

# Aktienaufstockung auf strategische Quote

## BTV Einschätzung

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

Die Berg- und Talfahrt an den Märkten ist Ausdruck der vielen Herausforderungen, die das Jahr 2022 mit sich gebracht hat. Nach einem illiquiden und volatilen Sommer, der voller Fragezeichen hinsichtlich Wirtschaftsausblick, Energieverfügbarkeit sowie Geldpolitik der Notenbanken war, scheint der Blick in die Zukunft nun etwas klarer. In den BTV Asset Management Mandaten haben wir uns nach den jüngsten Entwicklungen dazu entschieden, Aktien auf die strategische Quote von 75 % aufzustocken.

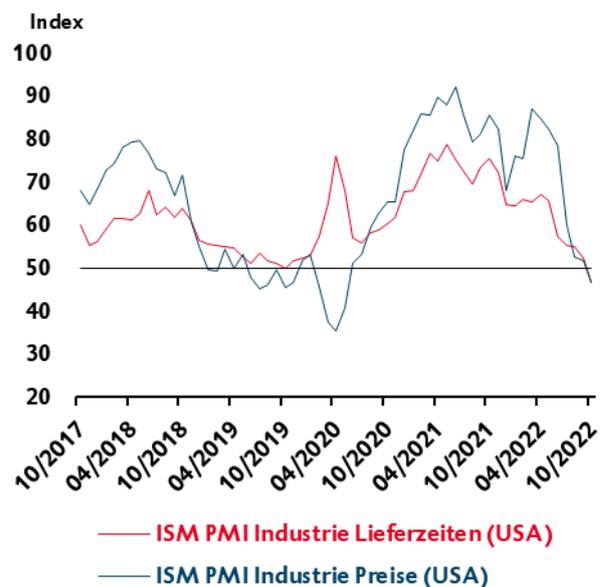
### Bild klärt sich – Aktienaufstockung auf 75 %

Die vielen Unsicherheiten in diesem Jahr schienen im Sommer zu gipfeln: Weiter steigende Inflationsraten, die immer restriktivere Gangart der großen Notenbanken sowie der unsichere Ausblick auf die Energieverfügbarkeit im bevorstehenden Winter drückten auf den Wirtschaftsausblick. Aus diesem Grund haben wir uns im BTV Asset Management Anfang August dazu entschlossen, die Aktienquote von der strategischen Quote auf Halbinvestment zu reduzieren. Durch diese taktische Reduktion konnten Risiken verringert und die Volatilität im Portfolio gesenkt werden. Anfang November erscheint der Blick in die Zukunft etwas klarer, Energieversorgungsrisiken geringer und die Geldpolitik der Notenbanken abschätzbarer. Fakt bleibt jedoch, dass sich die Wachstumsdynamik der globalen Weltwirtschaft weiter abschwächen wird, die Unternehmensgewinne langsamer wachsen werden und die Energiekrise nach einer nachhaltigen Lösung verlangt. Dennoch sehen wir im BTV Asset Management Potenzial an den globalen Aktienmärkten, begründet durch besser als erwartete Entwicklungen in verschiedenen Bereichen. Diese Einschätzung hat uns im BTV Asset Management dazu veranlasst, die Aktienquote auf die strategische Quote von 75 % der möglichen Aktienbandbreite anzuheben. Nachfolgend finden Sie die wichtigsten vier Faktoren für unsere Entscheidung:

#### 1) Anzeichen einer erfolgreichen Inflationseindämmung

Die rekordhohen Inflationsraten führten in den vergangenen Monaten zu massiver Unsicherheit. Sorgen vor einer noch restriktiveren Gangart der Notenbanken ließen die Zinserwartungen ansteigen und führten zu Verlusten an den Aktien- sowie an den Rentenmärkten. Zumindest in den USA dürfte die Inflation ihren Höhepunkt bereits überschritten haben, da die Teuerungsrate im Jahresvergleich zuletzt auf 7,7 % stärker als erwartet zurückgegangen ist.

