

# Weit sicht Vol. 01

3	Editorial	13	Marktmeinung <b>Einschätzung des Wirtschaftswachstums (BIP, Inflation)</b>
4	Konjunktur <b>Eurozone: Kann der deutsche Fiskalimpuls die Wettbewerbsdefizite ausgleichen?</b>	14	Marktmeinung <b>Einschätzung der Konjunkturdynamik</b>
6	Aktien <b>Gute Karten für 2026 – gibt es einen schwarzen Peter?</b>	15	Marktmeinung <b>Zins- und Währungsausblick</b>
8	Anleihen <b>US-Notenbank Fed: 2026 kommt Bewe- gung rein</b>	16	Marktmeinung <b>Einschätzung der Aktien- und Rohstoff- segmente</b>
10	Rohstoffe <b>Wie beeinflusst ein Regimewechsel in Venezuela den Rohstoffmarkt?</b>	18	Strategien <b>Kapitalmarktview – Positionierung</b>
12	Basisszenario <b>Entwicklung des wirtschaftlichen Umfelds in den nächsten drei bis sechs Monaten</b>	21	Erläuterungen
		23	Rechtliche Hinweise
		24	Impressum

**Hinweis**

Die in dieser Publikation verwendeten Fach- und Finanzbegriffe werden in den Erläuterungen ab Seite 21 ausführlich erklärt.

**Sehr geehrte Leserin, sehr geehrter Leser,**

das Jahr hätte nicht turbulenter starten können. Der US-Angriff auf Venezuela, die US-Ansprüche auf Grönland sowie die Eskalation der Aufstände im Iran führen uns deutlich vor Augen, dass sich die Weltordnung im Umbruch befindet.

Die angedrohte Klage gegen US-Notenbank-Chef Jerome Powell durch die US-Justiz führt zusätzlich zu Unsicherheit unter Marktteilnehmer\*innen. Denn für die Fed ist 2026 ein heißes Jahr, da Powell nur noch bis Mitte Mai im Amt und seine Nachfolge noch offen ist. Seine Vorladung hat die Besorgnis über eine direkte politische Einflussnahme Trumps durch einen Trump-nahen Fed-Präsidenten sowie die Befürchtung des Verlusts der Unabhängigkeit der Notenbank erneut verschärft. Doch wie wahrscheinlich ist ein solches Szenario wirklich?

Trotz der Turbulenzen konnten die Aktienmärkte positiv ins Jahr 2026 starten und damit nahtlos an die Rallye 2025 anknüpfen. In der BTV bleibt unser Aktienausblick für das neue Jahr optimistisch. Warum wir unserer Einschätzung treu bleiben und welche Risiken bestehen, lesen Sie im Kapitel Aktien.

Von den geopolitischen Spannungen konnte zuletzt vor allem Gold profitieren. Das gelbe Edelmetall bleibt weiterhin hoch im Kurs und wird nicht nur von privaten und institutionellen Anleger\*innen, sondern auch von den Notenbanken – vor allem von jenen der Schwellenländer – stark nachgefragt. Nach der Preisrallye stellt sich nun die Frage, wie weit der Goldpreis noch ansteigen kann.

Wie wir die aktuellen Entwicklungen einschätzen, erfahren Sie in dieser Ausgabe des BTV ANLAGEKOMPASS. Zusätzlich dazu finden Sie auch wieder einen Auszug aus unserer Marktmeinung – interessant nicht nur für Investor\*innen, sondern auch für Unternehmer\*innen.

Wir wünschen Ihnen eine spannende Lektüre.

Ihr BTV Asset Management

# Eurozone: Kann der deutsche Fiskalimpuls die Wettbewerbsdefizite ausgleichen?

Die Eurozone erlebt 2026 ein Spannungsfeld: Während Deutschlands expansive Fiskalpolitik für Wachstumsimpulse sorgt, bleibt die Wettbewerbsfähigkeit des Währungsraums unter Druck. Wie stark können die positiven Effekte aus Deutschland die strukturellen Schwächen Europas überdecken?

## Deutsche Fiskalpolitik als Wachstumstreiber in Eurozone

Die wirtschaftliche Entwicklung der Eurozone wird 2026 stark durch die deutsche Fiskalpolitik unterstützt. Während zahlreiche Mitgliedstaaten unter Defizitverfahren stehen und ihre Haushalte straffen müssen, setzt Deutschland auf ein expansives Vorgehen. Geplante Mehrausgaben insbesondere in den Bereichen Infrastruktur, Verteidigung und Digitalisierung dürften in diesem Jahr für einen spürbaren konjunkturellen Impuls sorgen. Der fiskalische Beitrag Deutschlands ist so stark, dass er den Konsolidierungsdruck in anderen Ländern abfedert, insgesamt dürfte die Eurozone 2026 daher eine netto expansive Fiskalpolitik aufweisen. Deutschlands Ausgabenpolitik wird aller Voraussicht nach zu positiven Spillover-Effekten auf die gesamte Eurozone

führen, denn der Großteil der Verteidigungsaufträge scheint in der heimischen bzw. europäischen Industrie umgesetzt zu werden. Sind Deutschlands Kapazitäten ausgelastet, wird das europäische Ausland mit Verteidigungsaufträgen betraut. Die Tatsache, dass die geplanten Investitionen innerhalb Europas erfolgen, steigert die Wirkung staatlicher Ausgaben auf Wertschöpfung, Beschäftigung und technologische Weiterentwicklungen und stärkt zugleich die industrielle Basis. Auch die Investitionsbereitschaft der Unternehmen und das Vertrauen in die wirtschaftliche Stabilität dürften profitieren, sodass die deutsche Fiskalpolitik in einem unsicheren geopolitischen Umfeld einen zentralen Wachstumsbeitrag für die Eurozone liefert.

