BTV ANLAGEKOMPASS 2022
KAPITALMÄRKTE IM BLICK

Weitsicht

Vol. 07

BTV VIER LÄNDER BANK

Inhalt

3 Editorial

4 Konjunktur
Parteitag in China von Problemen überschattet

6 Anleihen
Truss bezahlt fiskalpolitische Fehlentscheidung mit Rücktritt

8 Aktien
Abverkauf am Aktienmarkt

10 Rohstoffe
OPEC+ kürzt das Ölangebot. Erneut.

12 Basisszenario
Beobachtete Wirtschaftsszenarien im Anlageprozess

13 Marktmeinung
Einschätzung des Wirtschaftswachstums

14 Marktmeinung
Einschätzung der Konjunkturdynamik

15 Marktmeinung
Zins- und Währungsausblick

16 Marktmeinung
Einschätzung der Aktien- und Rohstoffsegmente

17 Strategien
Positionierung und Einschätzung der Anlageklassen für diskretionäre Strategien

19 Erläuterungen

20 Rechtliche Hinweise

21 Impressum

Hinweis
Die in dieser Publikation verwendeten Fach- und Finanzbegriffe werden in den Erläuterungen auf Seite 19 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 Ihren/Ihre Betreuer*in oder nutzen Sie das Formular auf der Website.

Sehr geehrte Leserin, sehr geehrter Leser,

kann man das Jahr 2022 noch als „turbulent“ bezeichnen? Angesichts der Entwicklungen, die sich bisher an den Finanzmärkten beobachten ließen, scheint dieses Wort beinahe nicht mehr stark genug, um die aktuelle Lage zu beschreiben.

Während in Großbritannien die expansiven fiskalpolitischen Maßnahmen unter der mittlerweile zurückgetretenen Premierministerin Liz Truss zu enormen Ausschlägen an den Anleihemärkten geführt haben, sind es anderswo nach wie vor die drastischen Zinsschritte der Notenbanken im Kampf gegen die Inflation, die die globalen Renditen nach oben drücken.

Auch an den Aktienmärkten dominiert die Farbe Rot. Maßgeblich durch die Energiekrise mitverursachte hohe Inputkosten wirken sich belastend auf die Unternehmensmargen und -gewinne aus und der abgekühlte wirtschaftliche Ausblick trägt zusätzlich zu Kursverlusten bei. Angesichts der stark gestiegenen Energiekosten stieß außerdem die Entscheidung der OPEC+, das globale Öl-angebot zu reduzieren und damit für einen weiteren Preisanstieg zu sorgen, überwiegend auf Unverständnis.

Lesen Sie in dieser Ausgabe des BTV ANLAGEKOMPASS, wie sich die Märkte nach BTV Einschätzung im aktuell schwierigen Umfeld weiter entwickeln werden und was auf Investor*innen in den kommenden Monaten zukommen könnte. 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

Parteitag in China von Problemen überschattet

Im Oktober fand der 20. Parteitag der Kommunistischen Partei in China statt. Die Beschlüsse und Neuwahlen fielen ohne große Überraschungen aus, wobei Chinas Führungsriege in den kommenden Monaten und Jahren vor großen Herausforderungen stehen wird.

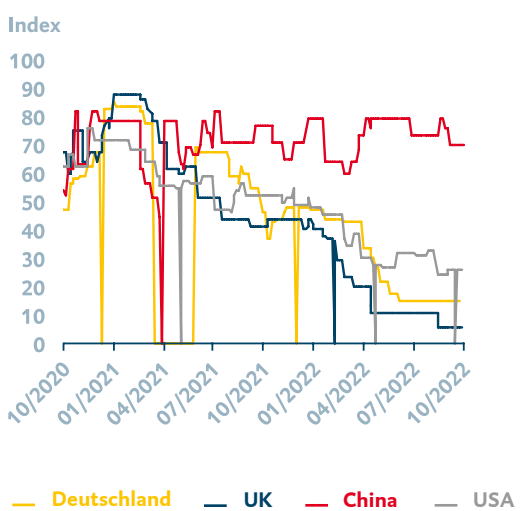
Xi Jinping bleibt erwartungsgemäß Präsident

Der Parteitag der Kommunistischen Partei (KP), bei dem die oberste Führung neu bestimmt und alle Gremien neu besetzt werden, findet alle fünf Jahre statt. Die wichtigsten Kampagnen, um die sich auch diesmal alles drehte, sind gemeinsamer Wohlstand, gerechte Verteilung von Reichtum und das Prinzip des „dualen Kreislaufs", womit einerseits die Konzentration auf den heimischen Markt gemeint ist, gleichzeitig aber auch eine moderate Öffnung gegenüber der Außenwelt. Außerdem sind auch verfassungsmäßige Änderungen möglich.

