

Weit sicht

Vol. 03

3	Editorial	12	Marktmeinung Einschätzung des Wirtschaftswachstums (BIP, Inflation)
4	Konjunktur US-Zölle sorgen weiter für Unsicherheit an den Märkten	13	Marktmeinung Einschätzung der Konjunkturdynamik
6	Aktien Aktien – attraktiv trotz jüngster Turbulenzen?	14	Marktmeinung Zins- und Währungsausblick
8	Rohstoffe Spannungen im Nahen Osten lassen Öl- und Erdgaspreise steigen	15	Marktmeinung Einschätzung der Aktien- und Rohstoff- segmente
10	Währungen US-Dollar: Cash is King	17	Strategien Kapitalmarktview – Positionierung
11	Basisszenario Entwicklung des wirtschaftlichen Umfelds in den nächsten drei bis sechs Monaten	20	Erläuterungen
		22	Rechtliche Hinweise
		23	Impressum

Hinweis

Die in dieser Publikation verwendeten Fach- und Finanzbegriffe werden in den Erläuterungen ab Seite 22 ausführlich erklärt.

Sehr geehrte Leserin, sehr geehrter Leser,

die Turbulenzen auf der Weltbühne scheinen auch im weiteren Jahresverlauf nicht abzureißen. Der Oberste Gerichtshof der USA erklärte zuletzt die Zollpolitik von US-Präsident Trump für nicht rechens. Ein Urteil, das eigentlich für Aufatmen sorgen sollte, jedoch zu erneuter Unsicherheit führte.

Doch damit nicht genug. Am ersten Märzwochenende haben die USA und Israel den Iran angegriffen. Bereits in den Tagen zuvor hatten Analyst*innen dies aufgrund der zunehmenden militärischen Aufrüstung der USA in der Region als immer wahrscheinlicher eingeschätzt. Erste Auswirkungen der Eskalation zeigen sich in einer Verknappung des globalen Ölangebots und höheren Ölpreisen.

Aktien bleiben nach BTV Einschätzung trotz der jüngsten Turbulenzen eine attraktive Anlageklasse, auf Diversifikation ist allerdings zu achten. Auch der sichere Hafen Gold musste aufgrund von Liquiditätsbedarf einen kleinen Rücksetzer hinnehmen, dennoch bleibt das gelbe Edelmetall eine zentrale Absicherung gegen geopolitische Risiken.

Warum wir Aktien weiterhin als attraktiv beurteilen und Gold für Stabilität im Portfolio sorgen soll, lesen Sie im aktuellen BTV ANLAGEKOMPASS. Ebenso erfahren Sie Details zum globalen Ölangebot und weshalb der US-Dollar nur zwischenzeitlich aufwerten dürfte. Zusätzlich zu unserer Markteinschätzung 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

US-Zölle sorgen weiter für Unsicherheit an den Märkten

Der Oberste Gerichtshof der USA hat einen Großteil der von Präsident Trump verhängten Zölle für unzulässig erklärt. Welche Zölle weiterhin gelten, was das für den EU-US-Handelsdeal bedeutet und wie es für europäische Exporteure nun weitergeht, beleuchten wir im folgenden Kapitel.

Oberster Gerichtshof erklärt US-Zölle für unzulässig

Der Oberste Gerichtshof der USA hat entschieden, dass ein Großteil der von Präsident Trump verhängten Zölle rechtswidrig ist. Betroffen sind jene Maßnahmen, die auf Grundlage des „International Emergency Economic Powers Act“ (IEEPA) eingeführt wurden. Nach Ansicht der Richter*innen erlaubt dieses Gesetz zwar Eingriffe in den Handel, nicht jedoch die Verhängung weitreichender Zölle. Das Urteil fiel mit sechs zu drei Stimmen und war nach den mündlichen Anhörungen im Grundsatz erwartet worden. Für Trump ist dies ein deutlicher Rückschlag, auch wenn das Zollthema damit nicht vom Tisch ist. Kurz darauf ordnete er einen pauschalen Zoll von 10 % auf alle Exporte in die USA an, der perspektivisch auf 15 % angehoben werden soll. Für einige Staaten bringt dies kurzfristig Entlastung, andere könnten hingegen bald mit einer höheren Zollbelastung konfrontiert sein. Mit seiner Zollpolitik will Trump vor allem das hohe Handelsbilanzdefizit der USA reduzieren. Der erhoffte Effekt ist bislang jedoch ausgeblieben. Die US-Handelsbilanz blieb 2025 mit rund 901,5 Milliarden US-Dollar deutlich negativ. Zwar stiegen die Exporte um etwa 6 %, gleichzeitig legten jedoch auch die Importe weiter zu. Das grundlegende Ungleichgewicht im Außenhandel wurde durch die Zölle bislang kaum verändert. Die Entscheidung bleibt jedoch nicht ohne Folgen für den internationalen Handel. Insbesondere für den noch nicht abschließend vereinbarten Handelsdeal zwischen der EU und den USA ergeben sich dadurch neue Unsicherheiten.