### Gründe für die schwache Wettbewerbsfähigkeit

Hohe Energiekosten

Regulatorische Vorgaben

Schwierige Finanzierungsbedingungen

Technologische Abhängigkeiten

Anfällige Lieferketten

Politische Uneinigkeit zwischen EU-Mitgliedstaaten

Hohe Staatsschulden

Geopolitische Spannungen

Fachkräftemangel

### Wettbewerbsfähigkeit in der Eurozone bleibt angeschlagen

Trotz der Unterstützung durch deutsche Staatsausgaben bleibt die strukturelle Wettbewerbsfähigkeit der Eurozone und insbesondere Deutschlands unter Druck. Europäische Unternehmen kämpfen weiterhin mit hohen Energiepreisen, strenger Regulatik, schwierigen Finanzierungsbedingungen und zunehmenden technologischen Abhängigkeiten, die sich seit dem Beginn des Russland-Ukraine-Konflikts 2022 verschärft haben. Besonders belastend wirken die hohen Energiekosten im Vergleich zu den USA. Die aktive Industriepolitik Chinas und der USA setzt europäische Produzenten zunehmend unter Druck. Gleichzeitig mangelt es an einer funktionierenden Strategie, um die Abhängigkeit in den Bereichen Technologie, Energie und Lieferketten nachhaltig zu reduzieren. Politische Uneinigkeit und hohe Staatsschulden verzögern notwendige Reformen. Ohne diese Maßnahmen zur Stärkung der Standortqualität wird die Wettbewerbsfähigkeit auch 2026 ein zentraler Belastungsfaktor für Investitionen und Wachstum bleiben.

**Quelle:** Deutsche Bank; Stand 16.01.2026

# Gute Karten für 2026 – gibt es einen schwarzen Peter?

Die globalen Aktienindizes starten positiv ins Jahr 2026 – Unterstützungsfaktoren scheint es genug zu geben, denkt man an die erwarteten US-Leitzinssenkungen oder die geschnürten Fiskalpakete. Unsicherheitsfaktoren wie Geopolitik oder US-Inflationsrisiken bleiben dennoch vorhanden. Wie der BTV Aktienausblick aussieht und wo wir Potenzial sehen, lesen Sie im folgenden Kapitel.

## Jahresanfang knüpft nahtlos an 2025 an

Die globalen Aktienmärkte sind stark in das Jahr 2026 gestartet und knüpfen damit nahtlos an die Rallye von 2025 an. Die Vergangenheit lehrt uns allerdings, dass die ersten Tage des Jahres kein guter Indikator für den weiteren Jahresverlauf sind, deshalb lohnt sich ein Blick auf die Fundamentaldaten.

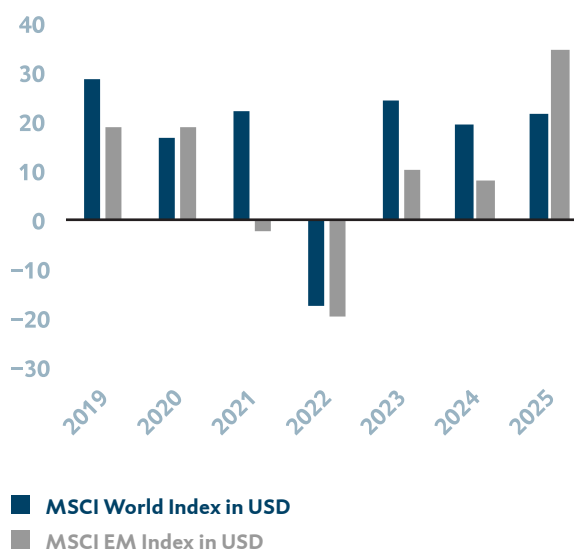
In der BTV bleibt der positive Aktienausblick auch für das neue Jahr bestehen. Zum einen sollten ein robustes Weltwirtschaftswachstum bei moderater Inflation, expansive fiskalpolitische Maßnahmen in den großen Wirtschaftsregionen USA, Eurozone, Japan und China sowie weitere Zinssenkungen durch die US-Notenbank Fed unterstützen. Zum anderen dürften die im November bevorstehenden US-Midterm-Elections Trump dazu bewegen, wachstumsstimulierende Maßnahmen umzusetzen, die Inflation zurückzudrängen und Störfaktoren zu reduzieren. Die jüngsten Bestrebungen, den Ölpreis durch ein steigendes Angebot (siehe Kapitel Rohstoffe) zu drücken und Zinsen auf Hypothekarkredite zu senken, sind nur zwei Beispiele hierfür. Aus diesem Grund erwarten wir weitere bilaterale Lösungen im Handelskonflikt, die zu höherem Wirtschaftswachstum und sinkender Inflation führen werden.

Trotz des positiven Ausblicks bestehen im Aktiensegment jedoch auch Risiken, die nicht außer Acht gelassen werden sollten. Erstens sind die Bewertungen vor allem im US-Tech-Sektor erhöht und die Erwartungen hinsichtlich des KI-Potenzials und der Unternehmensgewinne hoch. Sollten diese enttäuscht werden, kann eine Korrekturbewegung die Folge sein. Zweitens könnte eine stärker als erwartet steigende US-Inflation zu ausbleibenden US-Zinssenkungen führen. Höher als erwartet ausfallende Finanzierungskosten wirken sich in der Regel negativ auf die Investitionstätigkeiten der Unternehmen aus und drücken auf die

Kursentwicklung. Drittens gelten die geopolitischen Entwicklungen und die US-Politik als weitere Unsicherheitsfaktoren. Überraschungen können hier zwischenzeitlich immer wieder zu erhöhter Volatilität an den Märkten führen.

