

BTV ANLAGEKOMPASS 2022
KAPITALMÄRKTE IM BLICK

Weit sicht

Vol. 04

3	Editorial	14	Marktmeinung Einschätzung der Konjunkturdynamik
4	Anleihen Strafft die EZB mehr als gedacht?	15	Marktmeinung Zins- und Währungsausblick
8	Aktien Chancen am Aktienmarkt nutzen, aber selektiv bleiben	16	Marktmeinung Einschätzung der Aktien- und Rohstoff- segmente
10	Rohstoffe Es bleibt unruhig am Ölmarkt	17	Strategien Positionierung und Einschätzung der Anlageklassen für diskretionäre Strategien
12	Basisszenario Beobachtete Wirtschaftsszenarien im Anlageprozess	18	Erläuterungen
13	Marktmeinung Einschätzung des Wirtschaftswachstums	20	Rechtliche Hinweise
		21	Impressum

Hinweis

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

Erscheinungsrhythmus

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

Sehr geehrte Leserin, sehr geehrter Leser,

das erste Halbjahr des Jahres ist bereits vorüber und die Herausforderungen scheinen nicht weniger zu werden. Hohe Inflationsraten auch in der Eurozone sowie der gestiegene Handlungsdruck auf die EZB sind nur zwei Themen, die die Märkte aktuell beschäftigen. Steigende Zinsen drücken auf das Wirtschaftswachstum, weshalb die großen etablierten Institutionen ihre Wirtschaftsprognosen im Jahresverlauf konstant nach unten genommen haben.

Ein starker Konsument mit hohen Ersparnissen sowie Unternehmen mit soliden Bilanzen und einer geringen Verschuldung sollten das Wirtschaftswachstum in diesem Jahr trotz der Turbulenzen tragen. Aus diesem Grund erwarten wir in der BTV weiterhin ein positives Wirtschaftswachstum für 2022, auch wenn wir unsere Prognosen ebenfalls nach unten revidieren mussten. Am Aktienmarkt besteht daher noch Potenzial, dennoch sollte man die Risiken nicht außer Acht lassen und durch gute Diversifikation vorsorgen.

Am Rentenmarkt ist die Lage ebenfalls herausfordernd. Höhere Leitzinsen verändern die Struktur der Zinskurve, was nicht nur für Anleger, sondern auch für Kreditnehmer relevant ist. Hier ist Vorsicht geboten, denn das Zinsrisiko besteht weiterhin, auch wenn bereits deutliche Zinsanstiege hinter uns liegen.

Lesen Sie in dieser Ausgabe des BTV ANLAGEKOMPASS, wie sich Investor*innen unter den aktuellen Gegebenheiten am besten positionieren und wie sich Unternehmer*innen im gegenwärtigen Zinsumfeld am besten verhalten. 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

Strafft die EZB mehr als gedacht?

Die Inflation ist mittlerweile auch in der Eurozone bei über 8 % angekommen und setzt die EZB unter Druck. Auch wenn sich die Ratsmitglieder noch uneins zeigen, der Markt preist bereits eine restriktivere Geldpolitik ein. In diesem Jahr rasch und zügig zu handeln, ist nach BTV Einschätzung einer Hängepartie vorzuziehen. Tipps für Investor*innen und Unternehmer*innen finden Sie in diesem Beitrag.

Inflation in der Eurozone hat kräftig angezogen



Quelle: Bloomberg; Stand 17.06.2022

Inflation in Eurozone auf Rekordhoch

Die Inflation in der Eurozone hat in den vergangenen Monaten noch einmal kräftig angezogen und mit 8,1 % gegenüber dem Vorjahr ein neues Allzeithoch erreicht. Betrachtet man die Teuerungsraten im Detail, so fällt auf, dass nicht nur die Preise für Industriegüter, sondern auch jene für Dienstleistungen, nicht pandemiesensible Waren sowie Immobilien spürbar angestiegen sind. Druck auf die Verbraucherpreise kommt daher mittlerweile auch von der Lohnseite und von höheren Inflationserwartungen.

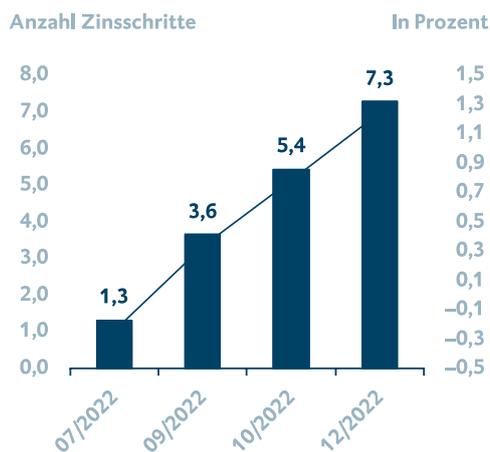
Aufgrund des breiten Inflationsanstiegs ist auch die Kerninflation (Preisentwicklung ohne Berücksichtigung der Energie- und Lebensmittelpreise) zuletzt deutlich höher ausgefallen (siehe Grafik). Nach den jüngsten Entwicklungen scheint es, als würde die Eurozone den USA in der Inflationsentwicklung folgen, nur eben etwas zeitversetzt.

