteigen; massiver Inflationsanstieg führt zu einer globalen Rezession

Quelle: BTV; Stand Juni 2025

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 der Konjunktur bzw. des Kapitalmarktes nicht im Voraus zu bestimmen sind.

Kapitalmarktview – Positionierung

Aktien			
USA			Wachstumssorgen aufgrund politischer Unsicherheit
Europa			Zölle belasten, aber hohe Fiskalausgaben unterstützen Wirtschaftswachstum und Unternehmensgewinne
Japan			Strukturreformen liefern weiterhin Anreize – relativ attraktive Bewertung
Emerging Markets			Fortschreitende Zollverhandlungen sowie schwächerer US-Dollar unterstützen Emerging Markets
Small-Caps			Bewertung im Vergleich zu Large-Caps historisch tief
Qualität			Fokus auf Qualitätsunternehmen, insbesondere bei Einzelaktieninvestments und Small-Caps
Anleihen			
Duration			Exposure ggü. länger laufenden US-Staatsanleihen wurde reduziert; vor allem die US-Zinskurve erachten wir vor dem Hintergrund der aktuellen US-Fiskalpolitik (Haushaltsdefizit), von Inflationsrisiken sowie dem Infragestellen des Sicherer-Hafen-Status von US-Treasuries als unattraktiver; durch diese Reduktion wurde die Gesamtportfolioduration um rd. 0,5 Jahre verringert; an unserer konstruktiven Meinung für die EUR-Zinskurve halten wir nach wie vor fest; ein längerfristiges Zinsexposure halten wir aufgrund der nach wie vor erhöhten Renditeniveaus für sinnvoll
Credit			Spreads im Kreditbereich bleiben angesichts der unklaren Zollsituation wohl weiterhin anfällig für höhere Volatilität, dennoch denken wir, dass vor allem gute Qualitäten aufgrund robuster Nachfrage gut unterstützt sein sollten
High Yield/ EM			Rendite-Risiko-Überlegungen sprechen bei aktuellen Spreadniveaus gegen eine höhere Gewichtung von HY-EM-Unternehmen sind fundamental gut aufgestellt.

Quelle: BTV; Stand Juni 2025

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 der Konjunktur bzw. des Kapitalmarktes nicht im Voraus zu bestimmen sind. Die Prognosen wurden unter Berücksichtigung des Basisszenarios und der dazugehörigen Positiv- und Negativszenarien erstellt (siehe Seite 9).

Kapitalmarktview – Positionierung

Alternatives		
Gold		Gold bleibt durch (geo-)politische Unsicherheiten sowie die Aussicht auf sinkende Zinsen unterstützt; vor allem die starke Zentralbanknachfrage gilt weiterhin als struktureller Preistreiber
Zyklische Rohstoffe		Die US-Handelspolitik hat den Nachfrageausblick für zyklische Rohstoffe zumindest kurzfristig deutlich verschlechtert; während die Ölpreise auch längerfristig unter dem höheren Angebot der OPEC+ leiden sollten, gehen wir aufgrund eines hohen Bedarfs wieder von steigenden Industriemetallpreisen aus
Liquid Alternatives		Liquid Alternatives liefern konstante Erträge bei geringer Volatilität und fungieren als Portfoliostabilisator; in unseren nachhaltigen Varianten sind wir nicht in Liquid Alternatives investiert

Quelle: BTV; Stand Juni 2025

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 der Konjunktur bzw. des Kapitalmarktes nicht im Voraus zu bestimmen sind. Die Prognosen wurden unter Berücksichtigung des Basisszenarios und der dazugehörigen Positiv- und Negativszenarien erstellt (siehe Seite 9).

Glossar – Erklärung finanzthematischer Begriffe

Alternative Investments – Anlageformen, die nicht zu den Anlageklassen Aktien oder Anleihen gehören. Darunter fallen zum Beispiel Rohstoffe, Immobilien oder komplexe Finanzprodukte.

