

BTV ANLAGEKOMPASS 2022  
KAPITALMÄRKTE IM BLICK

# Weit sicht

Vol. 03

|    |   |    |   |
|----|---|----|---|
| 3  | Editorial   | 13 | Marktmeinung<br><b>Einschätzung des Wirtschaftswachstums</b>  |
| 4  | Konjunktur<br><b>Positives Wirtschaftswachstum,<br/>aber gestiegene Risiken</b> | 14 | Marktmeinung<br><b>Einschätzung der Konjunkturdynamik</b>   |
| 6  | Anleihen<br><b>Zentralbanker am Hebel der Macht</b>                             | 15 | Marktmeinung<br><b>Zins- und Währungsausblick</b>   |
| 8  | Aktien<br><b>Das Duell: Bullen vs. Bären</b>                                    | 16 | Marktmeinung<br><b>Einschätzung der Aktien- und Rohstoff-<br/>segmente</b>                              |
| 10 | Rohstoffe<br><b>Ölembargo? Ja, aber nur teilweise.</b>                          | 17 | Strategien<br><b>Positionierung und Einschätzung der<br/>Anlageklassen für diskretionäre Strategien</b> |
| 11 | Währungen<br><b>Zeit für „sichere Häfen“</b>                                    | 18 | Erläuterungen   |
| 12 | Basisszenario<br><b>Beobachtete Wirtschaftsszenarien<br/>im Anlageprozess</b>   | 19 | Rechtliche Hinweise   |
|    |   | 20 | Impressum   |

### Hinweis

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

### Erscheinungsrhythmus

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

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

die Rezessionsrisiken haben zugenommen, ohne Frage. Dennoch blicken wir in der BTV weiterhin optimistisch in die Zukunft und erwarten für 2022 nach wie vor ein positives Weltwirtschaftswachstum. Konsum und Investitionen sind weiterhin stark und sollten die konjunkturelle Entwicklung stützen, wenn- gleich bedingt durch abnehmende Ersparnisse und Kaufkraftverlust auch der Konsum im Laufe des Jahres etwas abnehmen dürfte.

Dies ist aber nicht unbedingt negativ zu bewerten, sondern sollte helfen, die Inflation bis Ende des Jahres etwas zurückgehen zu lassen. Die großen Noten- banken Fed und EZB haben bereits erste Schritte hin zu einer restriktiveren Geldpolitik gesetzt, was eines der Risiken für eine sich abschwächende Konjunk- turdynamik darstellt. Eine sinkende Inflation, wie wir sie in der BTV bis Jahres- ende erwarten, sollte ihre Aktionen aber im Rahmen unserer Erwartungen halten. Details zu unserem Ausblick über die Notenbankpolitik finden Sie im Kapitel Anleihen.

Welches Risiko die Notenbankpolitik für den Aktienmarkt darstellt, warum die Volatilität hoch bleiben wird, wir aber dennoch unseren positiven Aktien- ausblick beibehalten, beleuchten wir im Kapitel Aktien.

Lesen Sie außerdem in dieser Ausgabe des BTV ANLAGEKOMPASS, wie sich Investor\*innen im aktuellen Umfeld am besten positionieren und welches Risiko das jüngst von der EU geplante Embargo auf russisches Öl birgt. Zusätzlich haben wir die BTV Marktmeinung und die aktuelle Positionierung im BTV Asset Management für Sie aufbereitet.

Wir wünschen Ihnen eine spannende Lektüre.

Ihr BTV Asset Management

# Positives Wirtschaftswachstum, aber gestiegene Risiken

Im BTV Basisszenario gehen wir 2022 weiterhin von einem positiven Weltwirtschaftswachstum aus. Dennoch müssen wir einräumen, dass die Konjunkturrisiken durch die Inflationsbewegung, Zinserwartungen sowie die Geopolitik erneut gestiegen sind. Die Schwellenländer trifft es hierbei am stärksten.

## Wachstumsdynamik schwächer, aber keine Rezession in 2022 erwartet

In unserem Basisszenario erwarten wir weiterhin, dass die Weltwirtschaft 2022 ein positives Wachstum aufweisen kann, wobei die Eurozone und die USA sogar über Potenzial wachsen dürften. Der Hauptgrund hierfür ist, dass wir sehr positiv in das Jahr gestartet sind und sich Konsum und Investitionen nach wie vor stark zeigen. Wie in der nebenstehenden Grafik ersichtlich, konnten die Konjunkturdaten laut dem Citigroup Economic Surprise Index (CESI) mit einem Wert über 0 in den drei großen Wirtschaftsräumen USA, Eurozone und Japan positiv überraschen. Vorlaufindikatoren wie Einkaufsmanagerindizes, Geschäftsklima oder Verbrauchervertrauen zeichnen jedoch ein gemischtes Bild. Sie sprechen zwar für eine solide Wirtschaftsleistung, aber mit abnehmender Dynamik. Dieser Ausblick überrascht nicht, da die Konjunkturrisiken zuletzt zugenommen haben. Der Inflationsanstieg hat an Fahrt gewonnen, mitverursacht durch die Sanktionen des Westens gegen Russland. Die mit der Entflechtung der wirtschaftlichen Beziehungen zu Russland einhergehenden Rohstoff- und Lieferengpässe haben die Inflation weiter nach oben gedrückt. Dies zwingt die Notenbanken nun dazu, diese mit einer restriktiveren Geldpolitik einzudämmen. Der bekannte Nebeneffekt ist allerdings eine Abschwächung des Wirtschaftswachstums. Eine starke wirtschaftliche Abkühlung sehen wir aktuell bereits in China, hervorgerufen durch die strenge Abriegelung von Shanghai und Peking im Kampf gegen das Coronavirus. Zusammenfassend lässt sich sagen, dass eine restriktivere Geldpolitik der Notenbanken sowie abnehmende Ersparnisse und eine Reduktion der Kaufkraft Konsum und Investitionen im Jahresverlauf abnehmen lassen werden. Dies dürfte dazu führen, dass die Inflation gegen