Chinas Wirtschaft steht vor Problemen

Allerdings warf die aktuelle wirtschaftliche Abschwächung Chinas einen Schatten auf den Parteitag. Aufgrund der strengen Null-Covid-Politik der Regierung war das BIP-Wachstum im 2. Quartal negativ, aber auch nach der Aufhebung der meisten Beschränkungen verlief die Erholung im 3. Quartal nur langsam. Wie streng China im Kampf gegen das Coronavirus immer noch vorgeht, ist anhand der nebenstehenden Grafik ersichtlich. Der sogenannte „Stringency Index" der University of Oxford vergleicht dabei die Maßnahmen der verschiedenen Länder und ordnet sie einem Index zwischen 0 und 100 Punkten zu. China ist dabei im globalen Vergleich immer noch deutlich strenger und argumentiert mit einem Gesundheitssystem, das zu viele Infektionen nicht bewältigen kann, sowie mit der zu geringen Durchimpfung der älteren Bevölkerung.

Ausmaß der Covid-Beschränkungen im globalen Vergleich

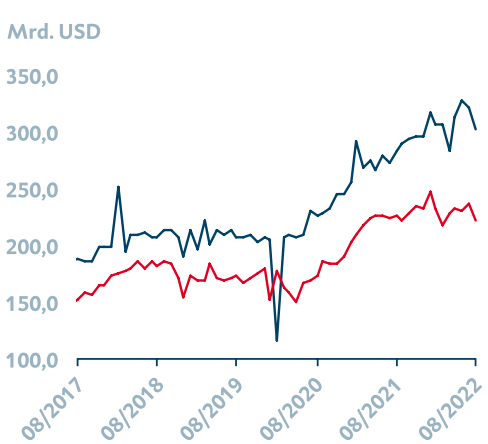


Quelle: University of Oxford; Stand 12.10.2022

Außerdem belasten die Probleme am Immobilienmarkt. China wird es jetzt zum Verhängnis, dass Immobilienfirmen ihr schnelles Wachstum über lange Zeit größtenteils auf Schulden aufgebaut haben. Neben Krediten und Anleihen finanzierten viele ihre Projekte über den Vorverkauf von Immobilien. Dabei müssen die Käufer ihre Immobilie im Vorhinein bezahlen, teilweise sogar, bevor der Bau überhaupt begonnen hat. Die Bauträger verschaffen sich damit faktisch ein zinsloses Darlehen. Seit 2021 versucht die Regierung aber, die Verschuldung einzudämmen. Vielen Bauträgern fehlt es seither an Cashflow, um neue Projekte zu starten oder sogar bestehende Projekte fortzuführen. Der Markt ist daraufhin eingebrochen, da potenzielle

Käufer fürchteten, für ihr Geld keine Gegenleistung zu bekommen. Mit Fiskalpaketen zur Unterstützung dürfte nicht zu rechnen sein, da die Regierung bestrebt ist, die Abhängigkeit der Wirtschaft vom Immobiliensektor zu verringern. Aktuell macht dieser etwa ein Viertel der chinesischen Wirtschaft aus. Die Umstrukturierung sowie der Entschuldungsprozess werden aber Jahre dauern. Außerdem wird die Nachfrage nach Wohnraum angesichts der massiv alternden Bevölkerung in China in den kommenden Jahrzehnten weiter zurückgehen. Der Wachstumsmotor Export lässt ebenfalls etwas aus, da die globale Nachfrage angesichts der abnehmenden Wirtschaftsdynamik bereits deutlich abgenommen hat (siehe Grafik).

Chinas Exporte von schwacher globaler Nachfrage belastet



— Exporte in Mrd. USD — Importe in Mrd. USD

Quelle: Bloomberg; Stand 12.10.2022

Kein Politikwechsel in Sicht

Auf Xi Jinping, der beim 20. Parteitag in seine dritte Amtszeit gewählt wurde, warten damit in den kommenden Jahren einige Herausforderungen. Bereits seit zehn Jahren steht er an der Spitze Chinas und kann theoretisch auf Lebenszeit regieren und immer wieder gewählt werden. Mit einem Politikwechsel bei der Bekämpfung der Pandemie wird aber auch nach diesem Parteitag nicht gerechnet. Deshalb ist davon auszugehen, dass Konsum und Investitionen in China auch in den kommenden Monaten aufgrund der hohen Unsicherheit moderat bleiben und das Wirtschaftswachstum nicht deutlich beleben werden. An das Wachstumsziel von 5,5 % für 2022, das zu Beginn des Jahres festgelegt wurde, fühlt sich die Regierung aber ohnehin nicht mehr gebunden. Denn das schwierige in- und ausländische Umfeld macht eine Erreichung unmöglich. In den kommenden Quartalen ist deshalb kaum mit einem nachhaltig stärkeren Wirtschaftswachstum zu rechnen. Die Verschuldung soll reduziert werden, weshalb wohl kaum große Stützungspakete seitens der Regierung auf den Weg gebracht werden. Höchstens eine Abkehr von der Null-Covid-Politik könnte die wirtschaftliche Dynamik im Verlauf des kommenden Jahres etwas erhöhen.

