

BTV ANLAGEKOMPASS 2023
KAPITALMÄRKTE IM BLICK

Weit sicht

Vol. 01

3	Editorial	13	Marktmeinung Einschätzung des Wirtschaftswachstums
4	Konjunktur Was kommt nach Chinas Null-Covid-Politik?	14	Marktmeinung Einschätzung der Konjunkturdynamik
6	Aktien Ende des Zinsanhebungszyklus: Potenzial, aber auch Volatilität am Aktienmarkt	15	Marktmeinung Zins- und Währungsausblick
8	Rohstoffe Preisdeckel soll den Gasmarkt regulieren	16	Marktmeinung Einschätzung der Aktien- und Rohstoffsegmente
10	Währungen US-Zinsvorteil schwindet	17	Strategien Positionierung und Einschätzung der Anlageklassen für diskretionäre Strategien
12	Basisszenario Beobachtete Wirtschaftsszenarien im Anlageprozess	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,

China rückt von seiner Null-Covid-Politik ab und gibt damit Grund zur Hoffnung, dass sich die Lieferkettenproblematik und damit der globale Inflationsdruck weiter entspannen werden. Chinas Regierung steht nun aber vor einigen weiteren Herausforderungen – sowohl wirtschaftlicher als auch gesellschaftlicher Natur.

Und Herausforderungen wird es auch an den Finanzmärkten weiterhin geben. Während 2022 als ein historisch schlechtes Jahr für die Aktienmärkte verbucht werden muss, hält 2023 wieder Potenzial für eine positive Performance bereit, auch wenn zwischenzeitlich mit Turbulenzen zu rechnen ist.

Völlig ohne Turbulenzen zeigte sich hingegen das Wetter der vergangenen Wochen, was zwar bei begeisterten Wintersportler*innen die Freude etwas trübte, für Europas Energieversorgung jedoch ein Glücksfall war. Die Gaslager sind gut gefüllt, da die Heiznachfrage deutlich niedriger war als in den vergangenen Jahren. Warum sich die EU-Mitgliedstaaten dennoch auf einen Gaspreisdeckel geeinigt haben und warum dies auch zu Problemen führen kann, erfahren Sie im Kapitel Rohstoffe.

Lesen Sie in dieser Ausgabe des BTV ANLAGEKOMPASS außerdem, warum wir in der BTV vorerst ein Ende der US-Dollar-Stärke und dagegen mehr Potenzial für den Euro und den japanischen Yen sehen. 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

Was kommt nach Chinas Null-Covid-Politik?

Mit dem Ende von Chinas Null-Covid-Politik werden sich die Lieferkettenproblematik und damit auch der globale Inflationsdruck weiter entspannen. Für Chinas Bevölkerung bleibt die abrupte Lockerung der Beschränkungen aber nicht ohne Konsequenzen. Stark steigende Infektionszahlen aufgrund ungenügender Immunisierung in der Bevölkerung drohen das Gesundheitssystem zu überlasten.

China weicht Null-Covid-Politik auf

Die seit der Coronavirus-Pandemie vorherrschende Lieferkettenproblematik scheint sich Schritt für Schritt weiter zu entspannen. Der Stau der Containerschiffe hat sich gelockert, wodurch die Frachtraten gesunken sind und sich auch der Engpass bei Zwischenprodukten weiter gelindert hat. Tiefere Rohstoffpreise beweisen, dass die vollen Auftragsbücher nach und nach abgearbeitet werden. Auch wenn es in gewissen Branchen wie der Automobilindustrie, dem Maschinenbau und der Elektroindustrie weiterhin zu Engpässen kommt und sich die Knappheit an Vor- und Zwischenprodukten nur langsam entspannt, machte sich in den vergangenen Monaten eine deutliche Verbesserung bemerkbar. Laut Ifo-Institut klagen aktuell zwar immer noch 60 % der deutschen Unternehmer*innen über fehlende Vorprodukte, dieser Wert hat sich aber von seinem Hoch deutlich entfernt. Wie in der Grafik ersichtlich, haben sich dadurch auch die Frachtkosten stark verringert – der Baltic Dry Index gilt als einer der wichtigsten Preisindizes für das weltweite Verschiffen von Hauptfrachtgütern auf Standardrouten. Als positiver Aspekt in puncto Lieferketten kommt hinzu, dass sich China von seiner Null-Covid-Politik abgewendet hat. Die Möglichkeit eines erneuten großflächig angelegten Lockdowns in China hat bis zuletzt zu großer Unsicherheit bezüglich Produktions- und Lieferketten geführt. Nach Protesten der Bevölkerung gegen die strenge Abschottungspolitik des chinesischen Regimes wurde die Null-Covid-Politik im Dezember vergangenen Jahres tatsächlich massiv gelockert. Weniger Massentests und stark gelockerte Quarantäneregelungen führen dazu, dass Produktions- und Lieferketten nicht länger beeinträchtigt werden. Mit der Abschaffung der Null-Covid-Politik Chinas fällt auch ein großer Risikofaktor für steigenden Inflationsdruck über eine erneute Verknappung des Güterangebots weg.