Handlungsdruck auf EZB steigt

Deshalb ist auch der Druck auf die EZB zuletzt gestiegen, durch eine restriktivere Geldpolitik die Inflation einzudämmen und das Weiterdrehen der Lohn-Preis-Spirale zu verhindern. Nach BTV Einschätzung ist nun schnelles Reagieren angebracht. Das bedeutet, es macht mehr Sinn, in diesem Jahr etwas schneller und stärker zu straffen und die Zinsen im nächsten Jahr nach Bedarf weiter zu erhöhen. Wie in der Grafik auf der nächsten Seite ersichtlich, sind an den Finanzmärkten aktuell Zinsanhebungen durch die EZB in einem Umfang von 180 Basispunkten eingepreist. Da das Anleihekaufprogramm der EZB erst mit Ende Juni ausläuft und der Leitzins vor diesem Zeitpunkt nicht angehoben werden darf, verbleiben ab Juli noch vier Zinssitzungen. Im September wird aktuell eine Anhebung von 50 Basispunkten vom Markt erwartet.

Die EZB-Ratsmitglieder sind sich in diesem Punkt noch uneins. Während das eine Lager mittelfristig eine Inflation von 2 % erwartet, sieht das Gegenlager die Risiken einer langfristig hohen Inflation gegeben und drängt auf strengere restriktive Maßnahmen. Für eine stärkere Straffung würden weiter steigende Inflationsraten sprechen, während ein sich spürbar abschwächendes Wirtschaftswachstum sowie strengere Finanzmarktkonditionen eher ein vorsichtigeres Handeln befürworten würden.

Stärkere Zinsanhebung der EZB erwartet



- Anzahl 0,25 %-Zinsschritte*
- Implizierter Leitzins (rechte Skala)*

Quelle: Bloomberg; Stand 17.06.2022

* am Finanzmarkt eingepreist

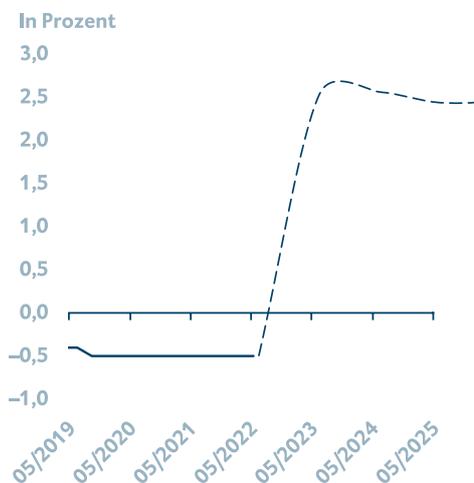
Bei Prognosen und Schätzungen über die zukünftige Entwicklung handelt es sich lediglich um unverbindliche Werte. Von diesen kann nicht auf die tatsächliche künftige Entwicklung geschlossen werden, weil zukünftige Entwicklungen des Kapitalmarkts nicht im Voraus zu bestimmen sind.

Entscheidungen müssen sitzen

Die Notenbanken sind für Wechselkursstabilität sowie die Funktionsfähigkeit des Geldwesens zuständig, weshalb ihre Entscheidungen in Zeiten hoher Inflation besonders ausschlaggebend sind und einiges an Fingerspitzengefühl erfordern. Da die Inflation bereits hoch ist, gilt es, diese möglichst rasch zurückzudrängen. Als nachlaufender Konjunkturindikator benötigt die Inflation etwas Vorlaufzeit, bis sie schließlich auf die von den Zentralbanken gesetzten Maßnahmen reagiert. Gleichzeitig kann ein zu schnelles und heftiges Vorgehen allerdings das Wirtschaftswachstum abbremsen und im schlimmsten Fall sogar zu einer Rezession führen. Am stärksten von den restriktiven Maßnahmen der EZB betroffen sind Verbraucher*innen aus schwächeren Einkommenschichten sowie weniger wirtschaftsstarke Volkswirtschaften der Eurozone. Abhilfe können hier gezielte fiskalpolitische Maßnahmen schaffen, die erhöhte finanzielle Belastungen für niedrigere Einkommenschichten abfedern. Auf Länderebene zeigt sich, dass sich die Euroländer die tiefen Zinsen über langlaufende Staatsanleihen über einen gewissen Horizont gesichert haben. Unter den südeuropäischen Staaten reicht die mittlere Restlaufzeit der Staatsanleihen von 7 Jahren (Italien) bis zu 21 Jahren (Griechenland). Die EZB hat somit etwas Spielraum, um die Zinsen bis zu einem gewissen Ausmaß anzuheben. Zusätzlich besteht die Möglichkeit, über sogenannte „Stabilitätskäufe“, das bedeutet erneute EZB-Ankäufe von Staatsanleihen aus der Euro-Peripherie, zu unterstützen. Details hierzu sind allerdings noch unter Verschluss. Dadurch hält sich die EZB die Option offen, den Leitzins etwas stärker anheben zu können.