### Abnehmender Inflationsdruck: Entspannung bei Inputkosten und Lieferzeiten in der Industrie



Quellen: Bloomberg, BTV; Stand per 16.11.2022.

Dies lässt sich über den Nachfrage-, aber auch über den Angebotskanal begründen. Höhere Verbraucherpreise und steigende Zinsen drücken auf das verfügbare Einkommen, weshalb sich bereits Nachfragerückgänge bemerkbar machen, die den Inflationsdruck eindämmen. Unter anderem dadurch können sich Angebotsengpässe langsam erholen, auch wenn eine vollständige Normalisierung der Lieferkettenproblematik noch auf sich warten lassen wird. Sinkende Inputkosten sowie kürzere Lieferzeiten bestätigen wie in der Grafik ersichtlich eine schrittweise Erholung. Auch der Druck am US-Arbeitsmarkt hat zuletzt etwas nachgelassen, wie eine abnehmende Anzahl an neu geschaffenen Stellen sowie ein sinkendes Lohnwachstum beweisen. Neben dem Arbeitsmarkt sollte auch vom Immobilienmarkt kein zusätzlicher Inflationsdruck mehr kommen, da auch hier die Preisanstiege langsam nachlassen.

# Aktienaufstockung auf strategische Quote

## BTV Einschätzung

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

Mit Blick auf das nächste Jahr lässt sich demnach sagen, dass der Inflationsdruck zwar nachlässt, die Inflationsrate aber aufgrund des nachlaufenden Charakters des Arbeits- und Immobilienmarktes nur schrittweise zurückgehen wird. Dennoch lassen erste Anzeichen eines abnehmenden Inflationsdrucks weniger restriktive Maßnahmen durch die großen Notenbanken erwarten, wodurch sich auch die Wirtschafts- und Kapitalmarktaussichten stabilisiert haben.

Aufgrund der hohen Energiepreise wird die Inflation in der Eurozone erst in den nächsten Monaten ihren Höhepunkt erreichen, dürfte aber im nächsten Jahr langsam abnehmen.

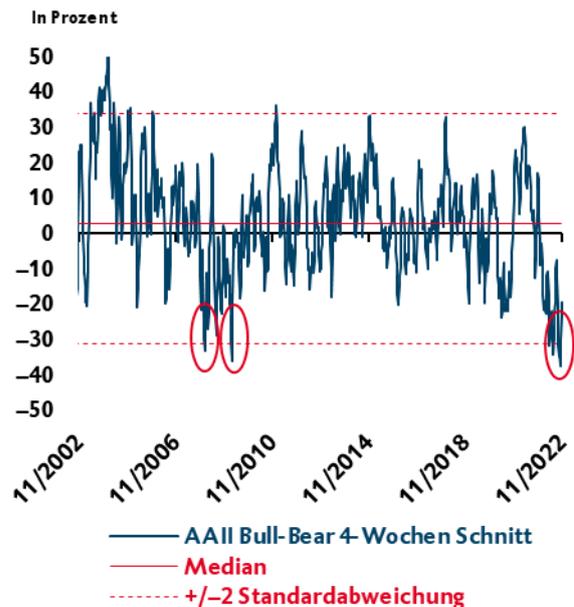
### 2) Energiekrise lässt sich in den Griff bekommen

Das besonders stark von der Energiekrise betroffene Europa hat es bisher geschafft, den Energieengpass besser als erwartet in den Griff zu bekommen. Auch wenn russisches Gas über die Ukraine Pipeline nur noch 6 % der europäischen Gasimporte deckt, sind die Gaslager mit über 90 % bis zur Kapazitätsgrenze gefüllt. Hintergründe hierfür sind eine geringere Nachfrage der Haushalte durch den bisher warmen Winter sowie ein geringerer industrieller Verbrauch aufgrund des hohen Preisniveaus. Höhere Gasflüsse aus Norwegen, den Niederlanden und Belgien sowie höhere LNG-Importe haben die Angebotslage ebenso deutlich verbessert und die Gasverfügbarkeit gesichert. Der Energieausblick hat sich damit erheblich verbessert und es ist davon auszugehen, dass wir in Europa ohne Rationierungen durch den Winter kommen. Dennoch wird eine technische Rezession in der Eurozone nicht zu verhindern sein, da die höheren Heizkosten das verfügbare Einkommen weiter reduzieren werden und damit der Konsum zurückgehen sollte. Dies wird von den Marktteilnehmer\*innen bereits erwartet.