Aktuelle Zollsätze nach Produkten

Zölle in Kraft	
Stahl & Aluminium	50 %
Kupfer	50 %
Autos & Autoteile	25 %
Holz	25 %
Halbleiter	25 % (mit Ausnahmen)
Untersuchung läuft	
Pharmazeutika	Zoll offen
Schwerlastfahrzeuge	Zoll offen
Flugzeuge & Triebwerke	Zoll offen
Windturbinen, Drohnen	Zoll offen
Keine Zölle	
Kritische Mineralien	0 %

Hinweis: Section-232-Zölle werden aus Gründen der nationalen Sicherheit verhängt und gelten branchenweit (nicht länderspezifisch).

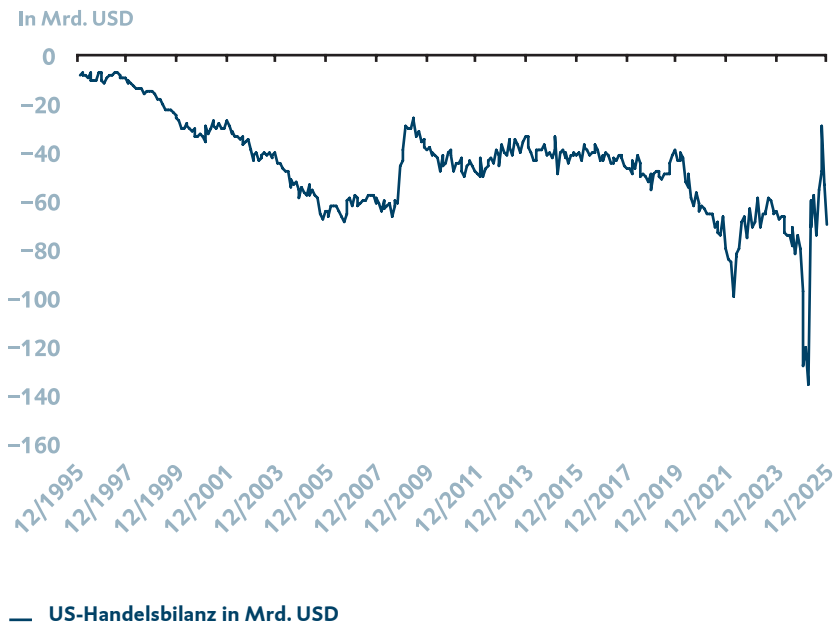
Quelle: JP Morgan; Stand 26.02.2026

Welche Konsequenzen hat das für den EU-US-Handelsdeal?

Vor diesem Hintergrund rückt der noch nicht finalisierte Handelsdeal zwischen der EU und den USA erneut in den Fokus. Das Urteil des Obersten Gerichtshofs verleiht den Verhandlungen neue Bewegung, bringt aber zugleich zusätzliche Unsicherheit. Zwar hatten sich beide Seiten im Sommer 2025 grundsätzlich auf ein Abkommen verständigt, dieses ist jedoch noch nicht rechtlich bindend. Ein zentraler Punkt ist dabei die vereinbarte Zolloberggrenze von 15 %, die für EU-Waren gelten soll. Die zuletzt von den USA eingeführten pauschalen Zusatzzölle von 10 %

würden jedoch auf bereits bestehende Zölle aufgeschlagen. Dadurch könnte die tatsächliche Belastung für viele Produkte über die vereinbarte Grenze hinausgehen. Genau hier setzt die Kritik der EU an. Sie fordert die Einhaltung der zugesagten maximalen Gesamtbelastung. Solange unklar ist, wie die neuen US-Zölle angerechnet werden, hat das Europäische Parlament die Beratungen ausgesetzt. Für Unternehmen und Anleger*innen bedeutet dies, dass sich mögliche Vorteile aus dem Abkommen verzögern und der transatlantische Handel vorerst schwer einzuschätzen ist.

US-Handelsdefizit als Begründung für Zölle



Quelle: Bloomberg; Stand 31.12.2025

Aktien – attraktiv trotz jüngster Turbulenzen?

Die Unsicherheit darüber, wie sich die Fortschritte im Bereich der künstlichen Intelligenz auf Konjunktur und Unternehmen auswirken, führte im Februar bereits zu Kursverlusten in ausgewählten Branchen. Im März belastet der Krieg im Nahen Osten die Anleger*innen zusätzlich. Bleiben Aktien trotz allem attraktiv oder kündigt sich ein Bärenmarkt an?

Krieg im Nahen Osten: Implikationen für den Aktienmarkt

Die Eskalation des Iran-Konflikts Anfang März führte zu einer „Risk off“-Stimmung an den Märkten. Die größte Unsicherheit betrifft die Frage, ob der Konflikt die globale Energieversorgung nachhaltig beeinträchtigt und damit auch die Inflation erneut ansteigen lässt. Dies hätte Auswirkungen auf die Geldpolitik der großen Notenbanken und das Wirtschaftswachstum. Die globalen Aktienmärkte mussten demnach im März spürbare Kursverluste hinnehmen. Militärische Konflikte sind schwer zu prognostizieren und haben auch in der Vergangenheit immer wieder für stärkere Rücksetzer gesorgt (siehe Tabelle). In vielen Fällen waren diese jedoch zeitlich beschränkt und es folgte eine Erholungsbewegung – zumindest solange der Konjunkturausblick und die fundamentalen Unternehmenszahlen intakt blieben. Nur in einem Extrem-