Truss bezahlt fiskalpolitische Fehlentscheidung mit Rücktritt

Expansive fiskalpolitische Maßnahmen der britischen Regierung in Zeiten hoher Inflation und restriktiver Geldpolitik führten an den Märkten zu heftigen Turbulenzen. Das Beispiel zeigt eindrucksvoll, welche enormen Auswirkungen politische Entscheidungen auf die Rentenmärkte in schwierigen Zeiten haben können.

Steuersenkung der britischen Regierung führt zu heftigen Renditeanstiegen

Nachdem der Druck zu groß geworden war, musste Liz Truss die Konsequenzen ihrer Fehlentscheidungen tragen und Ende Oktober von ihrem Amt als britische Premierministerin zurücktreten. Zum Verhängnis wurde Truss die Ankündigung gewagter Steuersenkungen. Angedacht war unter anderem die Senkung des Spitzensteuersatzes von 45 % auf 40 % und eine Reduktion der Sozialbeiträge. Die Maßnahmen hätten den Staatshaushalt in den nächsten fünf Jahren mit insgesamt etwa 160 Mrd. Pfund belastet, auf das Jahr umgerechnet wären dies etwa 1,25 % des BIP gewesen. In der Bevölkerung und an den Märkten hatten die Ankündigungen für Aufruhr gesorgt. Denn erstens hätte von den Steuersenkungen vor allem die finanziell stärkere Schicht der Bevölkerung profitiert und zweitens wären die Maßnahmen über zusätzliche Schulden finanziert worden. In Zeiten einer ohnehin viel zu hohen Inflation ist eine expansive fiskalpolitische Maßnahme kontraproduktiv und konterkariert außerdem die restriktive Geldpolitik der globalen Notenbanken. Wie in der Grafik ersichtlich, hat dies zu einem starken Renditeanstieg britischer Staatsanleihen geführt.

Massiver Anstieg britischer Staatsanleiherenditen nach angekündigter Steuerreform

Quelle: Bloomberg; Stand 12.10.2022

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.

Bank of England muss einschreiten

Die deutlich expansivere Fiskalpolitik ließ die Befürchtungen hinsichtlich der Tragfähigkeit der neu aufzunehmenden Schulden ansteigen und erhöhte das Risiko einer Zahlungsbilanzkrise. Anleger*innen zogen sich aus britischen Staatsanleihen zurück, wodurch die Renditen anstiegen und das Pfund massiv an Wert verlor (siehe Grafik). Britische Pensionsfonds, die sich über Derivate gegen tiefere Zinsen abgesichert hatten, um ihren Verbindlichkeiten auch im Niedrigzinsumfeld nachkommen zu können, kamen verstärkt unter Druck. Denn der Renditeanstieg führte zu Verlusten und erhöhtem Liquiditätsbedarf, der den Verkauf liquider britischer Staatsanleihen weiter befeuerte. Die Bank of England ging mit den temporären Ankäufen von britischen Staatsanleihen im Umfang von 10 Mrd. Pfund dazwischen, um den Abverkauf zu unterbrechen, die Renditeanstiege zu begrenzen und die Finanzierbarkeit britischer Staatsschulden weiterhin zu gewährleisten. Trotz der Intervention der Bank of England musste die Regierung die geplanten Maßnahmen nahezu vollständig zurücknehmen, um die Finanzierbarkeit der Staatsschulden und die Stabilität Großbritanniens nicht zu gefährden. Der neue britische Finanzminister Jeremy Hunt strich nahezu alle Pläne für Steuersenkungen und kürzte auch die von Truss geplanten Energiehilfen. Die Körperschaftsteuer soll nun doch nicht verringert werden, sondern von 19 auf 25 % steigen. Steuererleichterungen werde es erst dann geben, wenn die wirtschaftlichen Umstände das erlauben, so Hunt.