### 3) Aktienmarkt hat schwächeren Ausblick eingepreist

Mit einem Minus von knapp 20 % hat der Weltaktienindex (MSCI World in US-Dollar) die deutlich schwächeren Wachstums- und Unternehmensaussichten stark eingepreist. Durch die starke Bewertungskorrektur gemäß Kurs-Gewinn-Verhältnis, ist ein Großteil der negativen Nachrichten bereits im Markt reflektiert.

### Stimmung am Aktienmarkt nahe den Rekordtiefs



Quellen: Bloomberg, BTV; Stand per 16.11.2022.

Der „Bull-Bear“-Stimmungsindikator der American Association of Individual Investors (AAII) zeigt die Erwartungen von Privatinvestoren gegenüber dem Aktienmarkt.

Auf schlechtere Konjunkturdaten sowie restriktive Statements der Notenbanker reagierte der Markt daher zuletzt nicht mehr so stark, da diese innerhalb der Erwartungen lagen. Wie in der Grafik ersichtlich befindet sich die Investorenstimmung nahe den historischen Tiefstständen und auch die Positionierung der Anleger\*innen in der Anlageklasse Aktien bleibt gering. Die Daten sprechen als Kontraindikatoren für eine anhaltende Erholungsbewegung am Aktienmarkt. Zusätzlich stehen dem Aktienmarkt mit dem Jahresende saisonal starke Monate bevor. Das bedeutet auch leicht positive Nachrichten können zu einem Kursanstieg führen. Das beste Beispiel hierfür lieferte die zuletzt abnehmende US-Inflation, die in deutlichen Kursgewinnen resultierte.

### 4) Solide Unternehmen trotz schwierigem Umfeld

Die abnehmende Konjunkturdynamik spiegelt sich auch in den Unternehmensergebnissen wider, denn die Berichtssaison für das 3. Quartal fiel deutlich schwächer aus. Das

# Aktienaufstockung auf strategische Quote

## BTV Einschätzung

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

bedeutet, das Gewinnwachstum ist spürbar zurückgegangen und der Unternehmensausblick hat sich weiter verschlechtert. In der Gesamtjahresbetrachtung wird von Analysten 2023 zwar eine weitere Verlangsamung der Wachstumsdynamik erwartet, aufgrund des gesunden Arbeitsmarktes gehen wir aber nicht von einer tiefen Gewinnrezession aus. Gut aufgestellte Unternehmen mit gesunden Bilanzen und einer geringen Verschuldung sollten eine gewisse Pufferfunktion gegen Aktienmarktrückgänge bieten.

### Portfolio 2022: Ausgewogene Allokation

Auch wenn Konjunktur- und Zinsrisiken weiter bestehen, haben wir uns im BTV Asset Management für eine Aktienaufstockung auf die strategische Quote entschieden. Rückläufige US-Inflationsdaten, solide aufgestellte Unternehmen sowie die fortgeschrittene Korrekturbewegung in Kombination mit einer rekordschlechten Stimmung haben

zu dieser Entscheidung geführt. Etwas bessere Unternehmenszahlen sowie die günstigere Bewertung haben uns außerdem zu einer leichten Aufstockung des Europagewichts zu Lasten den USA bewegt.

Außerhalb des Aktiensegments sorgt auch unsere Positionierung in anderen Anlageklassen für Diversifikation. 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.

### 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: 16.11.2022, 8.00 Uhr.