

BTV ANLAGEKOMPASS 2023
KAPITALMÄRKTE IM BLICK

Weit sicht

Vol. 04 | Spezial





Entdecker*innen, Reisende, Innovator*innen. Sie alle treffen Vorbereitungen bis ins kleinste Detail. Und trotzdem müssen sie auch mit dem Unbekannten rechnen. Beflügelt von den Anziehungskräften des Ziels. Begeistert von dem, was vor ihnen liegt: Terra incognita.

Chancen erkunden, Wege finden, durch Neuland navigieren. Das haben wir mit jenen gemeinsam. Wo aber Risiken lauern, versuchen wir, zu objektiven und kompetenten Empfehlungen zu kommen. Das große Ganze im Blick, globale Zusammenhänge auf dem Schirm, verantwortungsbewusste Lotsinnen und Lotsen im besten Sinn.



Quellen:
<https://www.hellenicaworld.com/Greece/Mythology/de/Odysseus.html>
<https://de.wikipedia.org/wiki/Odysseus>

Um Finanzmärkte zu verstehen, braucht es Wissen, Erfahrung und eine eigene Meinung. Aber auch die Fähigkeit, in wirtschaftlich turbulenten Zeiten einen kühlen Kopf zu bewahren.

Als Odysseus nach dem Trojanischen Krieg per Schiff heimkehren will, beginnt eine Irrfahrt, deren mythische Erzählung es in die Weltliteratur geschafft hat: Er und seine Männer müssen gegen einen riesigen Zyklopen kämpfen, dem Gesang der Sirenen standhalten und sich gegen die Seeungeheuer Skylla und Charybdis wehren. Diese Reise dauert zehn Jahre, schließlich kehrt Odysseus jedoch zurück nach Ithaka, wo er seine Herrschaft als König neu begründet.

Nicht nur diese Heldenreise zeigt: Wer Widerstände überwindet, an sich selbst glaubt und das Ziel nicht aus den Augen verliert, wird schlussendlich belohnt werden.

Obwohl wir in der Wirtschaft zurzeit durch stürmische Gewässer navigieren, werden sich auch hier die Wogen wieder glätten. Und wie immer bieten Umbrüche auch Chancen. Es gilt dabei, die richtigen Werkzeuge zur rechten Zeit zu verwenden. Auf hoher See genauso wie im Banking.

7	Editorial	18	Alternative Investments Alternative Investments als Portfoliobaustein
8	Portfoliotheorie Herausforderung Diversifikation	21	Fazit If performance bites, bite back
12	Rückblick Krisen gehören dazu	23	Basisszenario Entwicklung des wirtschaftlichen Umfelds in den nächsten drei bis sechs Monaten
14	Ausblick Positive Korrelationen und was sie auslöst	24	Erläuterungen
16	Portfoliotheorie im Wandel Zeitenwende für das optimale Portfolio	25	Rechtliche Hinweise
		26	Impressum

Hinweise

Die Prognosen in dieser Publikation wurden unter Berücksichtigung des Basisszenarios und der dazugehörigen Positiv- und Negativszenarien erstellt (siehe Seite 23).

Die in dieser Publikation verwendeten Fach- und Finanzbegriffe werden in den Erläuterungen auf Seite 24 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. Sämtliche Ausgaben finden Sie auf unserer Website www.btv.at. Für eine automatische Zusendung wenden Sie sich bitte an Ihre*n Betreuer*in oder nutzen Sie das Formular auf der Website.

Sehr geehrte Leserin, sehr geehrter Leser,

seit den 1950er-Jahren lehrt uns die „moderne Portfoliotheorie“ nach Markowitz, warum Diversifikation wichtig ist. Nicht alles auf eine Karte zu setzen und zwischen Anleihen und Aktien zu diversifizieren, galt lange als Erfolgsrezept beim Investieren an den Finanzmärkten. Denn kombiniert man Assetklassen, die in Stressphasen eine konträre Kursentwicklung aufweisen, sinkt die Volatilität im Gesamtportfolio. Eine Kombination aus Aktien und Anleihen hat dabei in den vergangenen 20 Jahren meist zum gewünschten Ergebnis geführt – doch nicht so 2022.