Jahresende zurückgehen, sich aber deutlich über dem Zielniveau von 2 % halten wird. In Summe wird sich die Wachstumsdynamik nach BTV Meinung im Laufe des Jahres abschwächen, eine Entwicklung, die sich 2023 fortsetzen sollte. 2023 dürfte die Weltwirtschaft unter Potenzial wachsen, wobei auch eine Rezession nicht mehr ausgeschlossen werden kann.

## Citigroup Economic Surprise Index (CESI)



Quelle: Bloomberg; Stand 11.05.2022

### Schwellenländer leiden am stärksten unter der Gemengelage

Lässt man seinen Blick über die wirtschaftliche Weltkarte schweifen, wird schnell klar, welche Regionen unter den aktuell schwierigen Umständen am stärksten leiden: die Schwellenländer. Während die Eurozone und die USA noch von einer starken Wachstumsdynamik und einer expansiven Geld- und Fiskalpolitik des letzten Jahres zehren, sieht es in den Schwellenländern anders aus. Erstens sind diese schon mit einer viel schwächeren Wirtschaftsleistung ins neue Jahr gestartet, da deren Zentralbanken und Regierungen während der Pandemie aufgrund instabiler Währungen oder einer höheren Inflation nicht im selben Ausmaß unterstützen konnten. Zweitens steigt die Zinslast durch höhere US-Zinsen und einen stärkeren US-Dollar, da viele Schwellenländer zumindest zu einem gewissen Teil in US-Dollar verschuldet sind. Als dritter Punkt lässt sich die sich abschwächende Wachstumsdynamik Chinas anführen, die durch strenge Abriegelungen im Kampf gegen die hohen Corona-Fallzahlen verursacht wurde. Die harten Lockdowns führen über mangelnde Produktion und Transportprobleme erneut zu unterbrochenen Lieferketten, worunter die asiatische Region am stärksten leidet. Ein deutliches Bild der eingebrochenen Wirtschaftsaktivität Chinas liefern die Einkaufsmanagerindizes für Industrie und Dienstleistungen, die, wie in der Grafik ersichtlich, deutlich unter 50 Punkten zu liegen gekommen sind. Der vierte und letzte Punkt sind die höheren Rohstoffpreise. Während diese für rohstoffexportierende Länder nun Staatseinnahmen hereinspülen, geraten importierende Schwellenländer dadurch unter erhöhten Druck. Vor allem sehr schwache Volkswirtschaften leiden massiv unter den steigenden Lebensmittelpreisen. Das bedeutet, man muss in Sachen Wirtschaftsausblick

stark differenzieren. Während die Industrieländer in diesem Jahr ein solides Wirtschaftswachstum aufweisen sollten, sieht es für die Schwellenländer diesbezüglich negativer aus.

### Chinesische Wachstumsabschwächung durch Lockdown-Maßnahmen



— Caixin PMI Industrie  
— Caixin PMI Dienstleistungen

Quelle: Bloomberg; Stand 11.05.2022

# Zentralbanker am Hebel der Macht

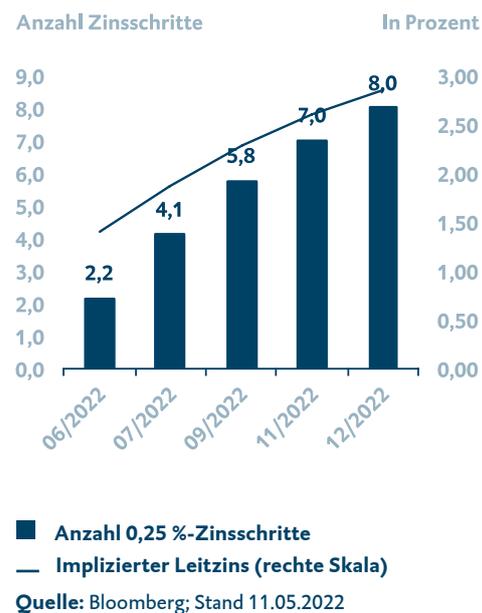
Die US-Notenbank hat schon erste Zinsschritte gesetzt, während die EZB noch mit der Beendigung ihres Anleihekaufprogramms beschäftigt ist. Für beide Wirtschaftsräume gilt jedoch: Das Niedrigzinsumfeld der vergangenen Jahre gehört vorerst der Geschichte an. Was bedeuten steigende Zinsen für Staats- und Unternehmensschulden und wie verhalten sich Unternehmer\*innen und Investor\*innen nun am besten?

