

# Aktienreduktion auf Halbinvestment

## BTV Einschätzung

Die in diesem Beitrag verwendeten Fach- und Finanzbegriffe werden unter [btv.at/glossar](https://btv.at/glossar) ausführlich erklärt.

Das Jahr 2022 war bisher voller Herausforderungen: Der Krieg in der Ukraine, die Energieknappheit sowie die hohe Inflation und steigende Zinsniveaus führten zu Turbulenzen an den Märkten. Auch wenn unser Aktienausblick in der BTV langfristig positiv bleibt, haben Wachstums- und Inflationsrisiken kurz- bis mittelfristig zugenommen und schließlich zum Beschluss geführt, die Aktienquote in den BTV Asset Management Mandaten von der strategischen Gewichtung auf Halbinvestment zu reduzieren.

### Gestiegene Risiken – Aktienquote reduziert

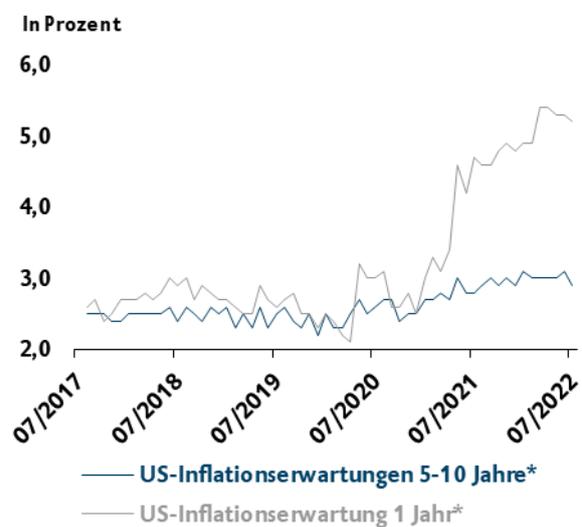
Das Jahr 2022 war bisher für Anleger herausfordernd.

Während der Krieg in der Ukraine zu Jahresanfang für Unsicherheit sorgte, kamen im Jahresverlauf die steigende Inflation und eine restriktivere Geldpolitik der großen Notenbanken hinzu. Die durch die Sanktionsspirale zwischen Russland und dem Westen entstandene Energieverknappung ließ Wachstums- und Rezessionsorgen zusätzlich steigen. Im ersten Halbjahr mussten daher an den globalen Aktien- und Rentenmärkten Verluste hingenommen werden. Eine sehr schlechte Investorenstimmung, eine Unterpositionierung der Investoren im Aktiensegment sowie ein stark überverkaufter Markt gegen Ende des ersten Halbjahres ließen uns im BTV Asset Management eine bevorstehende Bärenmarktrallye antizipieren. Ende Juli wurde die ausgeprägte Erholungsbewegung der letzten Wochen genutzt, um das Aktienexposure von der strategischen Investmentquote auf Halbinvestment zu reduzieren. In einem Umfeld anhaltender Wachstums- und Inflationsrisiken wird durch diese Allokationsänderung das Portfolio auf mögliche Marktrücksetzer im Herbst vorbereitet. Im Detail lässt sich die Allokationsentscheidung wie folgt begründen:

### 1) Hohe Inflationsraten machen stärkere Zinsanhebungen wahrscheinlich

Die Inflationsrate hat im Jahresverlauf weiter zugelegt und steht in der Eurozone aktuell bei 8,9 % und in den USA bei 9,1 %. Auch wenn Energie und Industriegüter weiterhin den größten Anteil an der hohen Inflation ausmachen, ist der Preisanstieg mittlerweile in der Breite der Wirtschaft angekommen. Die Möglichkeit erneuter Lieferkettenprobleme durch die Null-Covid-Politik Chinas sowie die aktuelle Energieknappheit dürften den Inflationsdruck in den nächsten Monaten hoch halten. Erst gegen Jahresende sollte eine weiter abnehmende Nachfrage durch eine Verringerung der Kaufkraft für die Überschreitung des Inflationshöhepunktes sorgen.