Für Chinas Handelspartner heißt es demnach aufatmen. China sieht sich allerdings trotz – oder aufgrund – dieses Schrittes mit weiteren Herausforderungen konfrontiert.

Verbesserung bei den angespannten Lieferketten



— Baltic Dry Index

Quelle: Bloomberg; Stand 12.01.2023

Chinas Ausblick bleibt dennoch eingetrübt

Die plötzliche Lockerung der strikten Abschottungspolitik Chinas bleibt allerdings nicht ohne Konsequenzen. Die ungenügende Immunisierung der Bevölkerung sowie die geringe Durchimpfung der älteren Bevölkerung mit einem außerdem wenig wirksamen Impfstoff führte in wenigen Wochen zu stark steigenden Fallzahlen sowie Todesfällen. Auch in China stößt das Gesundheitssystem an seine Grenzen, so wie wir es in Europa und den USA in den vergangenen Jahren erleben mussten. Zudem sind auch die wirtschaftlichen Auswirkungen nach der 3-jährigen sehr strengen Corona-Politik omnipräsent. Das Konsumentenvertrauen ist sehr niedrig und die Sparquote hoch. Die Pandemie, unsichere Arbeitsplätze sowie Einkommensrisiken führten zu mehr Zurückhaltung unter den Konsumenten. Neben einer schwachen inländischen Nachfrage sieht sich China im Zuge der globalen Wachstumsabschwächung auch mit einer geringeren ausländischen Nachfrage konfrontiert. Wie in der Grafik ersichtlich, sind nicht nur die Einzelhandelsumsätze, sondern auch die Exporte zuletzt stark zurückgegangen. Zusätzlich dazu gilt es weiterhin wirtschaftspolitische Probleme wie die starke Überschuldung von Unternehmen und Privaten zu beheben sowie die Turbulenzen am Immobilienmarkt in den Griff zu bekommen. Engere Finanzierungsbedingungen sollen diese Probleme lösen, führen aber gleichzeitig zu einer massiven Reduktion der Wirtschaftsaktivität und drücken das Wirtschaftswachstum Chinas deutlich unter seinen Zielwert von 5,5 %. Es gilt, den Markt zu stabilisieren, aber ohne die Finanzierungsbedingungen zu stark zu lockern und die Überschuldung weiter voranzutreiben. Eine knifflige Aufgabe. Für China erwarten wir in der BTV mit 3,8 % etwas höhere Wachstumsraten als in 2022, sehen das Wachstumsziel aber deutlich verfehlt.

In der Vermögensanlage macht ein Investment in den chinesischen Markt aktuell nur als Beimischung Sinn, da wirtschaftspolitische Risiken weiterhin hoch sind.

China leidet unter schwacher in- und ausländischer Nachfrage



Quelle: Bloomberg; Stand 12.01.2023

Ende des Zinsanhebungszyklus: Potenzial, aber auch Volatilität am Aktienmarkt

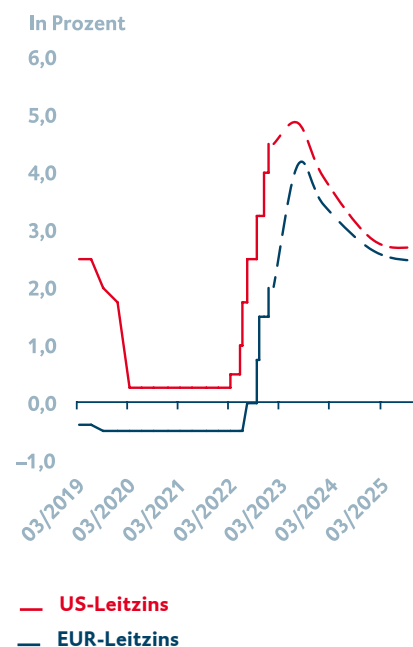
Steigende Leitzinsen machten sich am Aktienmarkt 2022 deutlich bemerkbar und werden auch 2023 für Turbulenzen sorgen. Allerdings hat das neue Jahr den Vorteil, dass der Zinshöhepunkt in greifbare Nähe rückt, was in der Vergangenheit für Kurspotenzial gesorgt hat.