Langfristig werden die Leitzinsen am Markt aktuell bei ca. 2,5 % erwartet (siehe Grafik).

Langfristiger EUR-Leitzins bei 2,5 % erwartet



— EUR-Leitzinserwartung aus Termingeschäften

Quelle: Bloomberg; Stand 17.06.2022

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.

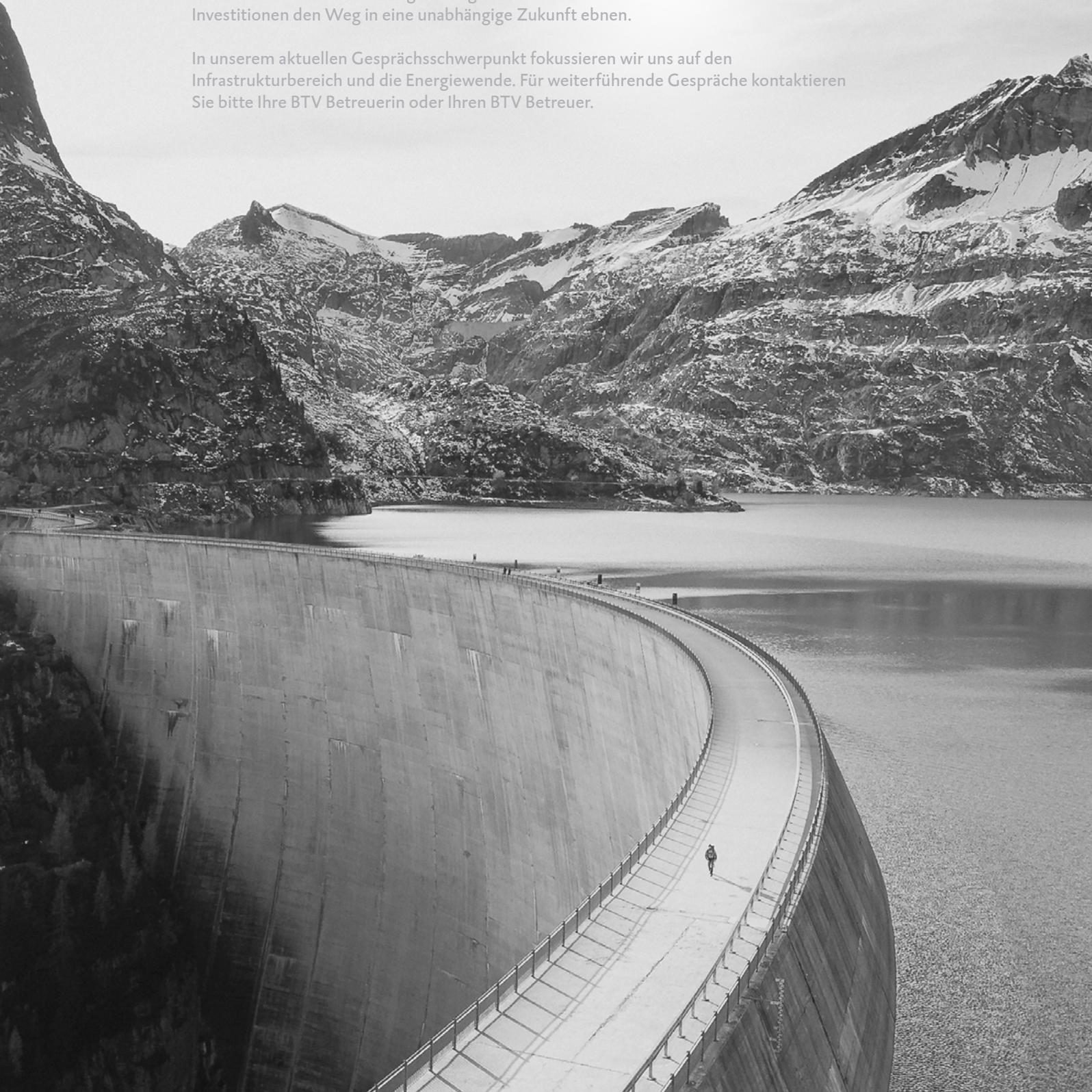
Was Investor*innen und Unternehmer*innen beachten sollten