## Niedrigzinsumfeld vorerst passé

Die restriktivere Geldpolitik der großen Notenbanken Fed und EZB funktioniert über zwei Kanäle: zum einen über die Beendigung der Anleihekaufprogramme und zum anderen über die Anhebung des Leitzinses. Damit entsteht eine zinstreibende Wirkung sowohl am kurzen Ende der Zinskurve (über den Leitzins) als auch an ihrem langen Ende, da durch die Beendigung der Anleihekäufe die Zentralbank als wichtiger Käufer am Markt wegfällt. Das Niedrig- bzw. Negativzinsumfeld, das uns in den letzten Jahren begleitet hat, ist damit passé.

Nach BTV Einschätzung werden die Notenbanken die Leitzinsen in diesem Jahr tendenziell stärker ansteigen lassen, um der hohen Inflation möglichst schnell und effizient entgegenzutreten. Im nächsten Jahr wird dann nach Bedarf weiter erhöht. Die US-Fed hat den Leitzins in ihrer letzten Sitzung Anfang Mai um 50 Basispunkte auf die Bandbreite von 0,75 % bis 1,00 % erhöht und weitere Zinsschritte in dieser Größenordnung angekündigt. Von einem starken Anstieg im Umfang von 75 Basispunkten soll laut US-Notenbankern auch in Zukunft abgesehen werden. Wie in der Grafik ersichtlich, werden in den USA bis Jahresende weitere Zinsanstiege im Umfang von 200 Basispunkten erwartet.

## US-Leitzins von 2,85 % bis Jahresende erwartet



Bei Prognosen über eine zukünftige Entwicklungen handelt es sich lediglich um unverbindliche Werte. Von diesen kann nicht auf die tatsächliche künftige Entwicklung geschlossen werden.

In der Eurozone ist ein erster Zinsschritt hingegen erst ab Juli nach Beendigung des Anleihekaufprogramms möglich. Nach BTV Einschätzung dürfte es in der Eurozone in diesem Jahr zu drei Zinsanstiegen im Umfang von jeweils 25 Basispunkten kommen, wodurch der Einlagezinssatz bei 0,25 % und der Leitzins bei 0,5 % stünde.

Die geplanten bzw. bereits umgesetzten geldpolitischen Maßnahmen führten an den Rentenmärkten bereits zu spürbaren Zinsanstiegen. Wie in der Grafik ersichtlich, stehen die 10-jährigen Staatsanleiherenditen in den USA und der Eurozone aktuell deutlich höher als noch zu Jahresanfang. Viele Anleger\*innen und Unternehmer\*innen stellen sich nun berechtigterweise die Frage, wo die Reise hingehen wird. In der BTV gehen wir davon aus, dass schon ein großer Teil der restriktiven Maßnahmen eingepreist ist und sich weitere Zinsanstiege in Grenzen halten werden.

### Deutlicher Renditeanstieg der zehnjährigen Staatsanleihen



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.

### Zinsanstiege gedeckelt

Das wichtigste Ziel der Notenbanken ist es im Moment, die Inflation einzudämmen. In der BTV sind wir der Meinung, dass die aktuell prognostizierten Zinsanstiege in den USA und der Eurozone ausreichen werden, um dies zu bewerkstelligen, da zusätzliche makroökonomische Faktoren die Inflation zurückdrängen werden. Dazu gehören der Basiseffekt, im Speziellen kein erneuter Rohstoffpreisanstieg im selben Ausmaß, eine nachlassende Nachfrage durch Kaufkraftverlust sowie abnehmende fiskalpolitische Unterstützung.

Die restriktivere Geldpolitik hat zum Ziel, die Inflation einzudämmen, ohne die Wirtschaft zu stark abzuwürgen. Der Zinsanstieg ist daher nach oben gedeckelt, um weiterhin die Finanzierbarkeit der Staatsschuld zu gewährleisten und auch die Risikoaufschläge für Unternehmensanleihen in Grenzen zu halten. Nach BTV Meinung ist es für Anleger\*innen im aktuellen Umfeld noch zu früh, um das Zinsrisiko zu erhöhen, da das Zinsniveau auch in den nächsten Monaten weiter steigen wird. Neben dem Zinsrisiko gilt auch beim Eingehen von Kreditrisiken: selektiv bleiben. Für Unternehmer\*innen ist es im aktuellen Umfeld sinnvoll, zumindest einen Teil des Zinsrisikos abzusichern.

# Das Duell: Bullen vs. Bären

Am Aktienmarkt kehrt einfach keine Ruhe ein und das ist kein Wunder bei der aktuellen Gemengelage. Die Volatilität ist hoch, Tage mit heftigen Abverkäufen reißen sich an Tage mit dicken Kursgewinnen. Während die Bären den Aktienmarkt verlassen, nutzen Bullen die tieferen Kursstände für Zukäufe.

## Wohin geht die Reise am Aktienmarkt?

Die hohen Inflationszahlen, die geplanten Leitzinsanhebungen durch die Zentralbanken Fed und EZB, politische Risiken sowie andauernde Corona-Risiken haben die Marktteilnehmer verunsichert. Und das spiegelt sich auch in der aktuellen Volatilität wider, denn Tagesausschläge von 5 % sind keine Seltenheit mehr. Dennoch bleibt unser Aktienmarktausblick in der BTV bis Jahresende leicht positiv, wobei das nicht heißt, dass wir das Tief schon gesehen haben.