## Schwellenländerbörsen erzielen 2025 erstmals seit 2020 eine Outperformance

Wertentwicklung in Prozent



■ MSCI World Index in USD

■ MSCI EM Index in USD

Quelle: Bloomberg; Stand 16.01.2026

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.

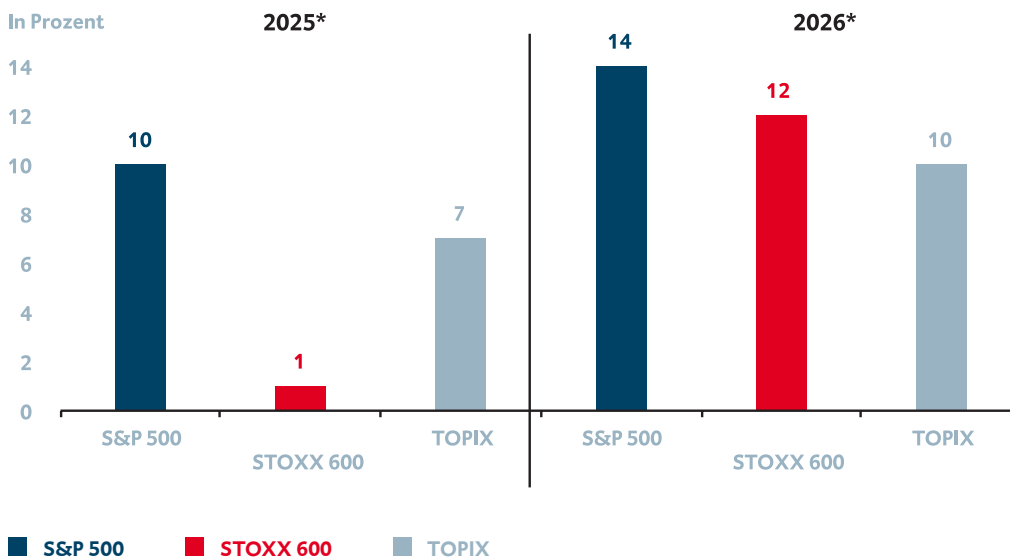
### Schwellenländerbörsen mit Potenzial

Einige der etablierten globalen Aktienindizes wie der S&P 500, der STOXX 600 oder der Nikkei 225 konnten 2025 neue Allzeithochs erreichen. Performanceseitig stachen allerdings die Schwellenländerbörsen hervor, denn der MSCI Emerging Markets Index erzielte eine Jahresperformance von 34,4 % und schlug den Weltaktienindex MSCI World damit erstmals seit 2020 (siehe Grafik S. 6). Nach BTV Einschätzung sieht der Ausblick für die Schwellenländerbörsen auch in diesem Jahr gut aus. Ein robustes Weltwirtschaftswachstum, eine expansive Geldpolitik der Fed, ein schwächerer US-Dollar sowie weitere Einigungen im US-Handelskonflikt sollten die Wirtschaftsleistung in den Schwellenländern unterstützen. Trotz der jüngst guten Performance gelten Schwellenländeraktien weiterhin als vergleichsweise günstig bewertet. Ein steigendes Gewinnwachstum, gesunde Unternehmensbilanzen und Verbesserungen

in der Unternehmensführung sollten zusätzlich stützen. In den BTV Asset-Management-Mandaten wurde der Anteil an Schwellenländeraktien daher leicht aufgestockt.

Wie in der Grafik ersichtlich, sollte das Wachstum der Unternehmensgewinne auch in den USA, in Europa und Japan zulegen können. Auch wenn US-Technologie-Konzerne weiterhin außergewöhnlich hohes Gewinnwachstum vorweisen dürften, gehen wir davon aus, dass es in diesem Jahr zu einer Verbreiterung des Unternehmenserfolgs hinsichtlich der Sektoren kommen wird. Eine solche Entwicklung macht den US-Wachstumszyklus resistenter. Europas Gewinnwachstum sollte im Vergleich zum vergangenen Jahr erst 2026 richtig an Fahrt gewinnen. Unterstützung kommt hier von einem höheren Kreditimpuls aufgrund des tieferen Leitzinsniveaus, von zahlreichen Fiskalpaketen und einer tieferen Inflation bzw. tieferen Energiepreisen.

### Unternehmensgewinne dürften 2026 kräftig zulegen



Quelle: Bloomberg; Stand 16.01.2026

\* Bei den angeführten Daten handelt es sich um Prognosen von Bloomberg, die auf Konsensschätzungen beruhen. 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 nicht im Voraus zu bestimmen sind.

# US-Notenbank Fed: 2026 kommt Bewegung rein

Die Frage, wie viele Zinssenkungen die US-Notenbank Fed im Jahr 2026 noch vornehmen wird, beschäftigt derzeit die Anleger\*innen. Die Erwartungen sind immer wieder starken Schwankungen unterlegen, denn 2026 wird es einen Wechsel an der Spitze der Notenbank geben. Schafft es US-Präsident Trump, durch gezielte Einflussnahme die Leitzinsen stärker zu drücken, als dies ökonomisch sinnvoll wäre?

## Wer wird Jerome Powells Nachfolger?

Der aktuelle Präsident der US-Notenbank Fed ist noch bis Mitte Mai im Amt und es sind vier Nachfolger im Gespräch: Als Favorit gilt derzeit der Blackrock-Manager Rick Rieder, gefolgt vom ehemaligen Fed-Governor Kevin Warsh und vom amtierenden Governor Christopher Waller, während US-Präsident Trump den vormaligen Favoriten Kevin Hassett lieber in seiner Rolle als Direktor des Nationalen Wirtschaftsrats behalten möchte.