szenario, in dem sich der Konflikt weiter verschärft, der Ölpreis seinen Anstieg beschleunigt und damit die Inflation langfristig spürbar nach oben drückt, würde sich unser Konjunktur- und damit auch unser Aktienausblick fundamental verschlechtern. Das prominenteste Beispiel der Vergangenheit war der Jom-Kippur-Krieg und die anschließende Ölpreiskrise in den 1970er-Jahren (siehe Tabelle). Um das Portfolio im aktuellen Umfeld widerstandsfähig aufzustellen wird die Aktienquote in den BTV Asset Management von einem leichten Übergewicht auf die strategische Quote reduziert. Auch wenn sich der Konjunkturausblick zuletzt eingetrübt hat, erwarten wir im BTV Basisszenario weiterhin ein solides Wirtschaftswachstum und sehen keine Rezession. Ein robuster Konsum, solide Unternehmenszahlen und die expansive Fiskalpolitik in den großen Wirtschaftsräumen schaffen

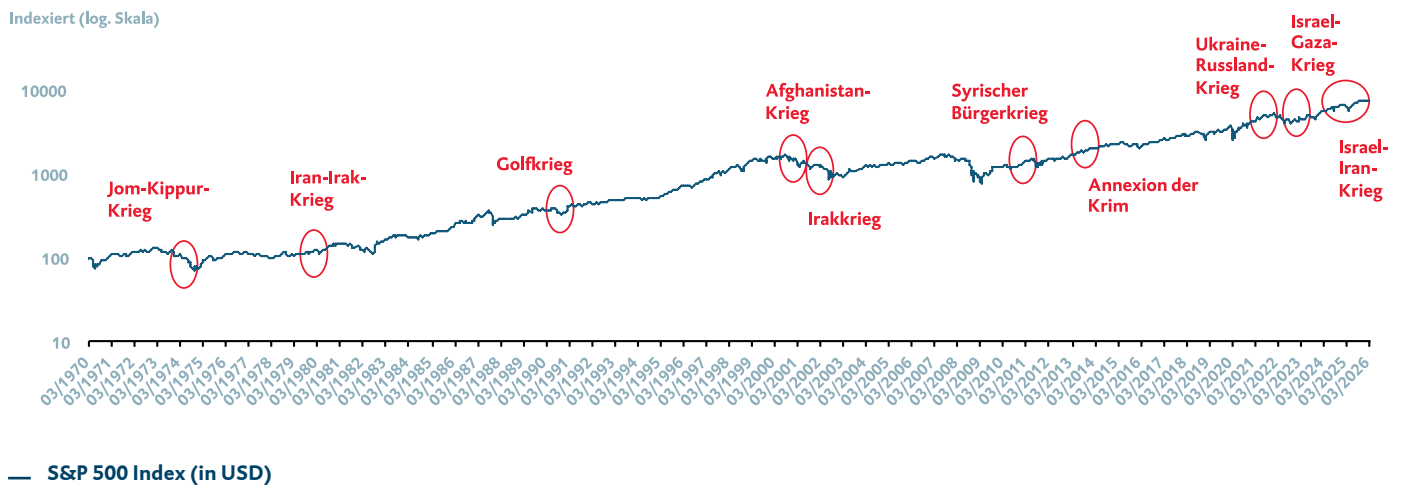
Performance des S&P 500 während militärischer Konflikte

Konflikt	Beginn	5 Tage vor Beginn	1 Monat nach Beginn	6 Monate nach Beginn
Jom-Kippur-Krieg	06.10.1973	1,3 %	-4,5 %	-15,3 %
Iran-Irak-Krieg	22.09.1980	3,8 %	1,2 %	2,8 %
Golfkrieg	02.08.1990	-1,2 %	-8,2 %	-2,4 %
Afghanistan-Krieg	07.10.2001	2,9 %	4,1 %	4,8 %
Irakkrieg	20.03.2003	5,3 %	2,0 %	18,3 %
Syrischer Bürgerkrieg	15.03.2011	3,0 %	2,9 %	-5,7 %
Annexion der Krim	23.02.2014	-0,1 %	1,6 %	8,3 %
Ukraine-Russland-Krieg	21.02.2022	-1,2 %	2,6 %	-2,8 %
Israel-Gaza-Krieg	07.10.2023	0,5 %	1,6 %	20,8 %
Israel-Iran-Krieg	13.06.2025	-0,4 %	4,7 %	14,2 %

Quelle: Bloomberg; Stand 06.03.2026

hierfür eine solide Grundlage. Ein temporärer Anstieg der Inflation sollte damit von der Weltwirtschaft gut abgedeckt werden können. Übergeordnet bleibt unser positiver Aktienausblick damit bestehen. Dennoch gilt es weiterhin die Entwicklungen im Nahost-Konflikt genau zu beobachten und bei Bedarf die Allokation anzupassen.

US-Aktienmarktentwicklung seit 1970



Quelle: Bloomberg; Stand 06.03.2026

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. Die angeführten Wertentwicklungen verringern sich um Kosten wie Provisionen, Gebühren und sonstige Entgelte, deren Höhe Sie dem Schalter- und Preisaushang entnehmen können sowie ggf. um Steuern.