Im ersten Quartal lieferten die Unternehmen in der Breite solide Ergebnisse und konnten die Analystenerwartungen sogar übertreffen. Erfreulich waren nicht nur die starken Umsatzzahlen, sondern auch anhaltend hohe Margen. Denn das bedeutet, dass Unternehmen die Preisanstiege der Inputkosten direkt an die Konsument\*innen weiterreichen konnten und nicht auf den höheren Kosten sitzen blieben. Einige enttäuschende Ergebnisse unter prominenten Unternehmen, vor allem unter großkapitalisierten Wachstumstiteln wie beispielsweise Amazon und Netflix (siehe Grafik), drückten allerdings auf die Stimmung. Zusätzlich dazu führten auch Rezessionssorgen immer wieder zu breiten Kursrücksetzern, kaum abhängig von den jüngsten Umsatz- und Gewinnzahlen der einzelnen Unternehmen. Es ist der Ausblick, der verunsichert, da dieser teilweise schwer einschätzbar ist. In der BTV gehen wir davon aus, dass uns die hohe Volatilität vorerst erhalten bleibt und es an den Aktienmärkten auch noch eine Stufe tiefer gehen kann, da politische Risiken sowie Konjunktursorgen auch weiterhin die Stimmung drücken können. Dafür können positive Nachrichten, wie zum Beispiel die Wirksamkeit der Notenbankpolitik, ausgedrückt durch leicht sinkende Inflationsraten, auch wieder zu raschen Kurssprüngen nach oben führen. Im aktuellen

Umfeld macht eine strategische Aktienallokation weiterhin Sinn, da Aktien einen gewissen Inflationsschutz bieten und es nach wie vor wenig Investmentalternativen gibt. Neben defensiveren, weniger konjunktursensiblen Titeln ist ein gewisser Anteil an Wachstumstiteln weiterhin sinnvoll. Geachtet werden muss allerdings auf ein starkes Geschäftsmodell mit hohen, stabilen Margen und beständigen Cashflows.

## Deutliche Kursverluste bei Wachstumstiteln



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.

# BTV Gipfelblick

Der BTV Newsletter bietet eine 360°-Themenplattform für Privatkund\*innen. Genießen Sie den Ausblick auf aktuelle Schwerpunkte, Trends und Neuigkeiten rund um die BTV.

- ✓ Aktuelle News
- ✓ Trends aus der Finanzwelt
- ✓ Tipps und Fakten
- ✓ Spannende Events



Abonnieren Sie den monatlichen BTV Gipfelblick einfach auf der BTV Website im Bereich Privatkunden oder Private Banking.

[www.btv.at](http://www.btv.at) | [www.btv-bank.de](http://www.btv-bank.de) | [www.btv-bank.ch](http://www.btv-bank.ch)

# Ölembargo? Ja, aber nur teilweise.

Lange Zeit schien es ausgeschlossen, dass die Europäische Union als Sanktionsmaßnahme ein Embargo auf russisches Öl durchsetzen kann. Zu hoch ist die Abhängigkeit einiger Mitgliedstaaten und zu hoch das Risiko einer drastischen Wirtschaftsabschwächung in der Eurozone. Eine schrittweise Abkehr von russischem Öl kann aber gelingen.

## Teilweises Ölembargo ist beschlossen

Die Schlinge um Russland zieht sich enger. Zwar ist ein sofortiges Embargo von russischem Öl aufgrund der hohen Abhängigkeit in der EU nicht möglich, im Mai gingen die Mitgliedstaaten aber dennoch einen großen Schritt in diese Richtung und planen derzeit ein schrittweises Importverbot. Japan, als letztes der G7-Länder, erklärte ebenfalls seine Bereitschaft dazu. Ursprünglich stand ein komplettes Importverbot mit einer Übergangsfrist bis Jahresende zur Diskussion, worauf sich die Mitgliedstaaten aber nicht einigen konnten. Aktuell betrifft es daher nur Öllieferungen, die über den Seeweg in die EU gelangen. Dies betrifft in etwa 2/3 aller russischen Ölimporte. Lieferungen über Pipelines sind derzeit vom Importverbot nicht betroffen, wodurch ein Energieengpass in der EU vermieden werden soll. Würde man das Embargo nicht schrittweise umsetzen, wäre laut Analysen ein Ölpreis von bis zu 200 US-Dollar pro Barrel möglich, was niemand riskieren will. Russland steht für knapp 10 % der globalen Ölproduktion, konnte seit Ausbruch des Krieges aber deutlich weniger auf den Markt bringen (siehe Grafik). Zwar ist Russland um neue Lieferverträge im Raum Asien bemüht, was den Verlust der Exporte in die EU aber nur zum Teil ausgleichen kann. Außerdem verlangen diese Länder einen Rabatt von bis zu 35 %, was deutliche Umsatzeinbußen zur Folge hat. Ein Risiko für den Westen ist hingegen, ob Russland beim schrittweisen Zurückfahren der Importe mitspielt oder seine Exporte schneller drosselt, um dem Westen zu schaden. Allerdings ist Russland auf die Energieeinnahmen, die einen Großteil des Staatshaushaltes ausmachen, angewiesen, um den Krieg weiter zu finanzieren.