Zinsen und Bewertungsniveau als Performancetreiber

Die Bewertungskorrektur an den globalen Aktienmärkten hat im Jahr 2022 maßgeblich aufgrund des gestiegenen Zinsniveaus stattgefunden und auch 2023 wird der Zinsanhebungspfad der großen Notenbanken die Aktienperformance wesentlich beeinflussen. Dies lässt sich durch die Zinssensitivität in der Aktienbewertung erklären, denn höhere Zinsen mindern den Wert zukünftiger Cashflows in der Gegenwart. Dadurch fallen die Kurse, woraus bei gleichbleibenden Gewinnen eine günstigere Bewertung resultiert. Historische Daten zeigen, dass es in der Regel eine Kombination aus attraktivem Bewertungsniveau und abgeschlossenem Zinsanhebungszyklus ist, die den Aktienmärkten den Weg raus aus dem Bärenmarkt bereitet.

Mit einem Minus von knapp 20 % in 2022 hat der Weltaktienindex (MSCI World in US-Dollar) bereits stark korrigiert. Deutlich schwächere Wachstums- und Unternehmensaussichten bis hin zu einer milden Rezession in 2023 sind bereits eingepreist, womit der Markt einen Großteil der negativen Nachrichtenlage reflektiert. Allerdings sagt der Durchschnitt nicht immer die ganze Wahrheit, es gilt, die Aktienmärkte auch auf regionaler Ebene zu betrachten. Aktuell liegt beispielsweise das Bewertungsniveau in den USA in etwa beim langjährigen Durchschnitt, während Japan und vor allem die Eurozone deutlich günstiger bewertet sind.

Zinsanhebungszyklus wird 2023 beendet



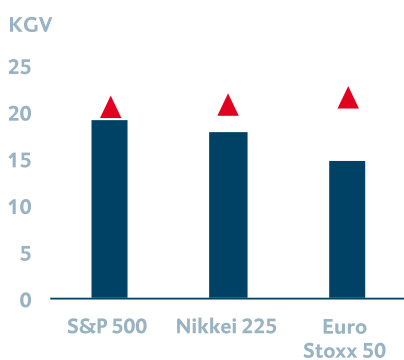
Quelle: Bloomberg; Stand 09.01.2023

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 der Konjunktur nicht im Voraus zu bestimmen sind.

Ende des Zinsanhebungszyklus dürfte Aktienperformance unterstützen

Die Zinsanhebungszyklen der großen Notenbanken EZB und Fed sind bisher noch nicht abgeschlossen. In der BTV sehen wir den Zielzinssatz der Fed bei 5 %, der nach zwei weiteren Zinsschritten zu je 25 Basispunkten im Mai erreicht sein dürfte. Jenen der EZB sehen wir bei 3,75 %, wofür noch fünf Zinsschritte bis Mitte des Jahres notwendig sein werden. Wie in der Grafik ersichtlich, dürfte der Zinshöhepunkt damit Mitte 2023 erreicht sein.

Europäische Aktien sind im historischen Durchschnitt am günstigsten bewertet



■ Aktuelles KGV*

▲ 10-Jahres-Durchschnitt KGV

Quelle: Bloomberg; Stand 12.01.2023

* KGV = Kurs-Gewinn-Verhältnis

Historische Daten zeigen, dass es rund um die letzten Zinserhöhungen meist noch zu Turbulenzen kommen kann und die Volatilität erhöht bleibt. Gut zu wissen ist allerdings auch, dass Aktienmarktrallies in der Regel noch während des konjunkturellen Abschwungs starten, in dem höhere Gewinnerwartungen zwar noch nicht sichtbar sind, aber bereits eingepreist werden. Den Start der Rallye zu verpassen kann teuer werden, weshalb es durchaus Sinn macht, auch in schwierigen Zeiten zu einem gewissen Teil im Aktienmarkt investiert zu bleiben. Es ist ratsam, sich von zwischenzeitlich höherer Volatilität nicht verunsichern zu lassen und sich eher auf den Ausblick zu konzentrieren, der sich nach Erreichen des Zinshöhepunkts verbessern sollte. In den Mandaten des BTV Asset Managements schöpfen wir aktuell unsere Aktienbandbreite zu 75 % aus und bedienen uns damit unserer strategischen Quote.