Britisches Pfund hat gegenüber Euro deutlich an Wert verloren

— **EUR/GBP-Wechselkurs**

Quelle: Bloomberg; Stand 24.10.2022

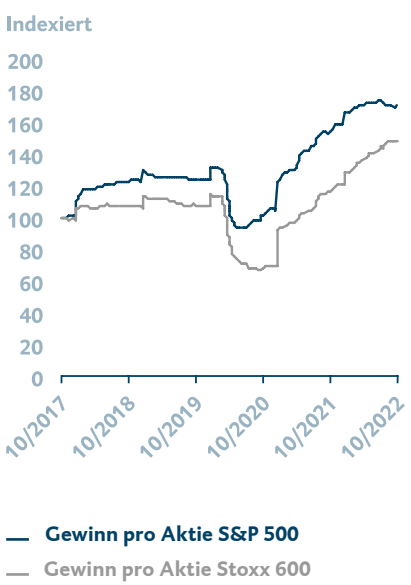
Abverkauf am Aktienmarkt

An den globalen Aktienmärkten dominiert momentan die Farbe Rot, da die Konjunkturumstände zurzeit nicht einfach sind. Die Frage, wie viel an negativen Erwartungen bereits eingepreist ist, ist schwierig zu beantworten. Nach BTV Einschätzung machen Aktien im Portfolio dennoch weiterhin Sinn.

Fundamentaldaten und Unsicherheit führen zu Marktverwerfungen

Der aktuelle Konjunkturausblick birgt keine Unterstützung für den globalen Aktienmarkt. Die Wirtschaftsabkühlung drückt auf die Nachfrageerwartungen und schwächt damit den Umsatzausblick der Unternehmen. Hohe Inputpreise, stark mitverursacht durch die Energiekrise, wirken sich belastend auf die Unternehmensmargen und -gewinne aus. Das höhere Zinsniveau lastet außerdem auf der Bewertung, da zukünftige Gewinne zum heutigen Zeitpunkt aufgrund des höheren Diskontierungsfaktors (bedingt durch den höheren Zinssatz) weniger wert sind. Das schwierige Konjunkturumfeld in Kombination mit geopolitischen Risiken hat dazu geführt, dass sich der Ausblick verschlechtert hat. Bisher konnten Unternehmen die hohen Kosten gut an die Konsument*innen weitergeben, wodurch sich Unternehmensmargen und -gewinne auf hohen Niveaus halten konnten. Der kontinuierliche Anstieg der Unternehmensgewinne des S&P 500 sowie des Stoxx 600 in den vergangenen Jahren ist in der Grafik ersichtlich. Der Höhepunkt dürfte allerdings überschritten sein, denn Unternehmen schrauben ihre Erwartungen nach unten, geplante Preisanstiege nehmen trotz steigender Inputpreise ab und Stellen werden abgebaut. In der BTV gehen wir daher davon aus, dass die Berichtssaison für das 3. Quartal merklich schlechter ausfallen wird als für das 2. Quartal.

Gewinne pro Aktie haben seit Corona-Krise deutlich zugelegt



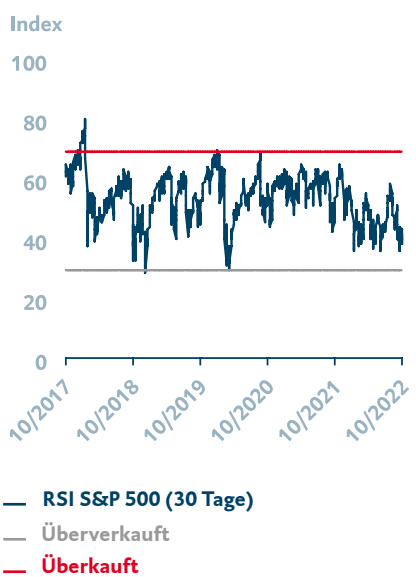
Quelle: Bloomberg; Stand 12.10.2022

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.

Was tun in Zeiten des Abverkaufs?

Die globalen Aktienmärkte weisen seit Jahresanfang bereits ein Minus von über 20 % auf, der IT-lastige Nasdaq musste sogar ein Minus von über 30 % in diesem Jahr hinnehmen. Mit dem Wissen, dass der Aktienmarkt in einer Rezession durchschnittlich um 35 % korrigiert, bedeutet dies, dass die schlechten Konjunkturerwartungen bereits stark eingepreist sind. In der BTV gehen wir davon aus, dass weiterhin hohe Verluste zu erwarten sind, wenn sich nicht nur eine leichte, sondern eine schwere Rezession abzeichnet oder die geopolitische Situation weiter eskaliert. Dies ist aber nicht unser Basisszenario. Der Status quo zeigt vergleichsweise günstige Bewertungen, eine extrem schlechte Stimmung sowie eine niedrige Aktienpositionierung. Wie in der Grafik ersichtlich, zeigt der Relative-Stärke-Index (RSI), dass der Aktienmarkt aktuell leicht überverkauft ist, da der Markt an deutlich mehr Tagen gefallen als gestiegen ist. Sobald sich eine Stabilisierung der Inflationsentwicklung abzeichnet, die Zinserwartungen nicht weiter ansteigen oder sich der Konjunkturausblick wieder etwas aufhellt, erwarten wir in der BTV eine erste Erholungsbewegung. Aktien im Portfolio machen nach BTV Einschätzung daher weiterhin Sinn, unter anderem auch als Inflationsabsicherung, da die Unternehmen die höheren Inputkosten zumindest zum Teil an die Konsument*innen weitergeben können. Im BTV Asset Management nutzen wir die mögliche Aktienquote aktuell zu 50 % aus.