Was ist passiert? Was war 2022 der Grund dafür, dass Aktien und Anleihen gleichermaßen verloren haben? Und ist es mit der negativen Aktien-Anleihen-Korrelation nun vorbei? Welche Möglichkeiten haben Investor*innen, um dennoch die gewünschte Diversifikation im Portfolio zu erreichen?

Diese und weitere Fragen beantworten wir in dieser Spezialausgabe des BTV ANLAGEKOMPASS. Lesen Sie, worauf bei der Zusammenstellung eines Portfolios speziell in turbulenten Zeiten zu achten ist, welche Aktien- und Anleiheklassen sich dafür eignen und welche Funktion die neue Anlageklasse Alternative Investments dabei einnehmen kann.

Wir wünschen Ihnen eine spannende Lektüre.

Ihr BTV Asset Management

Herausforderung Diversifikation

Das Vermögen breit genug aufzustellen, um von verschiedenen Marktentwicklungen zu profitieren und Risiken zu minimieren, gilt als große Herausforderung in der Geldanlage. Die Portfoliotheorie lehrt uns die Grundsätze der Diversifikation. Das vergangene Jahr hat uns allerdings deutlicher denn je gezeigt, dass der Finanzmarkt Veränderungen unterliegt, die wir in unserer Portfoliostrategie berücksichtigen müssen.

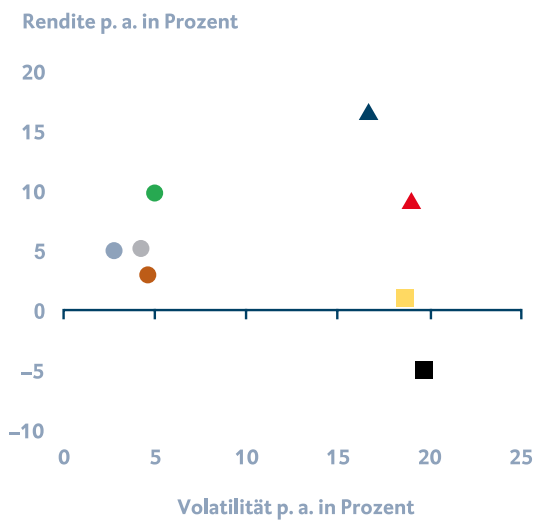
Diversifikation als A und O in der Geldanlage

Nicht alles auf eine Karte zu setzen, ist ein Leitspruch, der für viele Bereiche des Lebens als eine sinnvolle Devise gilt. Genauso ist es auch in der Geldanlage. Der US-Ökonom und Wirtschaftsnobelpreisträger Harry Markowitz hat sich damit bereits Anfang der 1950er-Jahre beschäftigt. Laut seiner „modernen Portfoliotheorie“ steigen Investor*innen durch die Verteilung des Vermögens auf mehrere Investitionen aus Rendite-Risiko-Sicht besser aus als mit der Investition in einen Einzeltitel. In einem breit aufgestellten Portfolio werden somit Investitionen, die einen hohen erwarteten Ertrag, aber auch ein hohes Risiko aufweisen, mit defensiveren Produkten (geringere Erträge bei geringerem Risiko) kombiniert. Dadurch können bei gleichem Risiko höhere Renditen erwirtschaftet werden.

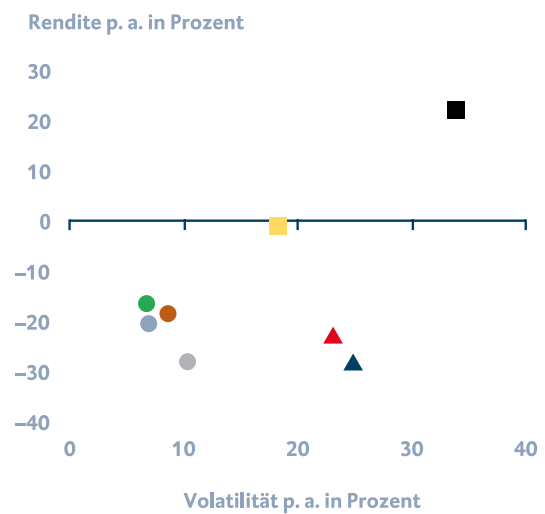
Performance, Volatilität und Korrelation