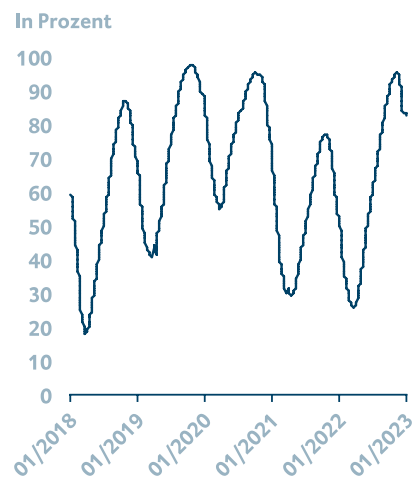
Preisdeckel soll den Gasmarkt regulieren

Das warme Wetter der vergangenen Wochen hat die europäische Gasversorgung für diesen Winter gesichert. Um zukünftig Preisausschläge wie 2022 zu verhindern, hat die EU einen Gaspreisdeckel beschlossen, der im Februar in Kraft tritt. Doch diese Entscheidung ist auch mit Risiken verbunden.

Gaskrise: Entwarnung

Auch wenn dies dem bzw. der ein oder anderen begeisterten Wintersportler*in sauer aufstoßen dürfte, so hatte das warme und niederschlagsarme Wetter der vergangenen Wochen auch sein Gutes. Nachdem Putin die Gasflüsse nach Europa nahezu vollständig eingestellt und sich das Risiko eines Gasengpasses im Winter dadurch erheblich verschärft hat, haben die milden Temperaturen nun dazu beigetragen, dass die Energieversorgung Europas zumindest für diesen Winter gesichert ist. Die Gaslager sind immer noch voll und die Bestände sind sogar während der Heizperiode wieder angestiegen, da die Heiznachfrage derart gering war. EU-weit sind die Lager aktuell durchschnittlich zu 83 % gefüllt (siehe Grafik), in Deutschland sogar zu rund 91 %. Außerdem verbessern sich die Aussichten, dass die Gasvorräte auch am Ende des Winters noch auf einem Niveau liegen, das auch ohne russische Pipelinegaslieferungen ein Wiederauffüllen der Vorräte für den darauffolgenden Winter ermöglicht.

Europäische Gasspeicher leeren sich nur langsam



— Europäische Gasspeicher

Quelle: Bloomberg; Stand 12.01.2023

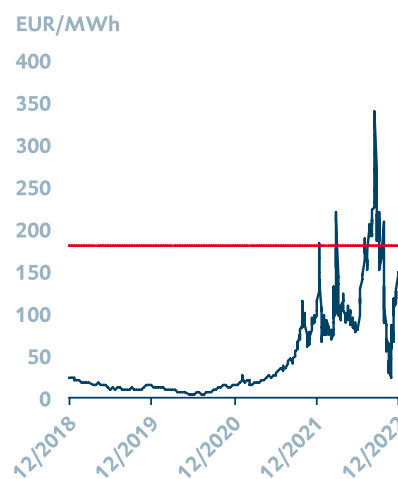
Preisdeckel: Beschlossen

Die Preise für Gas sind infolgedessen deutlich gefallen und befinden sich wieder auf dem Niveau von vor Ausbruch des Krieges. Für die weitere Preisentwicklung ist aber ausschlaggebend, wie sich das Wetter in den kommenden beiden Monaten entwickelt. Ein Kälteeinbruch könnte die Preise schnell wieder steigen lassen. Um Preisausschläge wie im Jahr 2022 zu verhindern, haben sich die EU-Mitgliedstaaten deshalb Mitte Dezember auf einen Gaspreisdeckel geeinigt. Dieser liegt bei 180 Euro je MWh und tritt mit 15. Februar für ein Jahr in Kraft. Der Mechanismus funktioniert folgendermaßen: Der niederländische Gaspreis (kurz: TTF), der als Referenz für den europäischen Gaspreis gilt, muss über 180 Euro pro Megawattstunde liegen und mindestens 35 Euro über den Weltmarktpreisen für Flüssiggas. Beide Obergrenzen müssen drei Tage lang überschritten werden, damit der Mechanismus aktiviert wird. Sobald er ausgelöst wurde, bleibt er für mindestens 20 Arbeitstage in Kraft.