Spannungen im Nahen Osten lassen Öl- und Erdgaspreise steigen

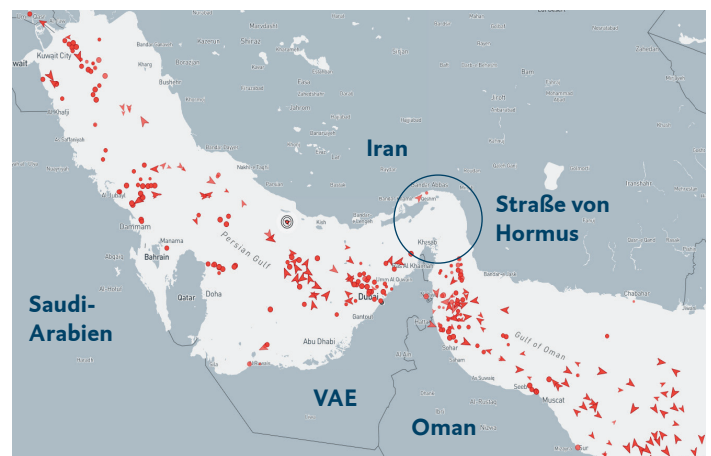
Die Eskalation im Nahen Osten sorgt für deutliche Unruhe an den Energiemärkten. Im Fokus steht die Straße von Hormus, eine zentrale Route für den weltweiten Öl- und Gastransport. Lieferausfälle und Sicherheitsrisiken treiben die Preise nach oben und verstärken die Unsicherheit. Welche Folgen das für den Ölpreis hat und warum der Gasmarkt besonders stark reagiert, zeigt der folgende Überblick.

Welche Rolle spielt die Straße von Hormus für den Ölpreis?

Die jüngste Eskalation im Nahen Osten hat die Rohstoffmärkte spürbar verunsichert. Nach militärischen Angriffen der USA und Israels auf Ziele im Iran kam es zu Gegenreaktionen in der Golfregion, die auch den dortigen Schiffsverkehr beeinträchtigten. Besonders kritisch ist die Lage in der Straße von Hormus, einer der wichtigsten Transportrouten für Öl. Diese Meerenge ist für den globalen Ölmarkt von zentraler Bedeutung, denn täglich werden dort rund 20 Millionen Barrel Rohöl und Ölprodukte transportiert. Das entspricht etwa einem Fünftel der weltweiten Produktion. Sollten die Lieferungen aus dem Golf längerfristig gestört bleiben, wären deutlich höhere Öl- und Gaspreise zu erwarten. Dies würde zugleich die Inflation anheizen und das globale Wirtschaftswachstum belasten. Aus Angst vor Angriffen meiden viele Tanker derzeit die Passage, zahlreiche Schiffe stecken im Persischen Golf fest. Der Ölpreis reagierte schnell auf diese Entwicklung. Für die Nordseesorte Brent kam es zu einem deutlichen Anstieg, der den Preis bereits auf ein Mehrjahreshoch von über 100 US-Dollar pro Barrel brachte. Hohe Lagerbestände der Ölimporteure sowie die Einigung

der OECD zur Freigabe strategischer Ölreserven können den Ölmarkt kurzfristig entlasten. Ausschlaggebend für das globale Ölangebot wird allerdings die Passierbarkeit der Straße von Hormus sein. Weder die USA noch die Golfstaaten haben aufgrund erhöhter Inflationsraten bzw. sinkender Staatseinnahmen Interesse an einer langfristigen Blockade, weshalb wir im BTV Basisszenario davon ausgehen, dass der Ölpreisanstieg von temporärer Natur sein wird. Das Risiko bleibt allerdings bestehen, dass der Iran durch die Blockade der Meerenge seine Angreifer weiterhin zu schwächen beabsichtigt.

Schiffe stauen sich rund um die Straße von Hormus



- > in Transit
- geankert

Quelle: MarineTraffic.com; Stand 05.03.2026

Welche Folgen hat die Eskalation im Iran für den Gasmarkt?

Am Gasmarkt fiel die Reaktion auf die gestörten Lieferketten im Nahen Osten ebenfalls stark aus. Auch hier spielt die Straße von Hormus eine wichtige Rolle, denn mehr als ein Fünftel der weltweiten Lieferungen von Flüssiggas (LNG) wird über diese Route transportiert. Besonders betroffen ist Katar, einer der weltweit größten Exporteure von LNG. Das Land stoppte die Produktion vorübergehend, nachdem ein großes Verflüssigungsterminal Ziel eines Militärangriffs geworden war. Aus Sicherheitsgründen wurde der Betrieb zunächst eingestellt. Zusätzlich wurde ein bedeutendes Gasfeld im östlichen Mittelmeer geschlossen. In der Folge zogen die Gaspreise deutlich an. Der europäische Referenzpreis TTF stieg zeitweise um mehr als 50 %. Zwar bezieht Europa inzwischen einen großen Teil seines Gases aus den USA, dennoch sorgt die angespannte Lage für große Unsicherheit. Die Sorge, dass asiatische Abnehmer verstärkt um verfügbare LNG-Mengen konkurrieren könnten, treibt die Gas-