Aktienmarkt laut Relative-Stärke-Index (RSI) leicht überverkauft



Quelle: Bloomberg; Stand 12.10.2022

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.

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

OPEC+ kürzt das Ölangebot. Erneut.

Angesichts des massiven Ölpreisanstiegs, der in den vergangenen zwei Jahren zu beobachten war, mag es im ersten Moment unglaublich klingen: Die OPEC+ beschloss in ihrer Sitzung im Oktober tatsächlich eine Reduktion ihrer Ölproduktion. In einem Ausmaß wie zuletzt 2020 zu Beginn der Coronavirus-Pandemie.

Eingetrübter Wirtschaftsausblick führt zu Angebotsreduktion

Die OPEC+ hat in ihrer letzten Sitzung beschlossen, die Produktion von November bis Dezember um ca. 2 % des weltweiten Ölangebots bzw. 2 Mio. Barrel pro Tag zu reduzieren. Angesichts des massiven Ölpreisanstieges, der allein in diesem Jahr über 22 % betrug (siehe Grafik), stieß diese Entscheidung auf Unverständnis. Die OPEC+ erklärte, auf den eingetrübten Wirtschaftsausblick und die schwächere Nachfrage nach Öl zu reagieren. Zudem seien die weltweiten Produktionskapazitäten zu gering und es würden viele Investitionen in diesem Bereich benötigt. Dies könne nur bei einem höheren Preis für Öl gelingen, da auch die Preise für andere Energierohstoffe im vergangenen Jahr massiv angestiegen seien. Effektiv dürfte sich am Markt aber nur eine Reduktion von knapp einer Mio. Barrel pro Tag durchschlagen, da es verschiedene Mitglieder der OPEC+ seit Monaten nicht schaffen, die ihnen zugeteilten Produktionsquoten zu erfüllen. Die Gründe dafür reichen von Produktionsausfällen infolge von zu wenig Kapazität und zu wenig Investitionen bis hin zu Aufständen und Unruhen, die die Produktion behindern.

Entscheidung stößt auf Unverständnis

Die USA haben bereits reagiert und verkündeten, erneut einen Teil ihrer strategischen Ölreserven freigeben zu wollen. Bereits seit Frühjahr wurden 165 Mio. Barrel freigegeben, weitere 15 Mio. sollen folgen. Die US-Regierung ist schon seit Längerem bestrebt, den Ölpreis zu senken, da die US-Konsument*innen infolge des Preisanstieges bereits deutlich weniger nachfragen. Für die ohnehin schwierige Beziehung zwischen den USA und Saudi-Arabien wird dies zu einer weiteren Belastungsprobe. Angesichts des Krieges und des nun steigenden Preises für Öl, über dessen Verkaufserlöse Russland in großen Teilen seine Invasion finanziert, sei die Entscheidung nicht nachzuvollziehen, so die USA. Es werde Konsequenzen – neben der Freigabe weiterer strategischer Ölreserven – geben, wobei sich die USA bisher nicht im Detail dazu äußerten.

Volatilität am Ölmarkt hält an

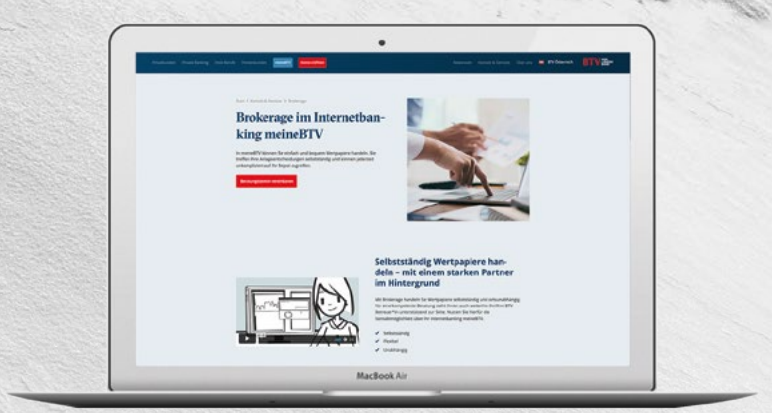
— **Brentölpreis in US-Dollar**

Quelle: Bloomberg; Stand 12.10.2022

BTV Brokerage

Ortsunabhängig Wertpapiere handeln – mit einem starken Partner im Hintergrund.