Effekt: Noch nicht ganz klar

Große Preisausschläge werden damit verhindert, jedoch ist noch nicht ganz klar, welche Auswirkungen dieser Preisdeckel auf die Nachfrage haben wird. Infolge der hohen Preise haben im 2. Halbjahr sowohl Haushalte wie auch die Industrie freiwillige Einsparmaßnahmen ergriffen. Diese Motivation entfällt aber nun durch diesen neuen Mechanismus, weshalb der Verbrauch deutlich ansteigen dürfte. Infolge von Ersatzlieferungen, die zu einem immer höheren Anteil das russische Gas ersetzen, dürfte Europas Gasversorgung zwar auch im kommenden Winter gesichert sein. Ob es dennoch zu drastischen Einsparmaßnahmen kommen muss, wird letztendlich das Wetter zu einem großen Teil mitentscheiden.

Beschlossener Gaspreisdeckel greift aktuell nicht



— Europ. Gaspreis (TTF) in EUR/MWh
— Preisdeckel von 180 EUR/MWh

Quelle: Bloomberg; Stand 12.01.2023

US-Zinsvorteil schwindet

Der US-Dollar hat sich den Großteil des Jahres 2022 von seiner starken Seite gezeigt, in den letzten Wochen hat sich das Blatt jedoch gewendet. Nicht nur der Euro, sondern auch der Yen haben in den vergangenen Wochen gegenüber dem US-Dollar aufgewertet. Der Hauptgrund hierfür ist wenig überraschend die Geldpolitik der Notenbanken.

US-Dollar-Stärke passé

Wie in der Grafik ersichtlich, hat der US-Dollar-Index in den vergangenen Wochen deutlich nachgegeben. Das bedeutet, dass der US-Dollar gegenüber den Währungen der wichtigsten US-Handelspartner abgewertet hat. In der BTV beurteilen wir diese Entwicklung als nachhaltig, da sich diese fundamental erklären lässt.

Erstens haben sich die Unsicherheiten zuletzt etwas geklärt, die Geldpolitik der Notenbanken ist abschätzbarer geworden, erste Lösungen in der Energiekrise werden umgesetzt und auch die globale Inflationsdynamik scheint ihren Höhepunkt überschritten zu haben. Das bedeutet, dass der US-Dollar als sicherer Hafen weniger gefragt ist. Gleichzeitig konnte der Euro profitieren, da die aktuellen (positiven) Entwicklungen in der Energiekrise vor allem die Wachstumsaussichten der Eurozone verbesserten.

Zweitens beginnt sich der Zinsvorteil der USA gegenüber anderen Volkswirtschaften zu verringern. Die Fed war zwar die Zentralbank, die den Zinsanhebungszyklus Anfang 2022 einleitete, mittlerweile sind jedoch alle übrigen Notenbanken, deren Währungen im US-Dollar-Index enthalten sind, dem restriktiven Beispiel der Fed gefolgt. Auch die Bank of Japan setzte in ihrer Dezember-Sitzung einen restriktiven geldpolitischen Schritt. Zwar wurden die Leitzinsen auf ihren Rekordtiefs belassen, aber die Zielrendite für die 10-jährige japanische Staatsanleihe wurde von 0,25 % auf 0,50 % angehoben. Diese Maßnahme entlastet die Bank of Japan, die in einem Umfeld globaler Renditeanstiege Mühe hatte, die Staatsanleiherenditen durch Anleihekaufprogramme auf ihrem Rekordtief zu halten.

Drittens lässt sich mittlerweile auch in den USA eine deutliche Eintrübung der Konjunkturdynamik erkennen. Auch eine Rezession gegen Mitte des Jahres ist aufgrund des weiter steigenden Zinsniveaus zuletzt wahrscheinlicher geworden. Daher gehen wir in der BTV davon aus, dass der US-Dollar 2023 zugunsten des Euro und des Yen weiterhin leicht abwerten wird.