Bisher war von den Zinsanstiegen vor allem das lange Ende der Zinskurve betroffen, weshalb wir seit Jahresanfang auch eine Verteilung der EUR-Zinskurve beobachten konnten. Der bevorstehende Anstieg der Leitzinsen wird in den nächsten Monaten vor allem das kurze Ende der EUR-Zinskurve nach oben verschieben, wohingegen die langfristigen Renditen nach BTV Einschätzung vergleichsweise weniger ansteigen werden. Damit dürfte die EUR-Zinskurve in den nächsten Monaten leicht abflachen. Für Investor*innen bedeutet dies, dass im langfristigen Anleihe-segment wieder etwas attraktivere Renditeniveaus gegeben sind. Die deutsche 10-jährige Staatsanleihe rentiert Mitte Juni beispielsweise bei 1,7 %, was im vergangenen Jahr bei negativen Renditen noch undenkbar war. Investor*innen können daher darüber nachdenken, die durchschnittliche Laufzeit im Portfolio, das heißt die Duration (das Zinsrisiko), leicht zu erhöhen. Von einer starken Erhöhung sollte allerdings abgesehen werden, da gewisse Zinsrisiken weiter vorhanden sind und weitere Zinsanstiege auch im langfristigen Rentensegment wahrscheinlich sind. Auf der Finanzierungsseite macht es für Unternehmer*innen und Private Sinn, zumindest einen Teil des Zinsrisikos abzusichern. Wie bereits in unserer Spezialausgabe des ANLAGE-KOMPASS (Vol. 2, 2022) beschrieben, kann dies über einen Kredit mit fixem Zinssatz, einen Zinsswap oder einen Zinscap geschehen.

Infrastruktur

Sprechen wir darüber, Was die aktuellen Entwicklungen in Europas Energie- und Infrastrukturbereich für Investor*innen und Unternehmen bedeuten. Wie Sie Ihr Portfolio nach vorausschauenden Anlagestrategien ausrichten. Auf welche Weise Sie mit Ihren Investitionen den Weg in eine unabhängige Zukunft ebnen.

In unserem aktuellen Gesprächsschwerpunkt fokussieren wir uns auf den Infrastrukturbereich und die Energiewende. Für weiterführende Gespräche kontaktieren Sie bitte Ihre BTV Betreuerin oder Ihren BTV Betreuer.



Chancen am Aktienmarkt nutzen, aber selektiv bleiben

Das Auf und Ab an den Aktienmärkten geht weiter und hält Investor*innen in Atem. Unsicherheiten wie die hohe Inflation, steigende Zinsen, der Krieg in der Ukraine sowie Lieferkettenprobleme werden die Volatilität im liquiditätsarmen Sommer hoch halten. Gibt es dennoch die Möglichkeit einer Erholungsbewegung?

Performance des S&P-500-Aktienindex während Rezessionen der Nachkriegszeit



■ S&P 500

Quelle: Bloomberg; Stand 17.06.2022

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.

Erholung nach übertriebenem Pessimismus?

Die Jahresperformance des US-Aktienindex S&P 500 zeigt im historischen Vergleich, dass nach der Korrekturbewegung von über 20 % seit Jahresanfang eine Rezession bereits zu fast 90 % eingepreist ist. Betrachtet man nämlich den Zeitraum nach dem Zweiten Weltkrieg, betrug der durchschnittliche Verlust des

Index während Rezessionen –24 % (siehe Grafik). Eine anstehende Rezession ist damit am Aktienmarkt bereits stärker eingepreist als am Rentenmarkt, obwohl sich auch dort die Risikoaufschläge zuletzt ausgeweitet haben. Das heißt nicht, dass die Korrekturbewegung bereits hinter uns liegt, aber es ist eine Erholungsbewegung zu erwarten, solange eine Rezession vermieden werden kann. In der BTV erwarten wir für 2022 weiterhin ein positives Weltwirtschaftswachstum. Für diese Einschätzung gibt es mehrere Gründe: Wir sind mit einer starken Wirtschaftsleistung in das Jahr 2022 gestartet, ein Effekt, der der Weltwirtschaft immer noch Schub verleiht. Ein starker Verbraucher mit hohen Ersparnissen unterstützt den Konsum und solide Unternehmensbilanzen mit geringer Verschuldung weisen auf ein positives Wirtschaftsleistung hin. Auch wenn hohe Inflationsraten sowie eine restriktivere Geld- und Fiskalpolitik spürbar auf die Wirtschaftsdynamik drücken, besteht ein Puffer, der nach BTV Einschätzung für ein positives Weltwirtschaftswachstum sorgen wird.

Aber: Risiken im Blick behalten!