Das Internetbanking meineBTV ermöglicht es Ihnen, einfach und bequem Wertpapiere zu handeln. Sie treffen Ihre Anlageentscheidungen selbstständig und können jederzeit unkompliziert auf Ihr Depot zugreifen.



✓ Selbstständig
✓ Flexibel
✓ Unabhängig

Für eine kompetente Beratung steht Ihnen Ihre Betreuerin bzw. Ihr Betreuer unterstützend zur Seite.

www.btv.at

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

- Hohe Inflation lässt sich schneller als erwartet eindämmen

Basisszenario

- Stark nachlassende Wirtschaftsdynamik
- Energieknappheit durch starke Reduktion von russischem Gas führt in der Eurozone zu technischer Rezession
- Lieferketten werden immer wieder durch Chinas Null-Covid-Politik belastet
- Restriktivere Geldpolitik seitens EZB und Fed lastet auf Wirtschaftsleistung
- Inflationsdruck sollte gegen Ende des Jahres den Höhepunkt erreichen

Negativszenario

- Globale Rezession durch Fehler in der Geldpolitik bzw. Fiskalpolitik, die Bemühungen der Notenbanken konterkariert
- Weitere Eskalation des Krieges in der Ukraine
- Politische Unruhen in dem EMs aufgrund hoher Rohstoffpreise und hoher Inflation

Einschätzung des Wirtschaftswachstums

Die Weltwirtschaft weist 2022 noch ein positives Wachstum auf Jahressicht auf, die Dynamik nimmt aber rapide ab. Eine hohe Inflation, die restriktive Geldpolitik der Notenbanken sowie der Krieg in der Ukraine und die damit einhergehende Sanktionsspirale gegen Russland gelten aktuell als die größten Belastungsfaktoren. Das Rezessionsrisiko für 2023 ist deutlich angestiegen.

Die Energieunsicherheit belastet und führt um den Jahreswechsel zu einer technischen Rezession. Unterstützung durch fiskalpolitische Maßnahmen.

Die hohe Inflation sowie schnelle und starke Zinsanhebungen drücken auf die Wachstumsdynamik. Die USA leiden temporär unter einer abnehmenden Wirtschaftsleistung.

Das Wirtschaftswachstum liegt weit unter Plan. Die hohe Verschuldung, Turbulenzen im Immobiliensektor und die Null-Covid-Politik belasten stark.

Quellen: Bloomberg (vergangenheitsbezogene Daten), BTV (Schätzung); Stand 10.10.2022.
Die BIP-Prognosen werden in den Grafiken in Prozent angegeben.

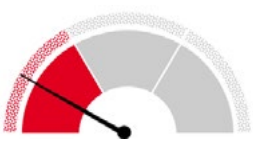
[1] Die Prognosen wurden unter Berücksichtigung des Basisszenarios und der dazugehörigen Positiv- und Negativszenarien erstellt (siehe Seite 12).

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.

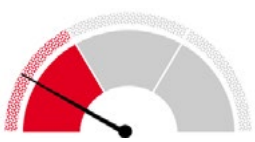
Einschätzung der Konjunkturdynamik[1]

Die steigende Inflation drückt über den realen Kaufkraftverlust auf den Konsum und die Industrieproduktion. Die hohe Energieabhängigkeit von Russland gilt als Risiko für die deutsche Wirtschaft.

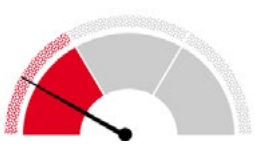
Die steigende Inflation drückt über den realen Kaufkraftverlust auf den Konsum und die Industrieproduktion. Fiskalpolitische Maßnahmen bieten Unterstützung.



Hohe Energiepreise drücken auf das Wirtschaftswachstum der industrielastigen Schweiz. Der aufwertende Schweizer Franken drückt auf den Außenhandel, reduziert damit aber auch die Inflation.



Die energieintensive italienische Industrie leidet unter den hohen Energiepreisen. Der Regierungswechsel sorgt für Unsicherheit. Unterstützung ist durch den EU-Wiederaufbaufonds gegeben.



Quelle: BTV (Schätzung); Stand 10.10.2022

[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)

Die EZB hat den Leitzins bisher in 3 Schritten auf 2,0 % erhöht. In der BTV erwarten wir bis Jahresende einen Leitzins von ca. 2,5 %. Durch selektive Anleihekäufe kann die EZB die Euro-Peripherie bei Bedarf gezielt unterstützen, bisher wurden noch keine Details dazu veröffentlicht.