Allen Kandidaten ist eines gemein, und zwar gelten alle drei als Trump-nah und befürworten tendenziell eine expansive Geldpolitik. Tiefere Leitzinsen verbessern die Finanzierungsbedingungen, erhöhen den Wohlstand und schieben dadurch das Wachstum an, so die gängige Argumentation. Ein tieferes

Zinsniveau befeuert allerdings auch die Inflation, weshalb Leitzinssenkungen mit Bedacht durchgeführt werden müssen, um das US-Inflationsrisiko nicht erneut aufflammen zu lassen. US-Präsident Trump pocht allerdings auf ein tieferes Leitzinsniveau und verspricht sich durch einen neuen, durch ihn nominierten und vom Senat bestätigten Notenbankchef mehr Einflussnahme. Immer wieder wurde daher in den Medien die Unabhängigkeit der Fed infrage gestellt. Zuletzt führte die angedrohte Klage gegen Powell wegen angeblicher Falschaussagen zu den Renovierungskosten für Notenbankgebäude zu erneuter Unsicherheit. Powell wies die Anschuldigungen der US-Justiz entschieden zurück und sah darin lediglich einen Vorwand, um die Unabhängigkeit der US-Notenbank zu untergraben.



»Ich möchte, dass mein neuer Fed-Chef die Zinsen senkt, wenn es dem Markt gut geht.«

Donald Trump am 23.12.2025 auf Truth Social

#### **Einflussnahme Trumps ist beschränkt**

Ganz so einfach ist dies allerdings nicht, denn der Fed-Präsident entscheidet die geldpolitische Ausrichtung der USA nicht alleine. Zwölf Mitglieder stimmen im Offenmarktausschuss, dem sogenannten Federal Open Market Committee (FOMC), darüber ab. Davon werden sieben Mitglieder, sogenannte Governors, vom US-Präsidenten für eine 14-jährige Amtszeit nominiert, was vom Senat bestätigt werden muss. Allerdings kann nur bei Freiwerden eines Postens eine neue Nominierung ausgesprochen werden. Während Trumps Amtszeit wird der vorübergehende Governor Stephen Miran im Januar dieses Jahres nachbesetzt und 2028 wird der Posten von Jerome Powell frei. Denn Powells Mandat als Präsident endet zwar Mitte Mai, aber er kann auf eigenen Wunsch als einfaches Mitglied des Gremiums weiter im Offenmarktausschuss bleiben. Trumps Versuche, Fed-Governor Lisa Cook durch den Vorwurf von Hypothekenbetrug loszuwerden, werden aller Wahrscheinlichkeit nach scheitern. Die übrigen fünf FOMC-Mitglieder werden über die regionalen Fed-Zweigstellen und damit nicht durch den Präsidenten nominiert, dadurch ist Trumps Einfluss zusätzlich begrenzt. Die Angst vor einem Verlust der Fed-Unabhängigkeit scheint damit aus aktueller Sicht überzogen.

# Wie beeinflusst ein Regimewechsel in Venezuela den Rohstoffmarkt?

Der Jahresbeginn ist von erhöhter Dynamik an den Rohstoffmärkten geprägt. Während die politischen Entwicklungen in Venezuela den Ölmarkt verunsichern, bleibt Gold in einem von geopolitischen Risiken geprägten Umfeld stark gefragt. Anleger\*innen stellen sich zurecht die Frage, wie es weitergehen wird.

## Venezuelas Ölproduktion im Fokus

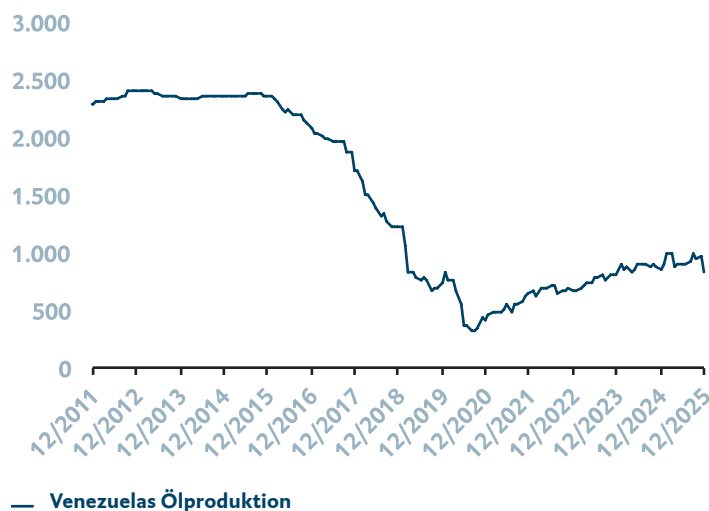
Auf Anweisung von US-Präsident Trump haben die USA Anfang des Jahres eine Militäroperation in Venezuela durchgeführt und Präsident Maduro festgenommen, der nun wegen des Vorwurfs des Drogen-Terrorismus in US-Haft sitzt. Die Forderungen der USA sind konkret: Abbruch der Beziehungen zu den Verbündeten Russland und China, um die einstige Vormachtstellung in Venezuela zurückzugewinnen. Außerdem sollen sich US-amerikanische Ölkonzerne wieder im Land etablieren, um Zugriff auf die Ölreserven Venezuelas zu erlangen. Für den Ölmarkt stellt sich damit die Frage, welche mittelfristigen Auswirkungen der durch die USA eingeleitete Regimewechsel in Venezuela haben wird. Der südamerikanische Staat verfügt über die größten nachgewiesenen Ölreserven weltweit, die tatsächliche Förderleistung liegt jedoch seit Jahren deutlich unter dem historischen Niveau. Politische Instabilität, die Verstaatlichung der Ölindustrie, internationale Sanktionen sowie ein erheblicher Investitionsstau haben dazu geführt, dass die Produktion in den vergangenen zehn Jahren massiv eingebrochen ist und aktuell weniger als die Hälfte früherer Fördermengen erreicht (siehe Grafik). Ein politischer Neuanfang könnte grundsätzlich den Weg für ausländische Investitionen ebnen und den Wiederaufbau der Infrastruktur beschleunigen. In einem solchen Szenario wäre mittelfristig mit steigender Produktion und wachsenden Exporten zu rechnen, wovon insbesondere die USA als Abnehmer profitieren würden. Allerdings handelt es sich hierbei um einen langfristigen Prozess, denn es wird mehrere Jahre dauern, bis sich die Förderkapazitäten spürbar erhöhen. Zusätzlich dazu zeigen sich ausländische Konzerne zurückhaltend bei Investitionen in ein politisch instabiles Land, das in den vergangenen Jahren von Kriminalität, Aufständen und Sanktionierungen durch Drittstaaten geprägt war.