Anleger*innen wünschen sich eine möglichst hohe Performance bei geringem Risiko. Leider ist das nicht so einfach, denn steigende Ertragsersparungen gehen mit höherem Risiko einher. Wer also auf höhere Erträge setzt, muss auch stärkere Kursschwankungen hinnehmen. In der linken Grafik auf der Folgeseite ist deutlich erkennbar, welches Rendite-Risiko-Profil die unterschiedlichen Anlageklassen in den Jahren 2011 bis 2021 pro Jahr aufgewiesen haben. Diese Parameter sind allerdings vom Wirtschaftsumfeld abhängig und demnach Veränderungen unterworfen. Im Jahr 2022 haben sich Anleihen beispielsweise deutlich volatil als in den Jahren zuvor gezeigt (siehe rechte Grafik auf der Folgeseite). Auch die hohe Volatilität eines Goldinvestments mag so manche*n Investor*in überraschen, gilt das Edelmetall doch als „sicherer Hafen“ in turbulenten Zeiten. In der rechten Grafik ist deutlich ersichtlich, wie stark das Rendite-Risiko-Profil der unterschiedlichen Anlageklassen in Krisenjahren von durchschnittlichen Zeitabschnitten abweichen kann. Im Portfoliokontext gilt es neben dem Ertrag und dem Risiko auch die Korrelation, das heißt den Zusammenhang zwischen den Anlageklassen, im Auge zu behalten. Kombiniert man zwei Investitionen, die in unterschiedlichen Marktphasen nicht dieselbe, möglicherweise sogar eine konträre Kursentwicklung aufweisen, so sinkt die Volatilität im Gesamtportfolio. Genau diese Funktion hat das Anleihesegment viele Jahrzehnte lang erfüllt. In turbulenten Zeiten, geprägt von Aktienrückgängen, führten verstärkte Zuflüsse in vergleichsweise „sichere Anleihen“ zu Kursgewinnen am Rentenmarkt. 2022 sollte sich dies allerdings ändern.

Rendite-Risiko-Diagramm 2011 bis 2021



Rendite-Risiko-Diagramm 2022: Keine Rendite bei hoher Volatilität



- ▲ Aktien entwickelte Welt in USD
- ▲ Aktien Schwellenländer in USD
- EUR-Staatsanleihen
- US-Staatsanleihen in USD
- EUR-Unternehmensanleihen
- EUR-Hochzinsanleihen
- Rohstoffe in USD
- Gold in USD

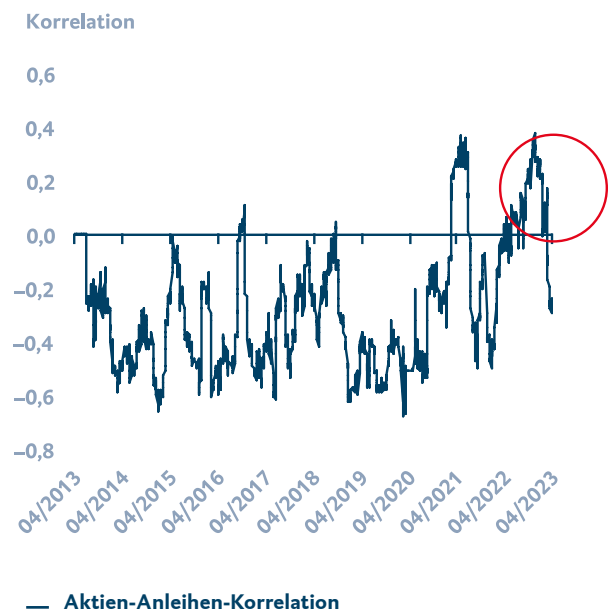
Quellen: Bloomberg, BTV; Stand 18.04.2023

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. Es wurden Total-Return-Indizes verwendet, eine genaue Auflistung finden Sie bei den Erläuterungen auf S. 24.