	Zinsen		Schätzung (E)[1]	
Datenpunkt	Dez. 2021	10.10.2022	3 Mte.	12 Mte.
3-Monatszinsen	–0,57	1,32	2,50	3,00
10-jährige Staatsanleihe	–0,18	2,22	2,30	2,50

Die Fed erhöhte die US-Leitzinsen im Oktober um weitere 75 Basispunkte auf 4,0 %. Der Leitzins dürfte bis Jahresende auf 4,5 % ansteigen. Der US-Dollar wird bedingt durch die Nachfrage nach „sicheren Häfen“ und Konjunktursorgen stark bleiben.

	Zinsen		Schätzung (E)	
Datenpunkt	Dez. 2021	10.10.2022	3 Mte.	12 Mte.
3-Monatszinsen	0,21	3,91	4,50	5,00
10-jährige Staatsanleihe	1,51	3,88	4,00	4,80
EUR/USD-Wechselkurs	1,14	0,97	1,00	1,05

Der Inflationsdruck aufgrund steigender Rohstoffpreise ist auch in der Schweiz spürbar. Die SNB reagierte im September darauf mit einem weiteren Zinsschritt im Umfang von 75 Basispunkten. Der Schweizer Franken bleibt durch seinen Charakter als „sicherer Hafen“ und durch die Erwartung weiterer Zinsschritte der SNB gut unterstützt.

	Zinsen		Schätzung (E)	
Datenpunkt	Dez. 2021	10.10.2022	3 Mte.	12 Mte.
3-Monatszinsen	–0,72	–0,10	0,65	1,75
10-jährige Staatsanleihe	–0,14	1,42	2,00	2,50
EUR/CHF-Wechselkurs	1,04	0,97	0,97	1,01

Quellen: Bloomberg (vergangenheitsbezogene Daten), BTV (Schätzung); Stand 10.10.2022

[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

Aktien und Rohstoffe			Schätzung (E)[1]	
Datenpunkt	Dez. 2021	10.10.2022	3 Monate	12 Monate
MSCI World (USD)	3.232	2.418	→	↗
MSCI EM (USD)	1.232	898	→	↗
Euro Stoxx 50 (EUR)	4.298	3.377	→	↗
DAX (EUR)	15.885	12.362	→	↗
ATX (EUR)	3.861	2.770	→	↗
FTSE MIB (EUR)	27.347	20.893	→	↗
SMI (CHF)	12.876	10.254	→	↗
FTSE 100 (GBP)	7.385	6.971	→	↗
S&P 500 (USD)	4.766	3.640	→	↗
Nasdaq Comp. (USD)	15.645	10.652	→	↗
Nikkei 225 (JPY)	28.792	27.116	→	↗
Gold (USD)	1.829	1.676	→	→
Öl Brent (USD)	78	97	→	→

↑ 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 %

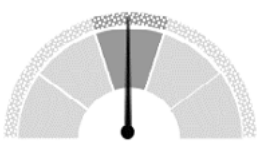
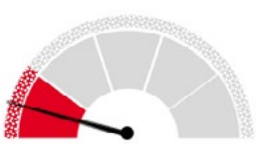
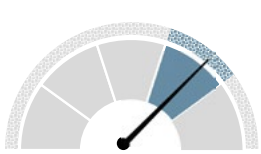
Quellen: Bloomberg (vergangenheitsbezogene Daten), BTV (Schätzung); Stand 10.10.2022

[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

Positionierung und Einschätzung der Anlageklassen für diskretionäre Strategien

	Negativ –	Neutral o	Positiv +	Einschätzung
Aktien  Gewichtung	Europa	Japan	Nordamerika	• Spürbare Wachstumsabschwächung aufgrund hoher Inflation, steigender Zinsen und geopolitischer Turbulenzen führte zur Korrekturbewegung und wird Volatilität am Aktienmarkt hoch halten • Größtes Risiko für einen weiteren Abverkauf ist eine schärfere Zentralbankpolitik und eine tiefe Rezession • Starke Bewertungskorrektur und inflationsschützender Charakter von Aktien sprechen für Aktien • Konzentration auf Qualitätsunternehmen mit Preissetzungsmacht und geringer Verschuldung sowie breite Diversifikation hinsichtlich Sektoren und Regionen • US-Aktien als stabilster Markt in unsicheren Zeiten • Erhöhtes Rezessionsrisiko in Europa
		Schwellenländer		
Anleihen  Gewichtung	Emerging Markets	Unternehmen		• EUR-Unternehmensanleihen: Steigende Risikoaufschläge aufgrund von Wachstumsabkühlung und Sorgen wegen Energieknappheit, Spreadaufschläge sind im historischen Vergleich attraktiv • Staatsanleihen: Weiterer Renditeanstieg durch global hohe Inflationszahlen und restriktive Geldpolitik; leichtes Übergewicht in USD-Anleihen • Schwellenländer: Attraktive Renditen, aber hohes Risiko durch gestiegene US-Zinsen, US-Dollar-Stärke und hohe Inflationszahlen • Hochzins: Ausweitung der Risikoaufschläge aufgrund von Wachstumsabschwächung, Ausfallraten nehmen zu, aber befinden sich nach wie vor auf tiefen Niveaus • Finanznachrang: Europäische Banken weisen stabile Kernkapitalquoten auf, aber die gestiegenen Unsicherheiten äußern sich in steigenden Kreditaufschlägen
	Hochzins	Staat		
		Finanznachrang		
Alternativen  Gewichtung		Industriemetalle		• Edelmetalle: Gold als Inflationsschutz sowie als „sicherer Hafen“ gefragt, steigende Zinsen belasten • Energie: Knappheit durch Energiekrise (Gas) und Angebotsreduktion der OPEC+ (Öl) unterstützt, schwächere Nachfrage wirkt belastend • Industriemetalle: Schwächere Nachfrage durch Wachstumsrückgang drückt mittelfristig auf Preise • Alternative: Absicherungsstrategien und stabile Ertragsbringer als Portfolioergänzung
		Energie		
		Edelmetalle		