Diversifikation – Unter Diversifikation versteht man die Verteilung von Risiken auf mehrere Risikoträger mit einem möglichst geringen Gleichlauf. In einem Portfolio wird im Zuge dessen das Vermögen auf unterschiedliche Investments verteilt.

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.

EMs (Emerging Markets) – 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 Investor*innen 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.

High Yield (Hochzinsanleihe) – Eine Hochzinsanleihe wird von Emittenten mit schlechter Bonität emittiert, die zum Risikoausgleich eine deutlich über dem Marktniveau liegende Verzinsung des eingesetzten Kapitals bieten.

Inflation – 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.

Investment Grade – 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.

Micro-Caps – Kleinstkapitalisierte Unternehmen, die im Vergleich zu kleinkapitalisierten Unternehmen (Small-Caps) eine geringere Marktkapitalisierung (Anzahl ausgegebener Aktien x aktueller Aktienkurs) aufweisen.

Portfolio, auch „Portefeuille“ – Gesamtheit der Vermögenswerte eines Anlegers oder einer Anlegerin.

Qualitätsaktie – Qualitätsaktien sind Aktien von fundamental starken Unternehmen. Es sind Aktien mit nachhaltigem Wachstum, geringen Risiken und einer hohen Kapitalrentabilität.

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.

Risikoaufschlag (Spread) – Renditedifferenz einer Anleihe mit Kreditrisiko im Vergleich zu einer laufzeitkonformen risikolosen Anleihe.

Schwellenländer – siehe EMs

Small- und Mid-Caps – Klein- und mittelkapitalisierte Unternehmen, die im Vergleich zu den großkapitalisierten Unternehmen eine deutlich geringere Marktkapitalisierung (Anzahl ausgegebener Aktien x aktueller Aktienkurs) aufweisen.

Staatsanleihe – Wertpapier, welches die Schuld eines Staates gegenüber dem Käufer bzw. Zeichner des Papiers verbrieft.

Unternehmensanleihe – Wertpapier, welches die Schuld eines Unternehmens gegenüber dem Käufer des Papiers verbrieft.

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 Kurschwankungen, desto höher das Risiko.

Haftungsausschluss

Die Beiträge in dieser Publikation dienen lediglich der Information. 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

Marketingmitteilung/Werbemitteilung

Diese Marketingmitteilung/Werbemitteilung ist keine individuelle Anlageempfehlung, kein Angebot zur Zeichnung bzw. zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten und ersetzt keine Anlageberatung. 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 BTV Vier Länder Bank AG, Stadtforum 1, 6020 Innsbruck, bzw. BTV Vier Länder Bank AG, Zweigniederlassung Deutschland, Neuhauser Straße 5, 80331 München, bzw. BTV Vier Länder Bank AG, Innsbruck, Zweigniederlassung Staad, Hauptstraße 19, 9422 Staad.

Angaben zur Wertentwicklung

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

Allgemeiner Risikohinweis

Beachten Sie bitte, dass ein Investment in Finanzinstrumente mit Risiken, wie Kursschwankungen oder Vermögensverlusten, verbunden sein kann.

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/der jeweiligen Kund*in abhängig und können zukünftigen Änderungen unterworfen sein.

Personenbezogene Bezeichnungen

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

Rechtsform

BTV Vier Länder Bank AG (Hauptsitz); Rechtsform: Aktiengesellschaft; Sitz Innsbruck; registriert beim Landes- als Handelsgericht Innsbruck unter der Firmenbuchnummer: 32942w; Vorstand: Vorsitzender Gerhard Burtscher, Dr. Hansjörg Müller, Mario Pabst, Dr. Markus Perschl, MBA; stellvertretendes Mitglied: Silvia Vicente; Aufsichtsratsvorsitzender: Hanno Ulmer

BTV Vier Länder Bank AG, Zweigniederlassung Deutschland; Rechtsform: Aktiengesellschaft; Sitz und Amtsgericht München, HRB 255942; verantw. Leiter*innen: Sandra Herrmann, Mag. Peter Kofler

BTV Vier Länder Bank AG, Innsbruck, Zweigniederlassung Staad