Mit den steigenden Preisen haben auch die US-Inflationserwartungen zugenommen



Quellen: Bloomberg, BTV; Stand per 08.08.2022.

\* Umfragen der University of Michigan

Wie in der Grafik ersichtlich haben mit den höheren Inflationsraten auch die Inflationserwartungen zugenommen. In der Grafik sind die Erwartungen auf 1-Jahres- und auch 5-Jahres-Sicht für die USA abgebildet. Nicht in der Grafik zu sehen ist, dass die Erwartungen unter den befragten Konsumenten stark divergieren, was bedeutet, dass die weitere Inflationsentwicklung starken Unsicherheiten unterliegt. Es ist damit aktuell schwer einzuschätzen, wie restriktiv die großen Notenbanken vorgehen müssen, um die Inflation nachhaltig einzudämmen. Der Markt preist bis zum Jahresende einen US-Leitzins von 3,4 % und einen EUR-Leitzins von 1,4 % ein, wobei erste Zinssenkungen in den USA bereits Mitte 2023 erwartet werden. In einem Umfeld hoher Inflation mit nach wie vor solider Wirtschaftsaktivität (gemessen an Arbeitslosigkeit, Investitionsstätigkeit und Konsum) halten wir dies für relativ unwahrscheinlich. Auch die Vergangenheit hat uns gelehrt, dass Zinsanhebungen in Zeiten hoher Inflation tendenziell

# Aktienreduktion auf Halbinvestment

## BTV Einschätzung

Die in diesem Beitrag verwendeten Fach- und Finanzbegriffe werden unter [btv.at/glossar](https://btv.at/glossar) ausführlich erklärt.

unterschätzt und Zinssenkungen tendenziell überschätzt werden. Dies spricht dafür, dass der Markt aktuell zu wenige Zinsanstiege einpreist und der Ausblick auf das Zinsumfeld zu positiv ist. Das Inflations- sowie Zinsrisiko bleibt laut BTV Einschätzung damit nach wie vor erhöht.

### 2) Energieknappheit als Wachstumsrisiko für Europa

Eng mit dem Inflationsausblick verbunden ist die aktuell vorherrschende Energieknappheit, die besonders stark Europa betrifft. Gemessen am Vorkriegsniveau erhält Europa aktuell 20 % an russischem Gas. Auch wenn dieses durch Flüssiggas sowie andere Energiequellen wie Atomkraft, Kohle oder erneuerbare Energien teilweise ersetzt werden kann, wird sich die Energieknappheit und Versorgungunsicherheit durch den Ost-West-Konflikt zumindest in den nächsten Monaten fortsetzen. Dies und die damit einhergehenden höheren Preise werden auf das europäische Wirtschaftswachstum drücken und könnten zum Jahreswechsel temporär zu einer geringeren Wirtschaftsleistung führen. Insbesondere in Europa sollte der Inflationsdruck durch die Knappheit an Energierohstoffen anhalten.

### 3) Weitere Konjunkturabkühlung erwartet

Auch wenn die Konsumausgaben sowie Investitionstätigkeiten in absoluten Zahlen nach wie vor hoch sind und der Arbeitsmarkt gut ausgelastet bleibt, macht sich eine schwächere Wachstumsdynamik der Weltwirtschaft bemerkbar. Eine zurückgehende Kaufkraft durch die höhere Inflation sowie strengere Finanzierungsbedingungen werden im Jahresverlauf zu einer abnehmenden Wirtschaftsaktivität führen. Wir erwarten in der BTV allerdings lediglich ein schwächeres Wirtschaftswachstum und keine tiefe Rezession. Dies lässt sich mit den hohen Ersparnissen der Haushalte bzw. den hohen Cash-Beständen der Unternehmen sowie deren gesunden Bilanzen mit niedrigen Verschuldungsquoten begründen. In den Unternehmenszahlen wird sich die Konjunkturabkühlung zwar in Form eines geringeren Gewinnwachstums sowie abnehmender Margen niederschlagen, aber andererseits können Unternehmen die höhere Inflation durch die Weitergabe gesteigerter Inputpreise an die Konsumenten in einem gewissen Ausmaß absorbieren. Deshalb macht ein Aktieninvestment auch in einem Wirtschaftsumfeld erhöhter Inflation