US-Dollar hat zuletzt deutlich abgewertet



— US-Dollar-Index

Quelle: Bloomberg; Stand 12.01.2023



Werte managen – Timing in der Kapitalanlage

Sprechen wir darüber. Wie Sie psychologische Fallstricke in Krisenzeiten vermeiden und Ihr Portfolio nach vorausschauenden Anlagestrategien ausrichten. Wie Sie schrittweise am Kapitalmarkt partizipieren können.

In unseren aktuellen Gesprächen zum Thema **Werte managen – Timing in der Kapitalanlage** fokussieren wir uns auf antizyklisches Handeln und mögliche Handlungsoptionen im volatilen Marktumfeld. Für weiterführende Gespräche kontaktieren Sie Ihre BTV Betreuerin oder Ihren BTV Betreuer.

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

- Auflockerung der geopolitischen Spannungen
- Die hohe Inflation lässt sich schneller eindämmen als erwartet

Basisszenario

- Stark nachlassende globale Wirtschaftsdynamik durch hohe Inflation und restriktive Notenbanken
- Technische Rezession in der Eurozone zu Jahreswechsel erwartet
- Unsicherheit durch die Aufhebung von Chinas Null-Covid-Politik und stark steigende Infektionszahlen
- Inflation sollte nur langsam von ihren aktuellen Höchstständen zurückkommen

Negativszenario

- Notenbanken müssen mehr Zinsschritte als erwartet setzen, was zu einer tiefen globalen Rezession führt
- Weitere Eskalation des Krieges in der Ukraine

Einschätzung des Wirtschaftswachstums



Die Dynamik des Weltwirtschaftswachstums wird sich 2023 weiter verlangsamen und deutlich unter Trend zu liegen kommen. Das Rezessionsrisiko für 2023 ist deutlich angestiegen. Als größter Belastungsfaktor gilt die restriktive Geldpolitik der großen Notenbanken, die über teurere Finanzierungsbedingungen auf die Nachfrage drückt.



Die restriktive Geldpolitik führt zur technischen Rezession. Der Ausblick verbessert sich im 2. Halbjahr und die Energieversorgung ist gesichert.



Ein deutlich höheres Zinsniveau drückt auf das Wachstum. Das US-Rezessionsrisiko ist vor allem für das 2. Halbjahr angestiegen.



Das Wirtschaftswachstum liegt weit unter Plan. Die Aufhebung der Null-Covid-Politik birgt auch Unsicherheiten durch höhere Fallzahlen.



Quellen: Bloomberg (vergangenheitsbezogene Daten), BTV (Schätzung); Stand 13.01.2023. Die BIP-Prognosen werden in den Grafiken in Prozent angegeben.

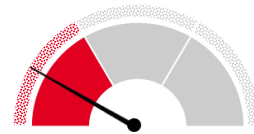
¹ Die Prognosen wurden unter Berücksichtigung des Basisszenarios und der dazugehörigen Positiv- und Negativszenarien erstellt (siehe Seite 12).

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.

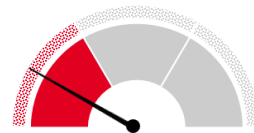
Einschätzung der Konjunkturdynamik¹



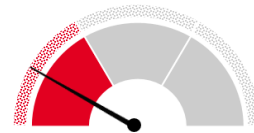
Die hohe Inflation drückt über den realen Kaufkraftverlust auf den Konsum und die Industrieproduktion. Die Energieabhängigkeit von Russland wird weiter reduziert.



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



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



Die energieintensive italienische Industrie leidet unter den hohen Energiepreisen. Unterstützung ist durch den EU-Wiederaufbaufonds gegeben.



Quelle: BTV (Schätzung); Stand 13.01.2023

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 4 Schritten auf 2,5 % erhöht. In der BTV erwarten wir das Zinshoch zu Jahresmitte bei 3,75 %. Durch selektive Anleihekäufe kann die EZB die Euro-Peripherie bei Bedarf gezielt unterstützen, bisher wurden noch keine Details dazu veröffentlicht.

Datenpunkt	Zinsen		Schätzung (E) ¹	
	Dez. 2022	13.01.2023	3 Mte.	12 Mte.
3-Monatszinsen	2,13	2,29	3,00	3,25
10-jährige Staatsanleihe	2,57	2,14	2,25	2,00



Die Fed erhöhte die US-Leitzinsen im vergangenen Jahr auf 4,5 %. In diesem Jahr dürften Anstiege um weitere 50 Basispunkte folgen, die zu einem Leitzins von 5,0 % führen. Die abnehmende USD-EUR-Zinsdifferenz sowie Entspannungen in der Energiekrise dürften den Euro leicht aufwerten lassen.