Quelle: BTV; Stand 14.10.2022

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

Basisszenario
Einer der Grundpfeiler in der Veranlagung des BTV Vermögensmanagements 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).

Cashflow
Der Cashflow (übersetzt aus dem Englischen: „Geldfluss“ oder „Kapitalfluss“) ist eine wirtschaftliche Messgröße, die den Nettozufluss liquider Mittel (= positiver Cashflow) bzw. den Nettoabfluss (= negativer Cashflow) während eines bestimmten Zeitraums, z. B. eines Geschäftsjahres, darstellt.

Derivate
Finanzinstrumente, deren Preise sich nach den Kursschwankungen oder den Preiserwartungen anderer Investments richten. Derivate werden am Terminmarkt gehandelt (Erfüllung des Vertrags erfolgt erst zu einem späteren Termin, aber zu einem festgelegten Kurs).

Diskontierungsfaktor
Ein Diskontierungsfaktor ist ein Parameter, mit dem sich der Wert eines zukünftigen Geldbetrages auf seinen heutigen Wert, den Barwert, abzinsen lässt.

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

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.

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 „Portefeuille“: Gesamtheit der Vermögenswerte eines Anlegers.

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.

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.

RSI
Relative-Stärke-Index (engl. Relative Strength Index): Ein Indikator, zu dessen Berechnung der Quotient aus den durchschnittlichen Aufwärtsbewegungen und den durchschnittlichen Abwärtsbewegungen eines Börsenwertes über einen bestimmten Zeitraum ermittelt wird. Daraus ergibt sich eine Kurve, die zwischen 0 und 100 pendeln kann. Allgemein spricht man bei einem RSI < 30 von „überverkauft“ (engl. oversold) und bei einem RSI > 70 von „überkauft“ (overbought).

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

Technische Rezession
Von einer technischen Rezession spricht man, wenn das Wirtschaftswachstum im Vergleich zum Vorquartal zwei Quartale hintereinander negativ ausfällt. Das Wirtschaftswachstum zeigt sich damit im Quartalsvergleich rückläufig, die volkswirtschaftlichen Konsequenzen halten sich aber dennoch in Grenzen und lassen sich nicht mit einer tiefen Rezession vergleichen, die länger und intensiver ausfällt.

Volatilität
Gradmesser für die Preisschwankung des Bezugswertes während einer bestimmten Zeitperiode. Sie wird formal als Standardabweichung der annualisierten Renditen berechnet. Je höher die Volatilität eines Bezugswertes, d. h. das Ausmaß und die Häufigkeit der Kursschwankungen, desto höher ist das Risiko.

VPI – Verbraucherpreisindex (engl. CPI – Consumer Price Index)
Der VPI dient als Maßstab für die Geldentwertung (auch Inflation oder Teuerung) eines Landes oder einer Region. Üblicherweise wird der Index der Verbraucherpreise berechnet, dem ein Warenkorb zugrunde liegt, dessen Wert periodisch berechnet und als Index veröffentlicht wird.

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 Schweninger, MSc
T +43 505 333 – 1134
E verena.schweninger@btv.at

Redaktionsschluss
Diese Ausgabe wurde am 24.10.2022
redaktionell abgeschlossen.

Konzept
Magdalena Bergmann, BA
Marketing
Geschäftsbereich Kunden

Brigitte Lechner
Marketing
Geschäftsbereich Kunden

Gestaltung
Sägenvier DesignKommunikation

Ausgabe: Vol. 07, 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