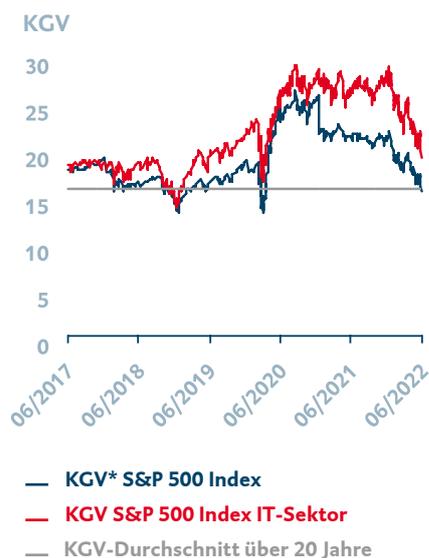
Auch wenn unsere Konjunktüreinschätzung in der BTV weiterhin positiv ausfällt, gilt es dennoch, den Aktienausblick an die aktuellen Entwicklungen anzupassen. Wir befinden uns nun schon einige Zeit in einer späten Phase des Konjunkturzyklus. Tendenziell ist die Volatilität an den Aktienmärkten im späten Konjunkturaufschwung etwas höher und es kommt häufiger zu Rücksetzern, da bereits eine Überhitzung der Wirtschaftsleistung zu beobachten ist. Zusätzlich dazu sind die Bewertungen durch die Korrektur in diesem Jahr zwar deutlich zurückgekommen, aufgrund des hohen Ausgangsniveaus zu Jahresanfang aber nach wie vor relativ hoch. Hier gilt es allerdings selektiv vorzugehen: Vor allem Mega Caps und IT-Titel weisen trotz der Korrektur immer noch Bewertungen

deutlich über dem Mehrjahresschnitt auf. Die Grafik zeigt den direkten Vergleich am Beispiel des S&P 500. Ohne Berücksichtigung des Tech-Sektors gilt der US-Index wieder als fair bewertet, wohingegen IT-Konzerne nach wie vor teuer sind. Auch wenn demnach weitere Rücksetzer möglich sind, spricht dies nicht gegen eine Erholungsbewegung noch in diesem Jahr, wenn sich die Wirtschaftslage unterstützend zeigt. Ausschlaggebend für die weitere Kursentwicklung gegen Ende des Jahres wird allerdings der Jahresausblick für 2023 sein. Im neuen Jahr sehen wir die Rezessionsrisiken deutlich erhöht. Die Aktienmarktentwicklung wird stark davon abhängen, wie sich die Konjunktur und vor allem wie sich die Unternehmensgewinne entwickeln.

Aktienselektion als wichtiges Steuerungstool

In der BTV sehen wir im aktuellen Marktumfeld eine strategische Aktienpositionierung als geeignet an. Im BTV Asset Management wird dies mit einer 75-prozentigen Ausnutzung der möglichen Aktienbandbreite umgesetzt. Dadurch entsteht auch die Möglichkeit, eine Aufstockung bei verbessertem Konjunkturausblick durchzuführen bzw. das Aktieninvestment weiter zu reduzieren, um Risiko herauszunehmen, falls sich der Ausblick weiter eintrübt. Auch die Regionen- und Sektorgewichtung darf im Risikomanagement nicht zu kurz kommen. Der Fokus auf Qualitätstitel sollte sich durch eine stabilere Kursentwicklung mit weniger Rücksetzern bezahlt machen. Eine stärkere Gewichtung von defensiven Titeln steigert die Krisenresistenz des Portfolios und das Value-Segment profitiert tendenziell von steigenden Zinsen. Wachstums-Unternehmen mit soliden Geschäftsmodellen sowie starken Bilanzen und stabilen Margen sollten allerdings auch in Zeiten höherer Zinsen nicht außer Acht gelassen werden.

IT-Aktien immer noch teuer



Quelle: Bloomberg; Stand 17.06.2022

* KGV = Kurs-Gewinn-Verhältnis

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.

Es bleibt unruhig am Ölmarkt

Immer mehr westliche Firmen beenden ihre Geschäftsbeziehungen mit Russland infolge der rechtlichen Unsicherheiten, die die Sanktionen der EU und der USA mit sich bringen. Abnehmer für russisches Öl finden sich bisher noch in Asien. Nun soll Russland aber womöglich sogar aus der OPEC+ ausgeschlossen werden.

Russland exportiert weiter ...

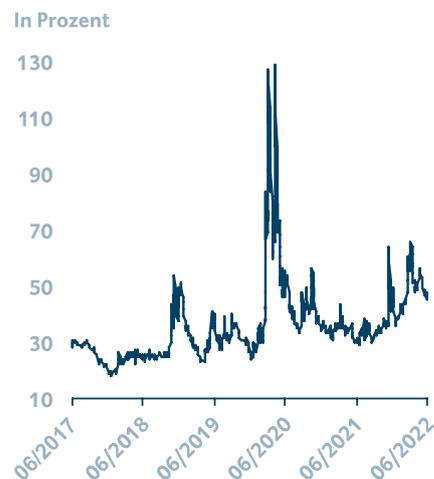
Eine Entspannung am Ölmarkt ist in den kommenden Monaten nicht sehr wahrscheinlich, weshalb der Preis der Sorte Brent bei über 100 US-Dollar pro Barrel bis Jahresende bleiben dürfte. Viele Unsicherheiten sorgen außerdem dafür, dass die Volatilität hoch bleibt. Die EU hat zwar kürzlich ein teilweises Importverbot für russisches Öl beschlossen, einige asiatische Länder beteiligen sich aber nicht an den Sanktionen. Ein großer Käufer russischen Öls ist dabei Indien, das laut Schätzungen seit Ausbruch des Krieges in der Ukraine bereits 20 % mehr russisches Öl gekauft hat als im gesamten Vorjahr. Auch China kauft weiterhin. Der positive Nachfrageausblick für einen der größten Ölabbnehmer der Welt infolge der zumindest teilweisen Aufhebung der Lock-down-Maßnahmen hat dabei den Preis zuletzt wieder nach oben getrieben.