Politische Stabilität zu erreichen, scheint ein weit entferntes Ziel, weshalb eine schnelle Rückkehr zu früheren Produktionshöchstständen aus heutiger Sicht als unwahrscheinlich gilt.

Kurzfristig überwiegen daher Unsicherheit und erhöhte Volatilität am Ölmarkt. Langfristig könnte Venezuela jedoch wieder an Bedeutung gewinnen, was den Wettbewerb unter den großen Förderländern, insbesondere den USA, Saudi-Arabien und Russland, weiter verschärfen würde. Die Preisentwicklung hängt maßgeblich davon ab, wie rasch und nachhaltig eine Erholung der venezolanischen Ölproduktion gelingt.

## Venezuela produziert heute halb so viel Öl wie vor zehn Jahren

Barrel/ Tag in Tsd.



Quelle: Bloomberg; Stand 31.12.2025

### **Gold profitiert von Unsicherheit**

Die politischen Entwicklungen in Venezuela haben nicht nur den Ölmarkt beeinflusst, sondern auch die Nachfrage nach sicheren Anlageformen verstärkt. In einem Umfeld zunehmender geopolitischer Spannungen rückt Gold erneut stärker in den Fokus der Investor\*innen.

Neben Lateinamerika tragen auch andere geopolitische Risikofaktoren zur erhöhten Unsicherheit bei. Die angespannte Lage im Iran und die Möglichkeit einer Einmischung der USA erhöhen die Sorgen vor einer regionalen Eskalation. Zusätzlich führen die US-Ansprüche auf Grönland zu neuen Irritationen auf internationaler Ebene. Das US-Interesse lässt sich geopolitisch begründen, da Trump die amerikanische Vormachtstellung im Nordatlantik absichern will. Darüber hinaus machen die großen Vorkommen an Rohstoffen, seltenen Erden und Edelsteinen die Insel strategisch interessant. In solchen Phasen dient Gold traditionell als Absicherungsinstrument und stabilisierender Portfoliobaustein.

Gleichzeitig rückt die geldpolitische Situation in den USA stärker in den Mittelpunkt. Die Vorladung von Fed-Präsident Jerome Powell durch das US-Justizministerium hat Zweifel an der institutionellen Unabhängigkeit der US-Notenbank aufkommen lassen. Solche Unsicherheiten verstärken tendenziell die Nachfrage nach realen Vermögenswerten.

Bereits im vergangenen Jahr wurde der Goldpreis durch mehrere strukturelle Faktoren unterstützt: anhaltend hohe Zentralbankkäufe, deutliche Zuflüsse in Gold-ETFs sowie die Aussicht auf ein niedrigeres Zinsumfeld. Diese Treiber sind weiterhin intakt. Vor diesem Hintergrund bleibt Gold aus BTV Sicht ein zentraler Bestandteil der Rohstoffallokation und erfüllt seine Rolle als Absicherungsinstrument in einem von politischen und geldpolitischen Risiken geprägten Umfeld.

»Wenn wir Grönland nicht nehmen, werden es Russland oder China tun, und das werde ich nicht zulassen.«

Donald Trump

# Entwicklung des wirtschaftlichen Umfelds in den nächsten drei bis sechs Monaten

## Positivszenario

- Abbau der globalen Handelshemmnisse
- Erfolgreiche Friedensverhandlungen zwischen Russland und der Ukraine

## Basisszenario

- Die Weltwirtschaft zeigt sich bei moderater Inflation robust
- Die unvorhersehbare US-Politik bleibt ein Störfaktor und führt zwischenzeitlich zu höherer Volatilität an den Finanzmärkten
- Ein sich abkühlender US-Arbeitsmarkt und eine leicht sinkende Inflationsrate ermöglichen tiefere US-Leitzinsen
- Fiskalpolitische Impulse unterstützen die Eurozone

## Negativszenario

- Politische Maßnahmen untergraben Fed-Unabhängigkeit
- US-Inflationsrisiken steigen an und verhindern expansive Geldpolitik der Fed
- Geopolitischer Konflikt zwischen den USA und China verschärft sich

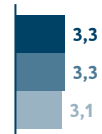
**Quelle:** BTV; Stand Januar 2026

# Einschätzung des Wirtschaftswachstums (BIP, Inflation)



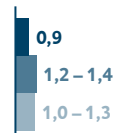
Die Weltwirtschaft dürfte sich auch 2026 resilient zeigen und moderat wachsen. Als größte Unsicherheitsfaktoren gelten weiterhin die US-Politik unter Donald Trump und geopolitische Belange. Konjunkturrisiken bleiben vorhanden, expansive fiskal- und geldpolitische Maßnahmen sollten aber für Unterstützung sorgen.