Immer wieder neue Herausforderungen für die Portfoliotheorie

Nachdem die Zinsen über vier Jahrzehnte lang konstant fielen und damit gute Kursgewinne erzielt werden konnten, wurde 2022 eine neue Ära eingeläutet. Eine restriktivere Geldpolitik mit steigenden Zinsen bedeutete Kursverluste an den Anleihemärkten und führte überdies zu sinkenden Konjunkturerwartungen und damit zu heftigen Verlusten an den Aktienmärkten. Somit lieferten Anleihen weder positive Erträge noch kamen sie ihrer Absicherungsfunktion in fallenden Aktienmärkten nach. Der perfekte Sturm also, in dem die Korrelation von Aktien und Anleihen stark ins Positive dreht (siehe Grafik). Das bedeutet, Aktien und Anleihen haben sich 2022 zum Leid der Investor*innen in dieselbe Richtung entwickelt. Die Portfoliotheorie steht demnach vor neuen Herausforderungen: Eingriffe durch die Notenbanken sowie das veränderte Zinsumfeld haben zu Umbrüchen an den Finanzmärkten geführt. Aber nicht nur Marktentwicklungen führen zu Veränderungen, sondern auch neue Anlageklassen wie zum Beispiel Krypto-Assets, das höhere Handelsvolumen an Derivaten, technische Handelsstrategien oder High-Frequency Trading nehmen Einfluss auf die Entwicklungen am Finanzmarkt. Stärkere Kursausschläge und damit eine höhere Volatilität stellen die Anleger*innen vor Herausforderungen. Es gilt somit, seine Strategie in der Geldanlage ständig anzupassen. Die einzige Konstante ist die Veränderung, wie der griechische Philosoph Heraklit von Ephesos das schon vor über 2.000 Jahren sehr treffend formulierte.

Aktien-Anleihen-Korrelation* dreht 2022 ins Positive



Quellen: Bloomberg, BTV; Stand 18.04.2023

* Die Aktien-Anleihen-Korrelation beschreibt den Zusammenhang zwischen den Kursentwicklungen am Aktien- und am Anleihemarkt. 1 beschreibt den perfekten positiven Zusammenhang, 0 beschreibt keinen Zusammenhang und -1 den perfekten negativen Zusammenhang. Verwendet wurde eine rollierende 60-Tages-Korrelation auf Basis von täglichen Renditen. Für die Kursentwicklung am Aktienmarkt wurde der S&P 500 genutzt und für den Anleihemarkt US-Staatsanleihen. Die Indexdetails finden Sie unter den Erläuterungen auf Seite 24.

A black and white photograph of a beach. In the foreground, a large, dark anchor is partially buried in the sand. A heavy chain extends from the anchor towards the background, leading to a small, rounded boat floating in the water. The background shows a calm sea and a clear sky with a few distant sailboats.

Werte sichern – Stabilität im Portfolio

Sprechen wir darüber. Wie Sie Ihr Portfolio in einem volatilen Marktumfeld nach defensiven Anlagestrategien ausrichten. Wie Sie sich im neuen Zinsumfeld positionieren können.

In unseren aktuellen Gesprächen zum Thema Werte sichern – Stabilität im Portfolio fokussieren wir uns auf konservative Anlagelösungen als stabiler Anker über verschiedene Anlageklassen hinweg. Für weiterführende Gespräche kontaktieren Sie Ihre BTV Betreuerin oder Ihren BTV Betreuer.