... die Produktionsmenge sinkt aber

Die höheren Käufe Asiens konnten den Rückgang der Öllieferungen in den Westen und die schwächere Nachfrage innerhalb Russlands aber nicht vollständig ausgleichen, sodass die Rohölproduktion bereits in den vergangenen Monaten merklich gefallen ist. Schätzungen gehen davon aus, dass das EU-Importverbot zu ca. 18 % weniger Produktion in Russland bis Ende des Jahres führen wird. Immer mehr westliche Ölfirmen und Rohstoffhändler ziehen sich aus Russland zurück und stellen ihre Geschäfte ein, da sie rechtliche Unsicherheiten und Reputationsschäden fürchten. Die OPEC+ hat in ihrem letzten Meeting bereits auf das mögliche Unterangebot infolge der Sanktionen reagiert und für die Monate Juli und August eine Ausweitung der Fördermenge um 648.000 Barrel pro Tag beschlossen. Erwartet worden waren nur 400.000 Barrel pro Tag mehr. Zudem steht ein

Ausschluss Russlands aus der OPEC+ im Raum. Zwar wurde dies beim letzten Meeting nicht konkret diskutiert, allen voran die USA setzen sich aber dafür ein, diesen Schritt zu gehen. Dies wäre ein zusätzlicher Unsicherheitsfaktor, weshalb mit weiterhin stark volatilen Ölpreisen auf hohem Niveau zu rechnen ist.

Ölpreis bleibt volatil



— Implizite 3-Monats-Volatilität am Ölmarkt*

Quelle: Bloomberg; Stand 17.06.2022

* 3-Monats-Volatilität, berechnet auf Basis der Optionspreise (implizite Volatilität)

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 | www.btv-bank.de | www.btv-bank.ch

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

- Lieferkettenproblematik entspannt sich schneller als erwartet

Basisszenario

- Nachlassende Wirtschaftsdynamik aufgrund verschiedener Belastungsfaktoren, weiterhin positives Wirtschaftswachstum in 2022, aber erhöhtes Rezessionsrisiko in 2023
- Ost-West-Konflikt hält an und belastet Wachstum und Finanzmärkte weiterhin
- Zusätzliche Unsicherheit durch Chinas Null-Covid-Politik
- Inflationsdruck lässt Notenbanken restriktive Schritte setzen
- Inflation sollte gegen Ende des Jahres leicht abnehmen, aber dennoch spürbar über der Zielrate von 2 % verweilen

Negativszenario

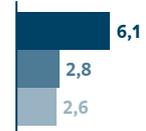
- Neuartige Mutationen hemmen die Konjunkturerholung ab Herbst erneut
- Ost-West-Konflikt verschärft sich spürbar und die Unsicherheiten steigen
- Politische Unruhen in den EMs aufgrund hoher Rohstoffpreise und hoher Inflation
- Globale Rezession durch dauerhaftes Überschießen der Inflation und deutlich restriktivere Notenbankpolitik

Einschätzung des Wirtschaftswachstums



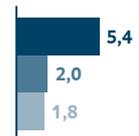
Die Weltwirtschaft weist auch 2022 ein positives Wachstum auf, die starke Dynamik nimmt aber spürbar ab. Der Krieg in der Ukraine und damit einhergehende Wirtschaftssanktionen, hohe Rohstoffpreise sowie die erhöhte Lieferkettenproblematik belasten. Die Notenbanken werden deutlich restriktiver.

2021
2022 (E)
2023 (E)¹



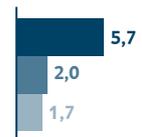
Die Eurozone wächst leicht über Potenzial, die Konjunkturrisiken sind aber v. a. durch den Ost-West-Konflikt gestiegen. Das beschlossene Energieembargo belastet.

2021
2022 (E)
2023 (E)



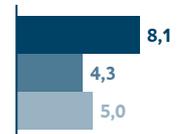
Die hohe Inflation sowie anstehende Zinsanhebungen drücken auf die starke Wachstumsdynamik. Dennoch wird ein Wachstum leicht über Potenzial erwartet.