2024  
2025  
2026 (E)<sup>1</sup>



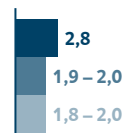
Die Wirtschaftsleistung der Eurozone pendelt sich auf dem Trendwachstum ein. Wachstumsimpulse liefern expansive fiskalpolitische Maßnahmen.

2024  
2025 (E)  
2026 (E)



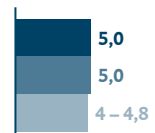
Ein robustes Wirtschaftswachstum wird erwartet, die Abkühlung am Arbeitsmarkt birgt Risiken. Eine sprunghafte US-Politik bleibt weiterhin ein Unsicherheitsfaktor.

2024  
2025 (E)  
2026 (E)



Probleme am Immobilienmarkt, die hohe Verschuldung und der schwache Inlandskonsum belasten. Fiskalpolitische Maßnahmen sollen unterstützen.

2024  
2025  
2026 (E)



**Quellen:** Bloomberg (vergangenheitsbezogene Daten), BTV (Schätzung); Stand 16.01.2026. Die BIP-Prognosen werden in den Grafiken in Prozent angegeben.

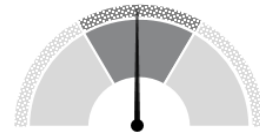
<sup>1</sup> Die Prognosen wurden unter Berücksichtigung des Basisszenarios und der dazugehörigen Positiv- und Negativszenarien erstellt (siehe Seite 12).

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 und der Konjunktur nicht im Voraus zu bestimmen sind.

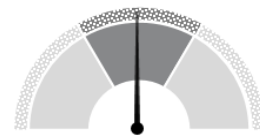
# Einschätzung der Konjunkturdynamik<sup>1</sup>



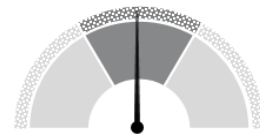
Österreichs Exportwirtschaft dürfte von einem höheren Weltwirtschaftswachstum und einer steigenden globalen Nachfrage profitieren. Die Industrie bleibt angeschlagen, der Tourismus unterstützt.



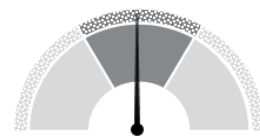
Die deutsche Industrie kämpft nach wie vor mit Problemen. Die schwache Wettbewerbsfähigkeit bleibt auch 2026 ein Thema. Das massive Investitionspaket sollte positive Impulse liefern.



Die Einigung im US-Zollstreit hat die Unsicherheit reduziert, was das schwache Wirtschaftswachstum unterstützen könnte. Die Deflation und der starke Franken bleiben ein Risiko.



Die italienische Wirtschaft zeigt sich stabil und profitiert von der Entwicklung des Dienstleistungs-sektors. Niedrige Leitzinsen halten die Belastung durch die hohe Verschuldung vergleichsweise gering.



**Quelle:** BTV (Schätzung); Stand 16.01.2026

<sup>1</sup> 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 und der Konjunktur nicht im Voraus zu bestimmen sind.

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



Die EZB dürfte in diesem Jahr keine weiteren Zinssenkungen vornehmen und den Einlegesatz bei 2 % belassen. Das vergleichsweise tiefere Leitzinsniveau soll die Wirtschaftsleistung stützen.

Datenpunkt	Zinsen		Schätzung (E) <sup>1</sup>	
	Dez. 2024	16.01.2026	3 Mte.	12 Mte.
3-Monatszinsen	2,03	2,02	2,00	2,00
10-jährige Staatsanleihe	2,86	2,84	2,80	2,90



Die US-Notenbank Fed dürfte den Leitzins in den kommenden 12 Monaten mindestens ein Mal senken. Laut Expert\*innen befindet sich der neutrale Zins zwischen 3 % und 4 %. Mögliche Inflationsrisiken könnten die erwartete(n) Zinssenkung(en) stoppen. Der nächste Fed-Präsident könnte hingegen sogar für mehr Zinssenkungen sorgen. Der US-Dollar dürfte gegenüber dem Euro etwas an Wert verlieren.

Datenpunkt	Zinsen & Wechselkurs		Schätzung (E)	
	Dez. 2024	16.01.2026	3 Mte.	12 Mte.
3-Monatszinsen	3,65	3,65	3,40	3,20
10-jährige Staatsanleihe	4,17	4,19	4,20	4,30
EUR/USD-Wechselkurs	1,17	1,17	1,18	1,20



Im Kampf gegen die Deflationsrisiken und den starken Franken senkte die SNB den Leitzins auf 0 %, weitere Schritte werden derzeit nicht erwartet. Laut jüngsten Aussagen der SNB erfolgen Eingriffe in den Devisenmarkt ausschließlich, um das Inflationsziel zu erreichen, und nicht, um heimischen Unternehmen einen Wettbewerbsvorteil zu verschaffen.

Datenpunkt	Zinsen & Wechselkurs		Schätzung (E)	
	Dez. 2024	16.01.2026	3 Mte.	12 Mte.
3-Monatszinsen	-0,04	-0,05	0,00	0,00
10-jährige Staatsanleihe	0,32	0,27	0,30	0,30
EUR/CHF-Wechselkurs	0,93	0,93	0,94	0,95

**Quellen:** Bloomberg (vergangenheitsbezogene Daten), BTV (Schätzung); Stand 16.01.2026

<sup>1</sup> 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 und der Konjunktur nicht im Voraus zu bestimmen sind.