Datenpunkt	Zinsen		Schätzung (E)	
	Dez. 2022	13.01.2023	3 Mte.	12 Mte.
3-Monatszinsen*	4,77	4,82	5,00	4,50
10-jährige Staatsanleihe	3,87	3,43	3,60	3,30
EUR/USD-Wechselkurs	1,07	1,09	1,08	1,10



Der Inflationsdruck aufgrund steigender Rohstoffpreise ist auch in der Schweiz spürbar, wird aber durch den starken Franken abgeschwächt. Die SNB hat den Leitzins 2022 auf 1,0 % erhöht, weitere Erhöhungen sollten vorerst keine folgen. Der Franken bleibt durch seinen Charakter als „sicherer Hafen“ sowie durch mögliche Interventionen der SNB unterstützt.

Datenpunkt	Zinsen		Schätzung (E)	
	Dez. 2022	13.01.2023	3 Mte.	12 Mte.
3-Monatszinsen	0,55	0,60	0,75	1,00
10-jährige Staatsanleihe	1,62	1,12	1,30	1,30
EUR/CHF-Wechselkurs	0,99	1,01	1,02	1,05

Quellen: Bloomberg (vergangenheitsbezogene Daten), BTV (Schätzung); Stand 13.01.2023

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

* Anderer Referenzwert ab Juni 2023

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. 2022	13.01.2023	3 Monate	12 Monate
MSCI World (USD)	2.603	2.720	→	↗
MSCI EM (USD)	956	1.018	→	↗
Euro Stoxx 50 (EUR)	3.794	4.134	→	↗
DAX (EUR)	13.924	15.059	→	↗
ATX (EUR)	3.126	3.285	→	↗
FTSE MIB (EUR)	23.707	25.764	→	↗
SMI (CHF)	10.729	11.323	→	↗
FTSE 100 (GBP)	7.452	7.823	→	↗
S&P 500 (USD)	3.840	3.983	→	↗
Nasdaq Comp. (USD)	10.466	11.001	→	↗
Nikkei 225 (JPY)	26.095	26.120	→	↗
Gold (USD)	1.824	1.903	→	→
Öl Brent (USD)	86	84	→	→

- ↑ 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 13.01.2023

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

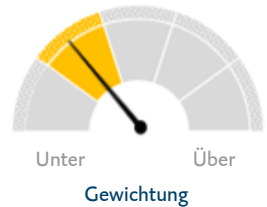
Positionierung und Einschätzung der Anlageklassen für diskretionäre Strategien

Aktien



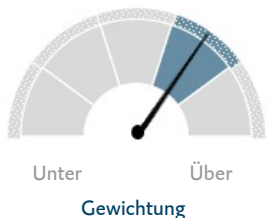
Negativ –	Neutral o	Positiv +	Einschätzung
	Japan		<ul style="list-style-type: none"> Spürbare Wachstumsabschwächung aufgrund hoher Inflation, steigender Zinsen und geopolitischer Turbulenzen führte zur Korrekturbewegung und wird Volatilität am Aktienmarkt hoch halten Größtes Risiko für einen weiteren Abverkauf sind eine schärfere Zentralbankpolitik infolge einer anhaltend hohen Inflation sowie eine tiefe Rezession Starke Bewertungskorrektur und inflationsschützender Charakter von Aktien sprechen für Aktien, wobei weitere kurzfristige Rücksetzer möglich sind Konzentration auf Qualitätsunternehmen mit Preissetzungsmacht und geringer Verschuldung sowie breite Diversifikation hinsichtlich Sektoren und Regionen
	Schwellenländer		
	Europa		
	Nordamerika		