2021
2022 (E)
2023 (E)



Sorgen bezüglich einer übermäßigen Staatskontrolle sowie der Null-Covid-Politik schwächen das Wirtschaftswachstum, Lockdowns wurden zuletzt aber teilweise aufgehoben.

2021
2022 (E)
2023 (E)



Quellen: Bloomberg (vergangenheitsbezogene Daten), BTV (Schätzung); Stand 17.06.2022. Die BIP-Prognosen werden in den Grafiken in Prozent angegeben.

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

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

Einschätzung der Konjunkturdynamik¹



Hohe Rohstoffpreise drücken auf den Konsum und hemmen zusätzlich zu unterbrochenen Lieferketten 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 die Normalisierung des Tourismus können dies teilweise ausgleichen.



Hohe Rohstoffpreise drücken auf das Wirtschaftswachstum der industriellastigen Schweiz. Der Außenhandel leidet unter dem starken 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 17.06.2022

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

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

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



Das Anleiheankaufprogramm ist im Juni ausgelaufen, um die geplanten Zinsanstiege im Kampf gegen die Inflation zu ermöglichen. In der BTV erwarten wir bis Jahresende sechs Zinsschritte im Umfang von jeweils 25 Basispunkten.

Datenpunkt	Zinsen		Schätzung (E) ¹	
	Dez. 2021	17.06.2022	3 Mte.	12 Mte.
3-Monatszinsen	-0,57	-0,21	0,25	2,00
10-jährige Staatsanleihe	-0,18	1,65	1,75	2,00



Die US-Fed erhöhte die US-Leitzinsen im Juni um 75 Basispunkte auf 1,75 %. Der Leitzins dürfte bis Jahresende auf 3,5 % ansteigen. Der US-Dollar wird aufgrund der Nachfrage nach „sicheren Häfen“ und konjunktursorgenbedingt stark bleiben, aber der Euro holt durch EZB-Zinsanhebungen auf.

Datenpunkt	Zinsen		Schätzung (E)	
	Dez. 2021	17.06.2022	3 Mte.	12 Mte.
3-Monatszinsen	0,21	2,23	2,75	3,50
10-jährige Staatsanleihe	1,51	3,22	3,30	3,50
EUR/USD-Wechselkurs	1,14	1,05	1,08	1,10



Der Inflationsdruck aufgrund steigender Rohstoffpreise ist auch in der Schweiz spürbar. Die SNB reagierte darauf mit einem ersten Zinsschritt im Umfang von 50 Basispunkten. Der Schweizer Franken bleibt durch seinen Charakter als „sicherer Hafen“ weiterhin unterstützt.

Datenpunkt	Zinsen		Schätzung (E)	
	Dez. 2021	17.06.2022	3 Mte.	12 Mte.
3-Monatszinsen	-0,72	-0,18	-0,70	-0,50
10-jährige Staatsanleihe	-0,14	1,40	1,00	1,10
EUR/CHF-Wechselkurs	1,04	1,01	1,04	1,07

Quellen: Bloomberg (vergangenheitsbezogene Daten), BTV (Schätzung); Stand 17.06.2022

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

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

Einschätzung der Aktien- und Rohstoffsegmente

Datenpunkt	Aktien und Rohstoffe		Schätzung (E) ¹	
	Dez. 2021	17.06.2022	3 Monate	12 Monate
MSCI World (USD)	3.232	2.486	→	↗
MSCI EM (USD)	1.232	1.005	→	↗
Euro Stoxx 50 (EUR)	4.298	3.438	→	↗
DAX (EUR)	15.885	13.126	→	↗
ATX (EUR)	3.861	3.012	→	↗
FTSE MIB (EUR)	27.347	21.789	→	↗
SMI (CHF)	12.876	10.451	→	↗
FTSE 100 (GBP)	7.385	7.016	→	↗
S&P 500 (USD)	4.766	3.675	→	↗
Nasdaq Comp. (USD)	15.645	10.798	→	↗
Nikkei 225 (JPY)	28.792	25.963	→	↗
Gold (USD)	1.829	1.839	→	→
Öl Brent (USD)	78	113	→	↘

- ↑ 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 17.06.2022

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

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

Positionierung und Einschätzung der Anlageklassen für diskretionäre Strategien

Monatliche Veränderungen

Anleihen

<	>	Einschätzung
Emerging Markets	Staat	<ul style="list-style-type: none"> Reduktion Schwellenländer zugunsten von US-Staatsanleihen. Schwellenländeranleihen im aktuellen Umfeld mit erhöhten Risiken, US-Staatsanleihen profitieren als „sicherer Hafen“ und von gestiegenen Renditen