Sinn. Laut BTV Einschätzung ist ein Aktienhalbinvestment aktuell die richtige Positionierung, um von der Wirtschaftsaktivität und gut aufgestellten Unternehmen zu profitieren, die Abwärtsrisiken aber zu begrenzen.

### Portfolio 2022: Ausgewogene Allokation

Unser Aktienausblick bleibt langfristig positiv, kurz- bis mittelfristig erhöhte Wachstums- und Inflationsrisiken haben uns allerdings dazu bewogen, die starke Marktphase der vergangenen Wochen zu nutzen und unsere Aktienpositionierung von der strategischen Quote auf Halbinvestment zu reduzieren. Durch eine gezielte Regionen- und Sektorallokation innerhalb des Aktiensegments können Inflations- bzw. Konjunkturrisiken weiter eingedämmt werden. So haben wir bspw. den Anteil europäische Aktien aufgrund der Unsicherheiten in Europa reduziert und US-amerikanische Aktien aufgestockt. Im Aktienportfolio setzen wir neben marktbreiten Investments auf Qualitätsaktien, die sich durch stabile Cashflows und hohe Margen in diesem Umfeld besser behaupten sollten.

Außerhalb des Aktiensegments sorgt auch unsere Positionierung in anderen Anlageklassen für Diversifikation. Im Anleihesegment wurde kürzlich unser Anteil an riskanteren Hochzins- bzw. Finanznachranganleihen zugunsten von EUR-Unternehmensanleihen guter Bonität reduziert. Durch das allgemein höhere Zinsniveau bieten vergleichsweise sichere Staats- und Unternehmensanleihen guter Bonität ein attraktiveres Zinsniveau. Die kurze bis mittlere Durationspositionierung von 5,5 Jahren sorgt hierbei für ein gewisses Renditeniveau bei kalkulierbarem Zinsrisiko. Zusätzlich dazu wird die Volatilität auf Gesamtportfolioebene durch das alternative Segment weiter reduziert. Im Rohstoffsegment wird der Fokus auf Gold gelegt, das als Absicherung gegen geopolitische Konflikte sowie Rezessionsrisiken gilt. Alternative Strategien erzielen im unsicheren Umfeld außerdem stabile Erträge und gelten als Absicherung gegen steigende Volatilität am Finanzmarkt. Die Inflations-, Zins- und Konjunkturentwicklungen beobachten wir sehr eng und werden die Anlagestrategie in den nächsten Monaten entsprechend des Chancen- und Risikoprofils anpassen.

---

# Aktienreduktion auf Halbinvestment

## BTV Einschätzung

Die in diesem Beitrag verwendeten Fach- und Finanzbegriffe werden unter [btv.at/glossar](https://btv.at/glossar) ausführlich erklärt.

### 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 wird. Bei Prognosen und Schätzungen über die zukünftige Entwicklung handelt es sich lediglich um unverbindliche Werte. Von diesen kann nicht auf die tatsächliche künftige Wertentwicklung geschlossen werden, weil zukünftige Entwicklungen des Kapitalmarktes nicht im Voraus zu bestimmen sind. Bei diesen Informationen handelt es sich um keine individuelle Anlageempfehlung, kein Angebot zur Zeichnung bzw. zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten. Beachten Sie bitte, dass Investments auch mit Risiken verbunden sind. Der Verfasser behält sich einen Irrtum, insbesondere in Bezug auf Zahlenangaben, ausdrücklich vor; Stand: 08.08.2022, 8.00 Uhr.