Krisen gehören dazu

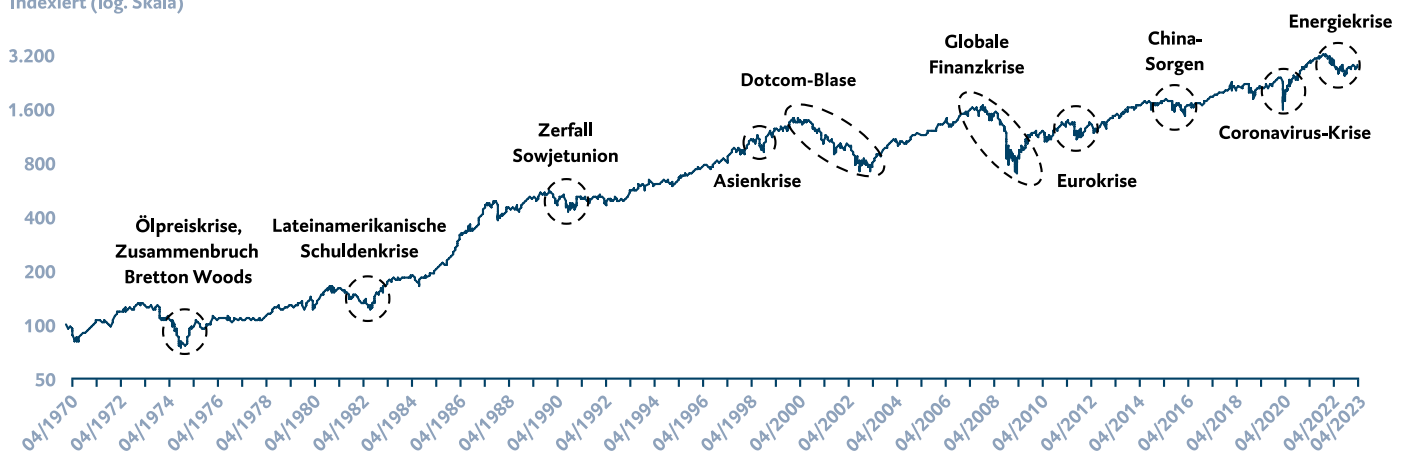
An den Finanzmärkten geht es nicht immer nur nach oben, das wissen vor allem jene, die mit ihrem Investment schon einmal Verluste gemacht haben. Gründe dafür gibt es viele, wie verschiedene Krisen in der Vergangenheit belegen. Doch die Turbulenzen im Jahr 2022 wiesen eine Besonderheit auf, die an den Märkten seit über 20 Jahren nicht mehr beobachtet worden war.

Turbulenzen gab es immer

Turbulenzen an den Finanzmärkten sind nichts Ungewöhnliches und treten aus den verschiedensten Gründen immer wieder auf. Rezessionen, politische Unruhen, Kriege, Vertrauensverluste in den Bankensektor, Rohstoffmangel und eine Pandemie gehören zu diesen Gründen, um nur einige zu nennen. Allein in den vergangenen 25 Jahren zählten wir vier große Krisen: die sogenannte Dotcom-Blase, die globale Finanzkrise, die Coronavirus-Krise und jüngst die Energiekrise, ausgelöst durch den Krieg in der Ukraine (siehe Grafik).

Krisen führen immer wieder zu Turbulenzen an den Finanzmärkten

Indexiert (log. Skala)



— Weltaktienindex MSCI World in US-Dollar

Quellen: Bloomberg, BTV; Stand 18.04.2023

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.

Alle diese Krisen hatten unterschiedliche Ursachen, führten aber immer zu Turbulenzen an den Finanzmärkten. 2022, als die Nachwirkungen der Coronavirus-Krise noch spürbar waren und Anfang des Jahres zudem der Krieg in der Ukraine ausbrach, gilt dabei aber als das schwierigste Jahr an den Finanzmärkten seit 1931. Was war das Besondere am vergangenen Jahr? Das Zusammenspiel aus geopolitischen Unruhen, die für ein hohes Maß an Unsicherheiten sorgten, einer hohen Inflation sowie drastischen Zinsanstiegen nach Jahren des Niedrigzinsumfelds hatte zur Folge, dass es mit Ausnahme von Rohstoffen, Aktien im Energiesektor und dem US-Dollar kaum gelang, eine positive Jahresperformance zu erzielen. Eine Besonderheit des Jahres 2022 war es außerdem, dass erhöhte Inflationserwartungen bei gleichzeitig stark steigenden Zinsen sowohl Anleihen- als auch Aktienmärkte belastet haben. Während Anleihen in den vergangenen 20 Jahren durch den Diversifikationseffekt im Portfolio dafür sorgten, dass Aktienverluste in Krisenzeiten abgefedert werden konnten, liefen Anleihen und Aktien im vergangenen Jahr in dieselbe Richtung – nämlich nach unten (Details siehe Kapitel 1).