# Einschätzung der Aktien- und Rohstoffsegmente

Aktien und Rohstoffe			Schätzung (E) <sup>1</sup>	
Datenpunkt	31.12.2025	16.01.2026	3 Monate	12 Monate
MSCI World (USD)	4.430	4.511	↗	↗
MSCI EM (USD)	1.404	1.452	↗	↗
Euro Stoxx 50 (EUR)	5.791	6.003	↗	↗
DAX (EUR)	24.490	25.354	↗	↗
ATX (EUR)	5.326	5.396	↗	↗
SMI (CHF)	13.267	13.390	↗	↗
S&P 500 (USD)	6.846	6.966	↗	↗
Nasdaq Comp. (USD)	23.242	23.671	↗	↗
Nikkei 225 (JPY)	50.339	51.940	↗	↗
Gold (USD)	4.319	4.619	↗	↗
Öl Brent (USD)	61	63	↘	↘

↑ 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 16.01.2026

<sup>1</sup> 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 und der Konjunktur nicht im Voraus zu bestimmen sind.



# Ausgezeichnete Erfolge

TOPS 2026 der FUCHS | RICHTER Prüfinstanz

Die BTV erreichte im Test der Vermögensverwalter in der Kategorie „Transparenz“ die Wertung „Sehr gut“. Klare und verständliche Auskünfte unterstützen die Kund\*innen dabei, zu entscheiden, welche Produkte am besten zur jeweiligen Lebenssituation passen.



Aus Auszeichnungen und Erfolgen in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erfolge oder Wertentwicklungen geschlossen werden.

# Kapitalmarktview – Positionierung

<b>Aktien</b>		<b>Übergewicht</b> Robuste Konjunkturdaten, US-Zinssenkungen, steigende Unternehmensgewinne, leicht optimistische Anlegerstimmung und saisonale Stärke – vieles spricht für eine Fortsetzung der guten Aktienmarktentwicklung. Wir blicken daher optimistisch auf die nächsten Monate und bleiben bei einem taktischen Übergewicht.
Industrieländer (DM)		Investments in Qualitätsunternehmen – Fokus auf stabile Geschäftsmodelle mit Preissetzungsmacht
USA		Politische Unsicherheit und anspruchsvolle Bewertungen, aber starke Unternehmensgewinne
Europa		Zölle belasten, aber hohe Fiskalausgaben in Kerneuropa unterstützen Wirtschaftswachstum und Unternehmensgewinne
Japan		Strukturreformen, Fiskalpakete und Untergewichtung in globalen Portfolios sind positiv
Schwellenländer		Verbesserte Profitabilität, lockerere Geldpolitik und ein schwächerer US-Dollar unterstützen Emerging Markets
Small- und Mid-Caps		Bewertung im Vergleich zu Large-Caps historisch tief, anziehendes Gewinnwachstum
Qualität		Attraktive Bewertungen bei vielen Qualitätsunternehmen nach starker Underperformance im Jahr 2025

  
 Unterbewichtet    Übergewicht  
 → ← Veränderung der Positionierung

**Quelle:** BTV; Stand Januar 2026. 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 nicht im Voraus zu bestimmen sind.

# Kapitalmarktview – Positionierung

<b>Anleihen</b> 	<b>Untergewicht</b> Wir erachten das aktuelle Zinsniveau als langfristig attraktiv. Die Anlageklasse Anleihen bietet seit langer Zeit wieder die Möglichkeit, realen Kapitalerhalt zu erwirtschaften. Die Risikoaufschläge der Spreadsegmente sind nach kurzfristigen Anstiegen in Q4 wieder sehr tief. Wir behalten insgesamt eine defensivere Ausrichtung bei und sind aufgrund der Bewertungsniveaus vor allem bei Hochzinsanleihen vorsichtiger. Im Portfolio beträgt die aktuelle Endfälligkeitsrendite ca. 3,5 % bei einer Duration von ca. 5,5 Jahren.
<b>Duration</b> 	Wir behalten das Untergewicht bei länger laufenden US-Staatsanleihen bei; 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 unattraktiv; an unserer konstruktiven Meinung zur EUR-Zinskurve halten wir nach wie vor fest; ein längerfristiges Zinsexposure halten wir aufgrund der nach wie vor erhöhten Renditeniveaus für sinnvoll
<b>Credit</b> 	Wir erwarten eine Seitwärtsbewegung bei den Risikoaufschlägen; größere Emissionsvolumina – ausgehend von KI-Investitionen – sorgen im Investment-Grade-Bereich für Gegenwind; eine anhaltend hohe Nachfrage nach Unternehmensanleihen unterstützt die Risikoaufschläge
<b>Spread-Segmente</b> 	Insgesamt bleibt die Portfolioausrichtung defensiv – die Qualität der Emittenten steht im Vordergrund
<b>Hochzinsanleihen</b> 	Rendite-Risiko-Überlegungen sprechen bei aktuellen Spreadniveaus gegen eine höhere Gewichtung des Segments
<b>Emerging Markets</b> 	Fundamental sind EM-Unternehmen gut aufgestellt (z. B. Verschuldung); technische Faktoren (z. B. Angebot/Nachfrage) unterstützen; Risikoaufschläge sind nicht günstig, dennoch sehen wir einzelne Segmente (EM High Yield) mit Chancen
<b>Strategische Beimischungen</b> 	Wandelanleihen und Finanz-Nachranganleihen stellen aufgrund ihres Charakters weiterhin attraktive Beimischungen im Portfoliokontext dar

  
**Untergewicht**      **Übergewicht**  
 → ← Veränderung der Positionierung

**Quelle:** BTV; Stand Januar 2026. 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 nicht im Voraus zu bestimmen sind.