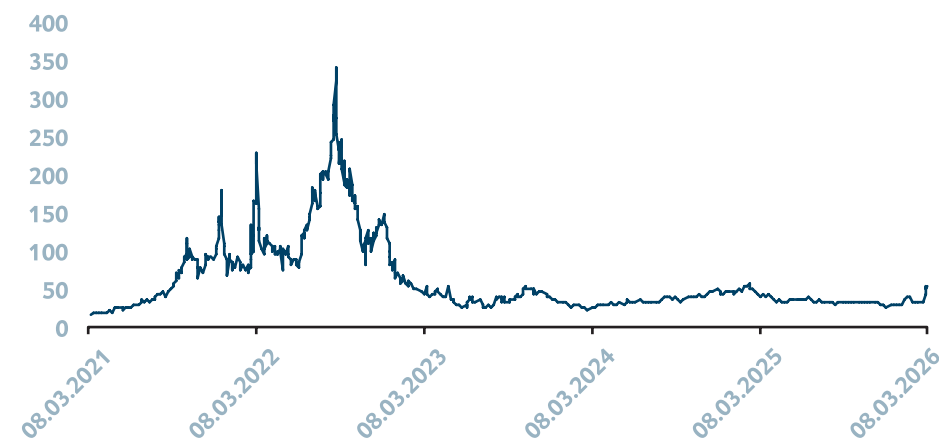
preise zusätzlich nach oben. Nicht zu vergleichen ist der Preisanstieg allerdings mit 2022, als der Gaspreis auf über 300 EUR/MWh anstieg (siehe Grafik). Solange sich die Lage im Nahen Osten nicht beruhigt, bleibt der Preisdruck am Energiemarkt hoch.

Und was macht Gold?

Auch der Goldpreis reagierte zunächst auf die gestiegene Unsicherheit und legte als sicherer Hafen spürbar zu. Zuletzt hat das Edelmetall einen Teil der Gewinne wieder abgegeben, da höhere Energiepreise neue Inflationssorgen schüren und damit die Erwartung länger anhaltend hoher Zinsen stärken. Das belastet Gold, da es keine laufenden Erträge bietet. Trotz der zuletzt hohen Schwankungen sprechen mehrere Faktoren für eine anhaltende Unterstützung des Goldpreises. Die schwer einschätzbare US-Politik, die angespannte geopolitische Lage und der Wunsch vieler Investor*innen, sich unabhängiger vom US-Dollar aufzustellen, bleiben wichtige langfristige Treiber.

Produktionsausfall in Katar lässt Gaspreise steigen

In EUR/MWh



— TTF-Gaspreis (in EUR)

Quelle: Bloomberg; Stand 05.03.2026

US-Dollar: Cash is King

Nachdem der US-Dollar nun Monate der Abwertung hinter sich hat, führte die Eskalation des Iran-Konflikts zuletzt wieder zu einer Aufwertung. Nach BTV Einschätzung handelt es sich hierbei aber nur um eine zwischenzeitliche Bewegung. Bis Jahresende bleibt unsere Währungseinschätzung unverändert – wir erwarten einen schwächeren US-Dollar.

Krieg im Nahen Osten lässt US-Dollar aufwerten

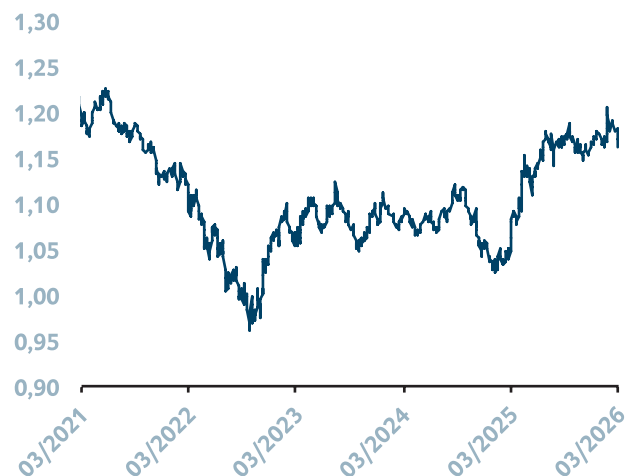
Nach Monaten der Schwäche ließ die Eskalation im Nahen Osten den US-Dollar Anfang März in der Spitze bis auf 1,15 EUR steigen. Während Aktien abverkauft wurden, die Renditen aufgrund der Inflationssorgen an den globalen Rentenmärkten anzogen und sogar Edelmetalle aufgrund des Liquiditätsbedarfs weniger gefragt waren, wertete der US-Dollar auf. In Krisenphasen gilt auch weiterhin: Cash is King. Unter den Währungen bleiben Hartwährungen gefragt, allen voran der US-Dollar, der als sicherer Hafen gilt. Zusätzlich unterstützt wurde die USD-Stärke durch steigende Renditen und nachlassende Zinssenkungserwartungen an die US-Notenbank Fed. Ein weiterer Vorteil, den die US-Wirtschaft zum Beispiel gegenüber Europa aufweist, ist deren Unabhängigkeit von Öl und Gas aus dem Nahen Osten. Sollte der Ölpreis über einen längeren Zeitraum auf einem überdurchschnittlich hohen Niveau verharren, dürfte dies demnach die europäische Wirtschaft stärker treffen als die US-amerikanische.