## Russlands Ölproduktion nimmt weiter ab



— Russlands tägliche Ölproduktion

Quelle: Bloomberg; Stand 11.05.2022

## Unterversorgter Ölmarkt spricht für weiteres Preispotenzial

Solange die knapp 3,6 Mio. Barrel pro Tag, die die EU-Staaten aus Russland importieren, nicht vollständig substituiert sind, besteht das Risiko eines unversorgten Ölmarktes, was für weiteres Preispotenzial spricht. Der OPEC+ gelang es bisher nicht, ihre geplanten Angebotsausweitungen vollständig umzusetzen, weshalb vermutlich auch von dieser Seite in den kommenden Monaten nicht mit einem Angebotsüberhang zu rechnen ist.

# Zeit für „sichere Häfen“

„Sichere Häfen“ sind wieder gesucht. Geopolitik, Rezessionsrisiken, Zinsanhebungen: Während an den Märkten die Unsicherheit immer weiter zu steigen scheint, gibt es einen, der davon besonders profitiert: der US-Dollar. Der Schweizer Franken ist hingegen weniger gefragt.

## US-Dollar bleibt gut unterstützt

Wieder einmal wird der US-Dollar seinem Ruf als „sicherer Hafen“ gerecht und profitiert im Umfeld erhöhter Unsicherheit (siehe Grafik). Dies dürfte sich auch in den kommenden Monaten nicht ändern. Andauernde Konjunkturrisiken, getrieben durch eine hohe Inflation und politische Unsicherheiten, halten die Nachfrage nach „sicheren Häfen“ hoch. Aufgrund der geografischen Nähe des Krieges in der Ukraine hat der Abwärtsdruck auf den Euro gegenüber dem US-Dollar zusätzlich zugenommen. Neben politischen und konjunkturellen Risiken ist es vor allem der US-Zinsvorsprung gegenüber der Eurozone, der den US-Dollar stärkt. Die Fed ist im Zinsanhebungszyklus bereits weiter fortgeschritten und hat außerdem auch einen strafferen Anhebungspfad geplant als die EZB. Auch wenn in der Theorie die sogenannte Zinsparität für eine Aufwertung der Währung mit den tieferen Zinsen spricht, hat sich in der Praxis gezeigt, dass Investorengelder in die Währung mit den höheren Zinsen fließen und diese aufwerten lassen. Das bedeutet, dass sich der US-Dollar auch in den nächsten Monaten von seiner starken Seite zeigen dürfte.

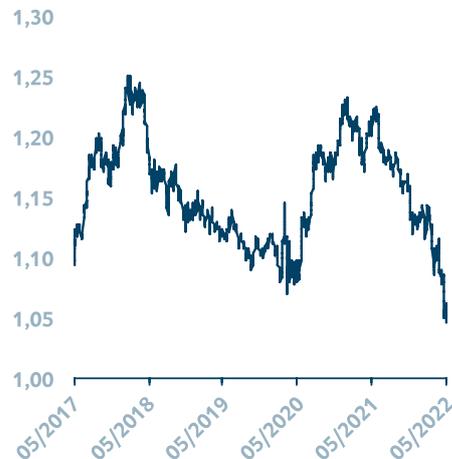
## Schweizer Franken weniger gefragt

Die diesbezügliche Nachfrage nach dem Schweizer Franken hingegen ist deutlich geringer. In der BTV gehen wir auch nicht davon aus, dass sich das noch ändern wird. Denn die Aussicht auf baldige Zinsanhebungen in der Eurozone haben den Euro trotz der Unsicherheiten zuletzt gestärkt, da in der Schweiz von einer restriktiveren Geldpolitik aktuell noch keine Rede ist. Die SNB sieht sich aktuell nur mit geringen Inflationsanstiegen konfrontiert, die kein schnelles Handeln verlangen. Dies bedeutet, dass sich die Zinsdifferenz zwischen der Eurozone und der Schweiz zugunsten der Eurozone ausweiten wird, was wiederum dem Euro Unter-

stützung verleiht. Euro-stärkende Kräfte wie der Zinsvorteil und Euro-schwächende Kräfte wie die Konjunkturrisiken dürften sich damit die Waage halten und für eine Seitwärtsbewegung des Währungspaares sprechen.

## US-Dollar gewinnt weiter an Stärke

EUR/USD-Wechselkurs



— EUR/USD-Wechselkurs

Quelle: Bloomberg; Stand 11.05.2022

# Beobachtete Wirtschaftsszenarien im Anlageprozess

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

## Positivszenario

- Leichte Entspannung der Lieferkettenproblematik

## Basisszenario

- Abnehmende Wirtschaftsdynamik durch Geopolitik, hohe Inflation und Lieferkettenproblematik, aber positives Wachstum
- Konjunkturelle Unterstützung durch Fiskalprogramme
- Restriktivere Geldpolitik von EZB und Fed
- Inflation sollte gegen Ende des Jahres mit einem Rückgang der Rohstoffpreise etwas abnehmen, aber spürbar über der Zielrate von 2 % bleiben