# Kapitalmarktview – Positionierung

Alternatives		<b>Strategisch</b> Die Anlageklasse Alternative dient im Portfoliokontext Diversifikations- und Absicherungszwecken. Liquid Alternatives liefern konstante Erträge bei geringer Volatilität. Der Ausblick bei Rohstoffen ist heterogen. Gold bleibt im unsicheren Umfeld gefragt.
Zyklische Rohstoffe		Die Industriemetallpreise zeigen sich bedingt durch die Zollthematik sehr volatil, konnten aufgrund der höheren Nachfrage und der Angebotsknappheit aber zuletzt ansteigen; der Ölpreis zeigt sich aufgrund der Geopolitik zuletzt volatil, aufgrund eines Überangebots sehen wir aber Abwärtsrisiken
Gold		Gold erreichte im Januar aufgrund der hohen Investoren- und Zentralbanken-Nachfrage ein neues Allzeithoch; (geo-)politische Unsicherheiten, Inflations- und Wachstumsrisiken sowie die Uneinschätzbarkeit der US-Politik gelten hier als strukturelle Nachfragetreiber; den Aufwärtstrend bei Gold sehen wir somit als intakt an
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 Januar 2026. 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 nicht im Voraus zu bestimmen sind.

### 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.

### Bonität

Bonität oder Kreditwürdigkeit ist in der Finanzwirtschaft die Fähigkeit eines Wirtschaftssubjekts, die aufgenommenen Schulden zurückzahlen zu können, und der Wille, diese zurückzuzahlen.

### Credit

Als Credit werden Unternehmensanleihen bezeichnet. Eine Unternehmensanleihe ist ein Wertpapier, welches die Schuld eines Unternehmens gegenüber dem Käufer bzw. Zeichner des Papiers verbrieft.

### Developed Markets (DMs)

Als Developed Markets bezeichnet man Finanzmärkte, die sich durch niedrigeres Wachstum, aber hohe Markteffizienz und einen hohen Entwicklungsstand auszeichnen.

### 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 Wachstums- und Renditepotenzial, aber auch geringere Markteffizienz, Regulierung, politische Stabilität, Infrastruktur, teilweise eingeschränkter 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 (deutsch: 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/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).

### 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.

### Large-Caps

Large-Caps oder Blue-Chip-Aktien sind großkapitalisierte Standardwerte, d. h., es handelt sich hierbei um umsatzstarke Aktien großer Unternehmen.

### 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.

### Liquid Alternatives

Anlageformen, die nicht zu den Anlageklassen Aktien oder Anleihen gehören und eine gute Handelbarkeit aufweisen. Darunter fallen zum Beispiel Rohstoffe oder komplexe, liquide Finanzprodukte.

### Magnificent 7

Darunter versteht man die sieben Aktien, die besonders hohe Renditen versprechen und sich durch ihre starke Marktstellung und Innovationskraft auszeichnen: Apple, Microsoft, Tesla, Nvidia, Amazon, Meta und Alphabet.

### 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 oder einer Anlegerin.

#### **Quantitative Tightening (QT)**

Das Quantitative Tightening (auch Quantitative Straffung oder Bilanzverkürzung genannt) ist ein geldpolitisches Instrument, das von den Zentralbanken angewendet wird, um die eigene Bilanz zu verkürzen und so die Liquidität in der Wirtschaft zu verringern. Die Maßnahme fällt damit unter restriktive Geldpolitik.

#### **Rendite**

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

#### **Reservewährungen**

Als Reservewährungen gelten Währungen wie zum Beispiel der Schweizer Franken, die als besonders sicher oder schwankungsarm erachtet werden. In turbulenten Zeiten werden diese Währungen in der Regel stärker nachgefragt.

#### **Sicherer Hafen**

In politisch unsicheren Zeiten verlagern Anleger\*innen ihre Investitionen häufig in als sicher geltende Währungen wie den US-Dollar, den Schweizer Franken oder den japanischen Yen.

#### **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.

#### **Spillover-Effekt**

Der Spillover-Effekt beschreibt das Übergreifen von wirtschaftlichen oder finanziellen Entwicklungen eines Marktes, Landes oder Sektors auf andere, ursprünglich nicht direkt betroffene Bereiche.

#### **Staatsanleihe**

Wertpapier, welches die Schuld eines Staates gegenüber dem Käufer bzw. Zeichner 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 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.

### Allgemeine Hinweise

Die Beiträge in dieser Publikation dienen lediglich der Information. Die BTV prüft ihr Informationsangebot sorgfältig. Beachten Sie bitte dennoch, dass Einschätzungen und Bewertungen die Meinung des jeweiligen Verfassers zum Zeitpunkt der Erstellung bzw. der Ausarbeitung reflektieren und für die Richtigkeit und den Eintritt eines bestimmten Erfolges keine Gewähr übernommen wird. Durch neue Entwicklungen oder kurzfristige Änderungen können die Informationen bereits überholt sein.

### Marketingmitteilung/Werbemitteilung

Diese Marketing-/Werbemitteilung stellt keine Anlageberatung, kein Angebot zur Zeichnung bzw. zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar und ersetzt auch 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.

### 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.

### 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 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](http://www.btv.at/impressum)

### **Herausgeber**

BTV Vier Länder Bank AG  
Stadtforum 1  
6020 Innsbruck  
Landesgericht Innsbruck  
FN 32942w

### **Redaktion**

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

BTV Asset Management  
Mag. Rabiya Özyurt  
+43 505 333 – 2626  
rabiya.ozyurt@btv.at

### **Redaktionsschluss**

Diese Ausgabe wurde am 28.01.2026  
redaktionell abgeschlossen.

### **Konzept**

Sarah Nawroth  
Marketing und Kommunikation

### **Gestaltung**

Sägenvier DesignKommunikation

**Ausgabe: Vol. 01, 2026**



**BTV Vier Länder Bank AG**  
**Stadtforum 1**  
**6020 Innsbruck**  
**Österreich**

**T +43 505 333 – 0**  
**E [info@btv.at](mailto:info@btv.at)**

[www.btv.at](http://www.btv.at)

S