Anleihen



Emerging Markets	Finanznachrang	Staat	<ul style="list-style-type: none"> Unternehmensanleihen: Attraktive Renditeniveaus vor allem in Europa nach angestiegenen Risikoaufschlägen, die nachlassende Wachstumsdynamik und Quantitative Tightening der EZB sollten zu großen Teilen bereits eingepreist sein Staatsanleihen: Absicherungscharakter bei nachlassender Wachstumsdynamik durch höhere Renditen, der Zinserhöhungspfad der Notenbank sollte komplett eingepreist sein Schwellenländer: Attraktive Renditen, aber Risiko durch gestiegene US-Zinsen und nachlassende Wirtschaftsdynamik Hochzins: Ausweitung der Risikoaufschläge aufgrund von Wachstumsabschwächung; Ausfallsraten sind aktuell auf tiefen Niveaus, werden aber in einem Rezessionsszenario noch steigen Finanznachrang: Europäische Banken weisen stabile Kernkapitalquoten auf, aber höhere Unsicherheiten äußern sich in steigenden Kreditaufschlägen
Hochzins	Wandelanleihen		
	Unternehmen		

Alternativen



	Industriemetalle	Edelmetalle	<ul style="list-style-type: none"> Edelmetalle: Gold als Inflationsschutz sowie als „sicherer Hafen“ gefragt, zusätzliche Unterstützung durch abwertenden US-Dollar, steigende Zinsen belasten Energie: Schwächere Nachfrage wirkt belastend, Preispotenzial im 2. Hj. 2023 erwartet Industriemetalle: Schwächere Nachfrage durch Wachstumsrückgang drückt mittelfristig auf Preise, Preispotenzial im 2. Hj. 2023 erwartet Alternative: Absicherungsstrategien und stabile Ertragsbringer als Portfolioergänzung
	Energie		

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

Baltic Dry Index

Der Baltic Dry Index wird von der Baltic Exchange in London veröffentlicht und ist ein wichtiger Preisindex für das weltweite Verschiffen von Hauptfrachtgütern (hauptsächlich Kohle, Eisenerz und Getreide) auf Standardrouten und ist ein Indikator für den Zustand der Weltwirtschaft.

Bärenmarkt

Der Begriff Bärenmarkt steht an der Börse für anhaltend fallende Kurse.

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).

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.

Emerging Markets

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.

Inflation/Teuerung

Die Inflation bezeichnet in der Volkswirtschaftslehre eine allgemeine und anhaltende Erhöhung des Preisniveaus von Gütern und Dienstleistungen, gleichbedeutend mit einer Minderung der Kaufkraft des Geldes. Als Grundlage zur Berechnung der Inflation dient z. B. der Verbraucherpreisindex (siehe VPI).

Konjunktur

Der Begriff „Konjunktur“ beschreibt die gesamtwirtschaftliche Lage. Von allgemein positiver Konjunktur spricht man, wenn sich die Umsätze und Gewinne der Unternehmen erhöhen, die Arbeitslosigkeit sinkt und die Einkommen der Arbeitnehmer steigen.

Leitzins

Der Leitzins ist der Zins, zu dem sich Geschäftsbanken bei den jeweiligen Zentralbanken refinanzieren können. Die Höhe der Leitzinsen wirkt sich daher auch auf die Finanzierungskosten für Unternehmen und Verbraucher aus.

Performance (Perf.)/Wertentwicklung

Die Performance misst die Wertentwicklung eines Investments oder eines Portfolios. Bei Investmentfonds wird die prozentuale Veränderung des Werts der Anteile innerhalb eines bestimmten Zeitraums gemessen. Zum Beispiel wird die Wertentwicklung seit Jahresanfang (YTD, year-to-date) oder seit Monatsanfang (MTD, month-to-date) angegeben. Die Wertentwicklung über mehrere Jahre wird meist als die Performance p. a. (Per-anno-Performance oder Wertentwicklung pro Jahr) angegeben. Generell muss zwischen Brutto- und Netto-performance unterschieden werden. Die Nettoperformance zieht von der Bruttoperformance anfällige Managementgebühren ab.

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.

Schwellenländer (siehe Emerging Markets)

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.

Wandelanleihe

Wandelanleihen sind festverzinsliche Anleihen, die neben dem Recht auf Verzinsung ein Wandlungsrecht für den/die Besitzer*in beinhalten. Diese/r ist/best/bestimmte ist/bestimmte ist berechtigt, die Anleihe während der Laufzeit in eine zuvor festgelegte Anzahl Aktien zu tauschen.

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 13.01.2023
redaktionell abgeschlossen.

Konzept

Magdalena Bergmann, BA
Marketing
Geschäftsbereich Kunden

Brigitte Lechner
Marketing
Geschäftsbereich Kunden

Gestaltung

Sägenvier DesignKommunikation

Ausgabe: Vol. 01, 2023

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