## Negativszenario

- Unerwartete Folgen der Regulatorik bzw. die Null-Covid-Politik bremsen chinesisches Wirtschaftswachstum stark ein
- Inflation bleibt auf hohem Niveau, ohne Aussicht auf Rückgänge, wodurch Notenbanken verstärkt handeln müssen
- Ost-West-Konflikt verschärft sich und lässt Rohstoffpreise weiter spürbar ansteigen
- Politische Unruhen in dem EMs aufgrund hoher Rohstoffpreise und hoher Inflation

# Einschätzung des Wirtschaftswachstums



Die Weltwirtschaft weist auch 2022 ein positives Wachstum auf, die starke Dynamik nimmt aber spürbar ab. Der Krieg in der Ukraine und damit einhergehende Wirtschaftssanktionen, hohe Rohstoffpreise sowie die erhöhte Lieferkettenproblematik belasten. Die Notenbanken werden je nach Konjunkturlage restriktiver.



Die Eurozone wächst leicht über Potenzial, die Konjunkturrisiken sind aber v. a. durch den Ost-West-Konflikt gestiegen. Ein mögliches Energieembargo belastet.



Die hohe Inflation sowie anstehende Zinsanhebungen drücken auf die starke Wachstumsdynamik. Dennoch wird ein Wachstum leicht über Potenzial erwartet.



Sorgen bezüglich einer übermäßigen Staatskontrolle sowie der Null-Covid-Politik aufgrund steigender Fallzahlen schwächen das Wirtschaftswachstum.



**Quellen:** Bloomberg (vergangenheitsbezogene Daten), BTV (Schätzung); Stand 11.05.2022. 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 nicht im Voraus zu bestimmen sind.

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



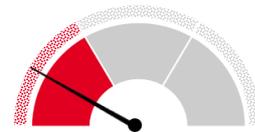
Hohe Rohstoffpreise drücken auf den Konsum und hemmen die Industrieproduktion. Hohe Ersparnisse der Bevölkerung sowie eine höhere Nachfrage nach Dienstleistungen können dies teilweise ausgleichen.



Hohe Rohstoffpreise drücken auf den Konsum und hemmen die Industrieproduktion. Hohe Ersparnisse der Bevölkerung sowie der überraschend starke Tourismus können dies teilweise ausgleichen.



Hohe Rohstoffpreise drücken auf das Wirtschaftswachstum der industrielastigen Schweiz. Der Außenhandel leidet unter dem stärkeren Schweizer Franken.



Die energieintensive italienische Industrie leidet unter den hohen Rohstoffpreisen. Unterstützung ist durch den EU-Wiederaufbaufonds und die Erholung des Tourismus gegeben.



Quelle: BTV (Schätzung); Stand 11.05.2022

<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 nicht im Voraus zu bestimmen sind.

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



Das Anleiheankaufprogramm sollte bereits im Juni/Juli auslaufen, um anschließend die geplanten Zinsanstiege im Kampf gegen die Inflation zu ermöglichen. In der BTV erwarten wir drei Zinsanhebungen in diesem Jahr und eine weitere im ersten Halbjahr 2023.

| Datenpunkt               | Zinsen    |            | Schätzung (E) <sup>1</sup> |         |
|--------------------------|-----------|------------|----------------------------|---------|
|                          | Dez. 2021 | 11.05.2022 | 3 Mte.                     | 12 Mte. |
| 3-Monatszinsen           | -0,57     | -0,43      | -0,20                      | 0,60    |
| 10-jährige Staatsanleihe | -0,18     | 1,10       | 1,35                       | 1,35    |



Die US-Fed erhöhte die US-Leitzinsen im Mai um 50 Basispunkte auf 1,0 %. Weitere Zinsschritte im selben Ausmaß sind im Laufe des Jahres geplant und dürften den Leitzins zu Jahresende auf 2,75 % ansteigen lassen. Der US-Dollar wird durch die Nachfrage nach „sicheren Häfen“ aufgrund von Konjunktursorgen sowie durch den Vorsprung der Fed im Zinsanhebungszyklus stark bleiben.

| Datenpunkt               | Zinsen    |            | Schätzung (E) |         |
|--------------------------|-----------|------------|---------------|---------|
|                          | Dez. 2021 | 11.05.2022 | 3 Mte.        | 12 Mte. |
| 3-Monatszinsen           | 0,21      | 1,41       | 2,25          | 3,25    |
| 10-jährige Staatsanleihe | 1,51      | 3,08       | 3,30          | 3,30    |
| EUR/USD-Wechselkurs      | 1,14      | 1,06       | 1,06          | 1,06    |



Die ultraexpansive Geldpolitik der SNB bleibt bestehen, wobei deren Handlungsspielraum aufgrund der EZB-Politik steigt. Der Inflationsdruck aufgrund steigender Rohstoffpreise ist auch in der Schweiz spürbar. Der Schweizer Franken dürfte gegenüber dem Euro aufgrund der restriktiveren Zinspolitik der EZB leicht verlieren, wobei der „Sicherer Hafen“-Charakter weiterhin unterstützt.

| Datenpunkt               | Zinsen    |            | Schätzung (E) |         |
|--------------------------|-----------|------------|---------------|---------|
|                          | Dez. 2021 | 11.05.2022 | 3 Mte.        | 12 Mte. |
| 3-Monatszinsen           | -0,72     | -0,70      | -0,70         | -0,50   |
| 10-jährige Staatsanleihe | -0,14     | 0,96       | 1,00          | 1,10    |
| EUR/CHF-Wechselkurs      | 1,04      | 1,04       | 1,04          | 1,07    |

**Quellen:** Bloomberg (vergangenheitsbezogene Daten), BTV (Schätzung); Stand 11.05.2022

<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 nicht im Voraus zu bestimmen sind.