Langfristig schwächerer US-Dollar erwartet

Im BTV Basisszenario erwarten wir weiterhin einen EUR/USD-Wechselkurs von 1,20 zu Jahresende. Dies setzt allerdings voraus, dass sich die Lage im Nahen Osten bis dahin ausreichend beruhigt. Die schwer einschätzbare US-Politik, Sorgen um die Fed-Unabhängigkeit, das US-Leistungsbilanzdefizit sowie eine steigende US-Verschuldung sprechen weiterhin für einen schwächeren US-Dollar bis zum Jahresende.

US-Dollar gewinnt durch Nahost-Konflikt wieder an Beliebtheit

Wechselkurs



— EUR/USD-Wechselkurs

Quelle: Bloomberg; Stand 06.03.2026

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
- Weitere US-Leitzinssenkungen werden frühestens im 2. Halbjahr 2026 erwartet
- Fiskalpolitische Impulse unterstützen die Eurozone
- Der Krieg im Nahen Osten führt nur zu einem temporären Rückgang des Ölangebots und zu einem temporären Anstieg der Inflation

Negativszenario

- Politische Maßnahmen untergraben Fed-Unabhängigkeit
- US-Inflationsrisiken steigen an und verhindern expansive Geldpolitik der Fed
- Konflikt im Nahen Osten eskaliert weiter und Energiepreise bleiben langfristig erhöht

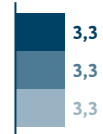
Quelle: BTV; Stand März 2026

Einschätzung des Wirtschaftswachstums (BIP, Inflation)



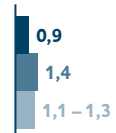
Die Weltwirtschaft dürfte sich auch 2026 resilient zeigen und moderat wachsen. Der private Konsum und Unternehmensinvestitionen sollten das Wachstum tragen und durch expansive geld- und fiskalpolitische Maßnahmen unterstützt bleiben. Als größte Unsicherheitsfaktoren gelten der Konflikt im Nahen Osten und die US-Politik unter Donald Trump.

2024
2025
2026 (E)¹



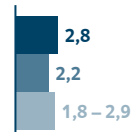
Die Wirtschaftsleistung der Eurozone pendelt sich auf dem Trendwachstum ein. Wachstumsimpulse liefern expansive fiskalpolitische Maßnahmen.

2024
2025
2026 (E)



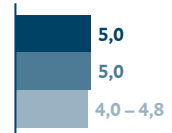
Ein robustes Wirtschaftswachstum wird erwartet, die US-Energieautarkie bleibt ein Vorteil. Eine sprunghafte US-Politik bleibt ein Unsicherheitsfaktor.

2024
2025
2026 (E)



Probleme am Immobilienmarkt, die hohe Verschuldung und der schwache Inlandskonsum belasten. China ist von iranischen Ölimporten abhängig.

2024
2025
2026 (E)



Quellen: Bloomberg (vergangenheitsbezogene Daten), BTV (Schätzung); Stand 05.03.2026. Die BIP-Prognosen werden in den Grafiken in Prozent angegeben.

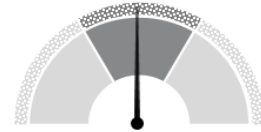
¹ Die Prognosen wurden unter Berücksichtigung des Basisszenarios und der dazugehörigen Positiv- und Negativszenarien erstellt (siehe Seite 11).

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.

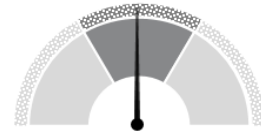
Einschätzung der Konjunkturdynamik¹



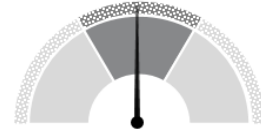
Österreichs Exportwirtschaft dürfte von einem höheren Weltwirtschaftswachstum und einer steigenden globalen Nachfrage profitieren. Die Industrie bleibt angeschlagen, der Tourismus unterstützt.



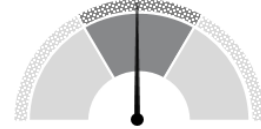
Eine Belebung der deutschen Industrie ist in Sicht, die schwache Wettbewerbsfähigkeit bleibt aber auch 2026 ein Thema. Höhere Energiepreise gelten als Risiko. Das massive Investitionspaket sollte positive Impulse liefern.



Die Schweiz kämpft nach wie vor mit einem schwachen Wirtschaftswachstum. Sportgroßereignisse könnten das Wachstum stützen. Die Deflation und der starke Franken bleiben ein Risiko. Die Energieautarkie ist ein Vorteil.



Die italienische Wirtschaft zeigt sich stabil und profitiert vom Dienstleistungssektor und dem Tourismus. Niedrige Leitzinsen halten die Belastung durch die hohe Verschuldung vergleichsweise gering.



Quelle: BTV (Schätzung); Stand 05.03.2026

¹ Die Prognosen wurden unter Berücksichtigung des Basisszenarios und der dazugehörigen Positiv- und Negativszenarien erstellt (siehe Seite 11).