Positionierung und Einschätzung der Anlageklassen für diskretionäre Strategien

Aktien



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

Anleihen



Emerging Markets	Hochzins	Finanznachrang	<ul style="list-style-type: none"> EUR-Unternehmensanleihen: Höhere Risikoaufschläge aufgrund abnehmender Wachstumsdynamik und der Beendigung der EZB-Kaufprogramme Staatsanleihen: Weiterer Renditeanstieg durch global hohe Inflationszahlen; angesichts des deutlich gestiegenen Zinsumfelds wurde die Duration leicht erhöht; leichtes Übergewicht USD-Anleihen Schwellenländer: Attraktive Renditen, aber hohes Risiko durch gestiegene US-Zinsen, hohe Inflationszahlen und COVID-Beschränkungen in China Hochzins: Ausweitung der Risikoaufschläge aufgrund nachlassender Wachstumsdynamik, dennoch starke Fundamentaldaten und somit geringe Ausfallraten Finanznachrang: Europäische Banken weisen stabile Kernkapitalquoten auf
	Unternehmen		
	Staat		

Alternativen



	Industriemetalle		<ul style="list-style-type: none"> Edelmetalle: Gold als Inflationsschutz sowie als „sicherer Hafen“ gefragt, steigende Zinsen belasten Energie: Geopolitik, Ölembargo und langsam anziehende Nachfrage aus China unterstützen. OPEC+ weitet Angebot im Sommer mehr als erwartet aus. Industriemetalle: Hohe Nachfrage durch Industriegüter und Infrastrukturprojekte, Angebot bleibt knapp Alternative: Absicherungsstrategien und stabile Ertragsbringer als Portfolioergänzung
	Energie		
	Edelmetalle		

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).

Diversifikation

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

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.

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.

Fiskalpolitische Maßnahmen

Fiskalpolitische Maßnahmen sind Maßnahmen des Staates zur Steuerung des Wirtschaftswachstums und der Inflation. Diese können expansiv (wachstumsfördernd) oder restriktiv (inflationdämpfend) ausfallen.

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).

Kerninflation

Kerninflation ist ein volkswirtschaftliches Konzept zur Messung der Inflation, das die Preisänderungen bestimmter Güter nicht berücksichtigt. Die Kerninflationsrate schließt die Preise für Lebensmittel und den Energiesektor aus der Berechnung aus, da diese in stärkerem Maße Schwankungen unterworfen sind, deren Ursachen nicht innerhalb der betrachteten Volkswirtschaft zu finden sind.

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.

Mega Caps

Als Mega Caps bezeichnet man die nach Marktkapitalisierung größten Unternehmen am globalen Aktienmarkt. Viele dieser Unternehmen weisen eine Marke mit hohem Wiedererkennungswert auf und sind in den wichtigsten globalen Märkten tätig.

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.

Portfolio

Auch „Portfeuille“: Gesamtheit der Vermögenswerte eines Anlegers.

Real Asset

Unter Real Assets versteht man Sachwerte, die von der Inflation unabhängig sind, wie Rohstoffe oder Immobilien.

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.

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.

Staatsanleihe

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

Termingeschäft

Ein Börsengeschäft, das zum Tageskurs abgeschlossen wird, dessen Erfüllung aber zu einem späteren Zeitpunkt als zwei Tage in der Zukunft stattfindet.

Value Investing

Value Investing bzw. wertorientiertes Anlegen ist eine Anlagephilosophie, bei der durch aktives Management versucht wird, Aktien, die unterbewertet sind, zu kaufen, um damit eine überdurchschnittliche Rendite zu erzielen. Zur Bewertung von Aktien wird einzig die Fundamentalanalyse herangezogen.

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.

Wechselkurs

Auch Devisenkurs: Wert einer Währung in Einheiten einer anderen Währung.

Zinscap

Der Käufer eines Zinscaps erhält vom Verkäufer des Zinscaps Ausgleichszahlungen, wenn der Zins über eine definierte Schwelle (Strike) ansteigt. Somit ist die Verzinsung eines Kredits für den Käufer des Zinscaps nach oben hin gedeckelt.

Zinskurve oder Zinsstrukturkurve

Summe aller Zinssätze für verschiedene Restlaufzeiten, die zu einem bestimmten Zeitpunkt in einem bestimmten Markt gültig sind.

Zinsswap

Ein Finanzgeschäft, bei dem fixe Zinsen gegen variable Zinsen getauscht werden.

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.

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

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.schweningner@btv.at

Redaktionsschluss

Diese Ausgabe wurde am 22.06.2022
redaktionell abgeschlossen.

Konzept

Magdalena Bergmann, BA
Marketing
Geschäftsbereich Kunden

Brigitte Lechner
Marketing
Geschäftsbereich Kunden

Gestaltung

Sägenvier DesignKommunikation

Ausgabe: Vol. 04, 2022

Bank für Tirol und Vorarlberg
Aktiengesellschaft
Stadtforum 1
6020 Innsbruck
Österreich

T +43 505 333 – 0
E info@btv.at



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

www.btv.at