# Einschätzung der Aktien- und Rohstoffsegmente

| Datenpunkt          | Aktien und Rohstoffe |            | Schätzung (E) <sup>1</sup> |           |
|---------------------|----------------------|------------|----------------------------|-----------|
|                     | Dez. 2021            | 16.05.2022 | 3 Monate                   | 12 Monate |
| MSCI World (USD)    | 3.232                | 2.784      | ↗                          | ↗         |
| MSCI EM (USD)       | 1.232                | 1.059      | ↗                          | ↗         |
| Euro Stoxx 50 (EUR) | 4.298                | 3.630      | ↗                          | ↗         |
| DAX (EUR)           | 15.885               | 13.683     | ↗                          | ↗         |
| ATX (EUR)           | 3.861                | 3.144      | ↗                          | ↗         |
| FTSE MIB (EUR)      | 27.347               | 23.533     | ↗                          | ↗         |
| SMI (CHF)           | 12.876               | 11.738     | ↗                          | ↗         |
| FTSE 100 (GBP)      | 7.385                | 7.410      | ↗                          | ↗         |
| S&P 500 (USD)       | 4.766                | 4.115      | ↗                          | ↗         |
| Nasdaq Comp. (USD)  | 15.645               | 12.027     | ↗                          | ↗         |
| Nikkei 225 (JPY)    | 28.792               | 27.004     | ↗                          | ↗         |
| Gold (USD)          | 1.829                | 1.882      | ↗                          | ↗         |
| Öl Brent (USD)      | 78                   | 112        | →                          | ↘         |

- ↑ 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 11.05.2022

<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 nicht im Voraus zu bestimmen sind.

# Positionierung und Einschätzung der Anlageklassen für diskretionäre Strategien

## Positionierung und Einschätzung der Anlageklassen für diskretionäre Strategien

### Aktien



| Negativ – | Neutral o       | Positiv + | Einschätzung  |
|-----------|-----------------|-----------|---|
|           | Japan           |           | <ul style="list-style-type: none"> <li>Eingetrübte Wachstumsaussichten aufgrund des Krieges in der Ukraine (Energie- und Rohstoffpreise, Lieferketten etc.); China als zusätzlicher Risikofaktor</li> <li>Größtes Risiko ist eine schärfere Zentralbankpolitik und ein steigendes Rezessionsrisiko</li> <li>Wichtige Faktoren unterstützen die Aktienmärkte trotz der aktuellen Sorgen:                             <ul style="list-style-type: none"> <li>– „Gesunde“ Konsumenten und Unternehmen</li> <li>– Negative Realzinsen halten Real Assets attraktiv</li> <li>– Relatives Bewertungsniveau bietet ausreichend Puffer</li> </ul> </li> <li>Konzentration auf <u>Qualitätsunternehmen</u> und breite Diversifikation</li> <li>Erhöhte Volatilität weiterhin wahrscheinlich</li> </ul> |
|           | Schwellenländer |           |   |
|           | Nordamerika     |           |   |
|           | Europa          |           |   |

### Anleihen



| Staat | Hochzins         | Finanznachrang | Einschätzung  |
|-------|------------------|----------------|---|
|       | Emerging Markets |                | <ul style="list-style-type: none"> <li>Unternehmensanleihen: Höhere Risikoaufschläge aufgrund abnehmender Wachstumsdynamik und der Beendigung der EZB-Kaufprogramme</li> <li>Staatsanleihen: Weiterer Renditeanstieg durch global hohe Inflationszahlen; angesichts des steigenden Zinsumfelds kürzere Duration sowie Übergewicht USD-Anleihen</li> <li>Schwellenländer: Attraktive Renditen, aber Belastung durch gestiegene US-Zinsen, hohe Inflationszahlen und COVID-Beschränkungen in China</li> <li>Hochzins: Ausweitung der Risikoaufschläge aufgrund nachlassender Wachstumsdynamik, dennoch starke Fundamentaldaten und somit geringe Ausfallraten</li> <li>Finanznachrang: Europäische Banken weisen stabile Kernkapitalquoten auf</li> </ul> |
|       | Unternehmen      |                |   |
|       |                  |                |   |

### Alternativen



| Industriemetalle | Energie | Edelmetalle | Einschätzung   |
|------------------|---------|-------------|--|
|                  |         |             | <ul style="list-style-type: none"> <li>Edelmetalle: Gold als Inflationsschutz sowie als „sicherer Hafen“ gefragt, steigende Zinsen belasten</li> <li>Energie: Geopolitik, Ölembargo und nur langsam ausgeweitetes OPEC+-Angebot stützen Abnehmende Nachfrage aus China als Risiko</li> <li>Industriemetalle: Hohe Nachfrage durch Industriegüter und Infrastrukturprojekte, Angebot bleibt knapp</li> <li>Alternative: Absicherungsstrategien und stabile Ertragsbringer als Portfolioergänzung</li> </ul> |
|                  |         |             |  |
|                  |         |             |  |

Quelle: BTV; Stand 12.05.2022

### **Aktienallokation** **Allokation** (siehe Asset-Allokation)

#### **Asset-Allokation** (engl. **Asset Allocation**)

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

#### **Anleihekaufprogramme/ Wertpapierkaufprogramm**

Dabei kauft die Zentralbank meist langfristige private oder öffentliche Wertpapiere, zum Beispiel Staatsanleihen, von den Geschäftsbanken auf. Durch diese Käufe wird die Geldbasis erhöht.