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 Einlagesatz bei 2 % belassen. Das vergleichsweise tiefere Leitzinsniveau soll die Wirtschaftsleistung stützen. Inflationsrisiken lassen Zinsanhebungserwartungen am Markt ansteigen, wovon wir in der BTV aber nicht ausgehen.

Datenpunkt	Zinsen		Schätzung (E) ¹	
	Dez. 2025	06.03.2026	3 Mte.	12 Mte.
3-Monatszinsen	2,03	2,05	2,00	2,00
10-jährige Staatsanleihe	2,86	2,87	2,90	3,00



Die US-Notenbank Fed dürfte den Leitzins in den kommenden 12 Monaten zweimal senken. Laut Expert*innen befindet sich der neutrale Zins zwischen 3 % und 4 %. Mögliche Inflationsrisiken könnten die erwarteten Zinssenkungen stoppen. Der US-Dollar dürfte gegenüber dem Euro etwas an Wert verlieren. Eine weitere Eskalation im Nahen Osten birgt Aufwärtsrisiken für den US-Dollar.

Datenpunkt	Zinsen & Wechselkurs		Schätzung (E)	
	Dez. 2025	06.03.2026	3 Mte.	12 Mte.
3-Monatszinsen	3,65	3,67	3,40	3,20
10-jährige Staatsanleihe	4,17	4,16	4,30	4,40
EUR/USD-Wechselkurs	1,17	1,16	1,17	1,20



Die SNB dürfte den Leitzins auf 0 % belassen. Laut jüngsten Aussagen der SNB erfolgen Devisenmarktinterventionen zur Schwächung des Frankens ausschließlich, um das Inflationsziel zu erreichen, und nicht, um heimischen Unternehmen einen Wettbewerbsvorteil zu verschaffen.

Datenpunkt	Zinsen & Wechselkurs		Schätzung (E)	
	Dez. 2025	06.03.2026	3 Mte.	12 Mte.
3-Monatszinsen	–0,04	–0,05	0,00	0,00
10-jährige Staatsanleihe	0,32	0,38	0,30	0,30
EUR/CHF-Wechselkurs	0,93	0,90	0,92	0,94

Quellen: Bloomberg (vergangenheitsbezogene Daten), BTV (Schätzung); Stand 05.03.2026

¹ Die Prognosen wurden unter Berücksichtigung des Basisszenarios und der dazugehörigen Positiv- und Negativszenarien erstellt (siehe Seite 11).

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) ¹	
Datenpunkt	31.12.2025	06.03.2026	3 Monate	12 Monate
MSCI World (USD)	4.430	4.458	↑	↑
MSCI EM (USD)	1.404	1.504	↗	↗
Euro Stoxx 50 (EUR)	5.791	5.819	↗	↗
DAX (EUR)	24.490	23.989	↑	↑
ATX (EUR)	5.326	5.486	↗	↗
SMI (CHF)	13.267	13.232	↗	↗
S&P 500 (USD)	6.846	6.831	↑	↑
Nasdaq Comp. (USD)	23.242	22.749	↑	↑
Nikkei 225 (JPY)	50.339	55.621	↑	↑
Gold (USD)	4.319	5.101	↗	↗
Öl Brent (USD)	61	85	↗	↘

↑ 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 05.03.2026

¹ Die Prognosen wurden unter Berücksichtigung des Basisszenarios und der dazugehörigen Positiv- und Negativszenarien erstellt (siehe Seite 11).

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

Das unabhängige Controlling- und Ratinginstitut „firstfive“ zeichnete das BTV Asset Management bereits zum 16. Mal in Folge für herausragende Ergebnisse aus. In den Kategorien „Top-Rendite“ und „Sharpe-Ratio“ erzielte es in der Risikoklasse „moderat dynamisch“ über 60 Monate die Höchstbewertung von fünf Sternen. Damit zählt die BTV erneut zu den besten Vermögensverwaltern im deutschsprachigen Raum.



Diese Marketingmitteilung/Werbemitteilung ist keine individuelle Anlageempfehlung, kein Angebot zur Zeichnung bzw. zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten. Beachten Sie bitte, dass ein Investment mit Risiken, wie Kursschwankungen oder Vermögensverlusten, verbunden ist. Aus Auszeichnungen und Erfolgen in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erfolge oder Wertentwicklungen geschlossen werden.

Kapitalmarktview – Positionierung

Aktien		Strategisch Die Verschärfung der geopolitischen Situation im Nahen Osten und die zunehmende Gefahr eines länger anhaltend hohen Energiepreises dürfte die Aktienmärkte kurzfristig weiter belasten. Ein bisher solides Wirtschaftswachstum und steigende Unternehmensgewinne sollten die negativen Effekte allerdings dämpfen, weshalb wir die mittel- und längerfristigen Aussichten positiver beurteilen.
Industrielländer (DM)		Investments in Qualitätsunternehmen – Fokus auf stabile Geschäftsmodelle mit Preissetzungsmacht
USA		Politische Unsicherheit und anspruchsvolle Bewertungen, aber starke Unternehmensgewinne
Europa		Hohe Fiskalausgaben unterstützen Wirtschaftswachstum, relativ günstige Bewertung
Japan		Strukturreformen, Fiskalpakete und Untergewichtung in globalen Portfolios sind positiv
Schwellenländer		Verbesserte Profitabilität, attraktive Bewertung 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 nach starker Underperformance, Gegenwind durch mögliche KI-Disruptionen

→ ← Veränderung der Positionierung

Quelle: BTV; Stand März 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 des Kapitalmarktes und der Konjunktur nicht im Voraus zu bestimmen sind. Beachten Sie bitte, dass ein Investment in Finanzinstrumente mit Risiken, wie Kursschwankungen oder Vermögensverlusten, verbunden sein kann.