#### **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).

#### **Citigroup Economic Surprise Index (CESI)**

Der Citigroup Economic Surprise Index ist ein Wirtschaftsindikator der Citigroup und wird von Bloomberg berechnet. Der Überraschungsindex misst, inwieweit Konjunkturdaten die Analystenerwartungen übertreffen bzw. unterbieten. Ein Wert von 0 bedeutet, dass die Konjunkturdaten den Analystenerwartungen entsprechen, ein positiver Wert gilt als positive und ein negativer Wert als negative Überraschung.

### **Einkaufsmanagerindex** (siehe PMI)

#### **Embargo**

Ein Embargo ist eine staatlich angeordnete Zwangsmaßnahme, mit der der Güterhandel mit einem bestimmten Staat unterbunden wird, in der Regel als Repressalie gegen Völkerrechtsverletzungen oder um das betreffende Land zu bestimmten Handlungen zu zwingen bzw. es davon abzuhalten.

#### **Emerging Markets (EMs)**

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

#### **Euribor (Euro Interbank Offered Rate)**

Zinssatz, zu dem sich Geschäftsbanken im Euroraum untereinander Geld leihen. In der Regel basieren variabel verzinsten Finanzierungen im Euroraum auf dem Euribor.

#### **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.

#### **Game Changer** (siehe Basisszenario)

### **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).

#### **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 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 aus.

#### **OPEC**

Die Organisation erdölexportierender Länder (kurz OPEC, von englisch Organization of the Petroleum Exporting Countries) ist eine 1960 gegründete internationale Organisation mit Sitz in Wien. Derzeit gehören dem Kartell dreizehn Staaten an: Algerien, Angola, Äquatorialguinea, Gabun, Iran, Irak, die Republik Kongo, Kuwait, Libyen, Nigeria, Saudi-Arabien, die Vereinigten Arabischen Emirate und Venezuela.

#### **OPEC+**

Der OPEC+ gehören aktuell 13 OPEC-Staaten an (siehe OPEC) und die 10 Nicht-OPEC-Staaten Aserbaidschan, Bahrain, Brunei, Kasachstan, Malaysia, Mexiko, Oman, Russland, Sudan und Südsudan. Die Ölförderstaaten haben sich zusammengeschlossen,

um die Preissetzungsmacht besser ausnutzen zu können, nachdem die USA in ihrer Rolle als Ölproduzent immer wichtiger werden.

#### **PMI (EMI)**

Der PMI (Purchasing Managers' Index) oder EMI (Einkaufsmanagerindex) ist ein monatlich erhobener Indikator für die konjunkturelle Lage. Dafür wird eine relevante Auswahl von Einkaufsmanagern über die Entwicklung von Kenngrößen befragt.

#### **Portfolio**

Auch „Portfeuille“: Gesamtheit der Vermögenswerte eines Anlegers.

#### **Rezession**

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

#### **Sachwerte**

Unter einem Sachwert versteht man ein von Geldwertschwankungen (von der Inflation) unabhängiges Gut wie Rohstoffe oder Immobilien.

#### **Schwellenländer** (siehe Emerging Markets)

#### **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.

### **Haftungsausschluss**

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

### **Marketingmitteilung/Werbemitteilung**

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

### **Angaben zur Wertentwicklung**

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

### **Währungsschwankungen**

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

### **Angaben zur steuerlichen Behandlung**

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

### **Quellenangaben**

Quellen für Wirtschaftsdaten, Grafiken und Prognosen sind Bloomberg Finance L.P., New York, Bank Julius Bär & Co. AG, Zürich, und Raiffeisen Bank International AG, Wien, sofern nicht anders vermerkt. Trotz sorgfältiger Prüfung kann keine Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit der enthaltenen Informationen übernommen werden.

Die vorliegenden Unterlagen sind nur für die von der BTV angeschriebenen Adressaten bestimmt. Eine Weiterleitung an Dritte bedarf der Zustimmung der BTV.

### **Angaben nach § 25 MedienG nF**

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

### **Herausgeber**

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

### **Redaktion**

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

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

### **Redaktionsschluss**

Diese Ausgabe wurde am 31.05.2022  
redaktionell abgeschlossen.

### **Konzept**

Magdalena Bergmann, BA  
Marketing  
Geschäftsbereich Kunden

Brigitte Lechner  
Marketing  
Geschäftsbereich Kunden

### **Gestaltung**

Sägenvier DesignKommunikation

**Ausgabe: Vol. 03, 2022**

**Bank für Tirol und Vorarlberg**  
**Aktiengesellschaft**  
**Stadtforum 1**  
**6020 Innsbruck**  
**Österreich**

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



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

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