Kapitalmarktview – Positionierung

Anleihen 	Untergewicht Wir erachten das aktuelle Zinsniveau als langfristig attraktiv. Die Anlageklasse Anleihen bietet die Möglichkeit, realen Kapitalerhalt zu erwirtschaften. Die Risikoaufschläge der Spreadsegmente sind weiterhin 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.
Duration 	Die Rücknahme der IEEPA-Zölle sollte zwar kurzfristig zu geringerem Inflationsdruck führen, verschlechtert allerdings langfristig das Budgetdefizit der USA. Wir halten daher am Untergewicht an der US-Zinskurve vorerst fest. Für die EUR-Zinskurve erwarten wir zwar leicht steigende Renditen am langen Ende aufgrund des anziehenden Wachstums, das Zinsniveau ist allerdings hoch genug, um dieses Risiko zu kompensieren. Der Konflikt im Iran stellt ein erhöhtes Risiko für ein erneutes Aufflammen der Inflationsraten dar.
Credit 	Wir erwarten eine Seitwärtsbewegung bei den Risikoaufschlägen. Größere Emissionsvolumina – ausgehend von KI-Investitionen – sorgen im Investment-Grade-Bereich für Gegenwind. Das sollte vor allem den USD-Markt treffen. Daher bevorzugen wir hier auch weiterhin EUR-Unternehmensanleihen. Eine anhaltend hohe Nachfrage nach Unternehmensanleihen unterstützt die Risikoaufschläge.
Spread-Segmente 	Insgesamt bleibt die Portfolioausrichtung defensiv – die Qualität der Emittenten steht im Vordergrund.
Hochzinsanleihen 	Rendite-Risiko-Überlegungen sprechen bei aktuellen Spreadniveaus gegen eine höhere Gewichtung des Segments.
Emerging Markets 	Fundamental sind EM-Unternehmen gut aufgestellt (z. B. Verschuldung); technische Faktoren (z. B. Angebot/Nachfrage) unterstützen. Die Risikoaufschläge sind nicht günstig, dennoch sehen wir einzelne Segmente (EM High Yield) mit Chancen.
Strategische Beimischungen 	Wandelanleihen und Finanz-Nachranganleihen stellen aufgrund ihres Charakters weiterhin attraktive Beimischungen im Portfoliokontext dar.

strategisch

 Untergewicht Übergewicht
 → ← Veränderung der Positionierung

Quelle: BTV; Stand März 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 des Kapitalmarktes und der Konjunktur nicht im Voraus zu bestimmen sind. Beachten Sie bitte, dass ein Investment in Finanzinstrumente mit Risiken, wie Kursschwankungen oder Vermögensverlusten, verbunden sein kann.

Kapitalmarktview – Positionierung

Alternatives		Übergewicht Die Anlageklasse Alternative dient im Portfoliokontext Diversifikations- und Absicherungszwecken. Liquid Alternatives liefern konstante Erträge bei geringer Volatilität. Geopolitik bleibt ein zentraler Preistreiber an den Rohstoffmärkten. Gold bleibt im unsicheren Umfeld gefragt.
Zyklische Rohstoffe		Die Industriemetallpreise weisen aufgrund der Energiewende und des KI-Booms langfristig Potenzial auf, kurzfristige Korrekturen können jedoch nicht ausgeschlossen werden. Der Ölpreis profitierte zuletzt von Angebotsängsten infolge der Blockade der Straße von Hormus im Nahen Osten.
Gold		Gold bleibt als sicherer Hafen nach wie vor gefragt, zeigt sich aber zunehmend volatil. (Geo-)politische Unsicherheiten, Inflations- und Wachstumsrisiken sowie die Unberechenbarkeit der US-Politik gelten hier als strukturelle Nachfragetreiber; die anhaltende Zentralbanken-Nachfrage stützt den Goldpreis zusätzlich. 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 März 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 des Kapitalmarktes und der Konjunktur nicht im Voraus zu bestimmen sind. Beachten Sie bitte, dass ein Investment in Finanzinstrumente mit Risiken, wie Kursschwankungen oder Vermögensverlusten, verbunden sein kann.

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 Risikoaussgleich 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 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. 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

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 23.03.2026
redaktionell abgeschlossen.

Konzept

Sarah Nawroth
Marketing und Kommunikation

Gestaltung

Sägenvier DesignKommunikation

Ausgabe: Vol. 03, 2026

BTV Vier Länder Bank AG
Stadtforum 1
6020 Innsbruck
Österreich

T +43 505 333 – 0
E info@btv.at

www.btv.at

S