Anno 1900 – der Blick in den Rückspiegel lohnt sich

Für viele – vor allem jüngere Investor*innen – kam dies einem Schock gleich, da sie das so noch nicht erlebt hatten. Doch das Umfeld aus niedriger Inflation und rekordtiefen Zinsen der letzten 20 Jahre scheint nun vorerst vorbei zu sein. Und glaubt man der Vergangenheit, ist es nun auch mit dem Gegenlaufen von Aktien und Anleihen vorerst vorbei. Wirft man einen Blick auf die letzten 100 Jahre, war eine negative Korrelation zwischen Aktien und Anleihen die Ausnahme, nicht die Regel. Vor allem in den 70ern, 80ern und 90ern des vergangenen Jahrhunderts konnte man eine positive Anleihen-Aktien-Korrelation beobachten. Doch ist das Umfeld von damals mit dem heutigen aus hoher Inflation und hohen Zinsen vergleichbar? Wiederholt sich jetzt die Vergangenheit? Lesen Sie mehr über unseren Aktien- und Anleihenausblick im nachfolgenden Kapitel.

»Eine positive Aktien-Anleihen-Korrelation ist keine Ausnahme, sondern die Regel.«

Positive Korrelationen und was sie auslöst

Wirtschaftswachstum und Inflation sind die Haupttreiber für die Performance von Aktien und Anleihen, doch treiben sie nicht immer in dieselbe Richtung. Lesen Sie in diesem Kapitel, warum 2022 nach über 20 Jahren eine Zeitenwende eingeleitet wurde. Wird es auch 2023 bei einer positiven Aktien-Anleihen-Korrelation bleiben? Und wie können Sie darauf reagieren?

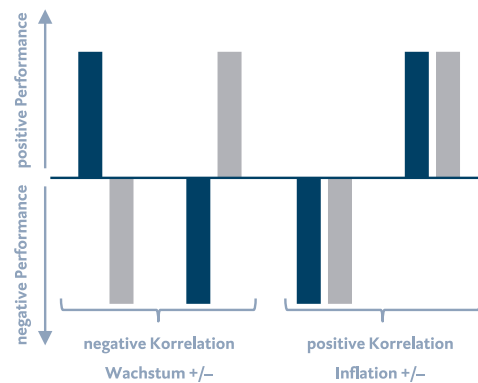
Der Sturm ist vorüber, die Unsicherheit bleibt

Der perfekte Sturm, wie das Jahr 2022 oft bezeichnet wurde, scheint vorüber zu sein. Perfekter Sturm deshalb, weil die alte Weisheit, nicht alles auf ein Pferd zu setzen und sein Portfolio auf die klassische Art und Weise zu diversifizieren, im Jahr 2022 nicht zum Erfolg führte. Anleihen haben ihren Diversifikationseffekt verloren und mit Aktien gleichermaßen Kursverluste eingefahren. Unsicherheiten verschiedenster Natur werden die Volatilität auch in den kommenden Monaten erhöht halten, auch wenn unser Finanzmarktausblick für 2023 in der BTV ein positiver ist. Das heißt aber nicht, dass die negative Korrelation zwischen Aktien und Anleihen deshalb automatisch wiederhergestellt ist.

Wachstums- und Inflationsschocks beeinflussen die Korrelation

Wirtschaftswachstum und Inflation sind die Haupttreiber für die Performance von Aktien und Anleihen, treiben sie aber nicht immer in die entgegengesetzte Richtung, wie das in den vergangenen 20 Jahren der Fall war. Sofern die historischen Daten ein Indikator für die Zukunft sind, gilt: Wachstumsschocks treiben Aktien und Anleihen in die entgegengesetzte Richtung, während sie bei Inflationsschocks in die gleiche Richtung laufen. Höhere Wachstumsaussichten begünstigen Aktienkurse, während gleichzeitig die Erwartung an die Notenbanken wächst, die Zinsen anzuhähen, weshalb Anleihen Kursverluste erleiden. Unter Inflationsschock werden in diesem Zusammenhang hingegen deutlich höhere Inflationserwartungen verstanden, die Zinsanstiege notwendig machen, worunter Aktien und Anleihen leiden. In der Grafik wird dies veranschaulicht.

Aktien-Anleihen-Korrelation ist nicht immer negativ



- Aktien
- Anleihen

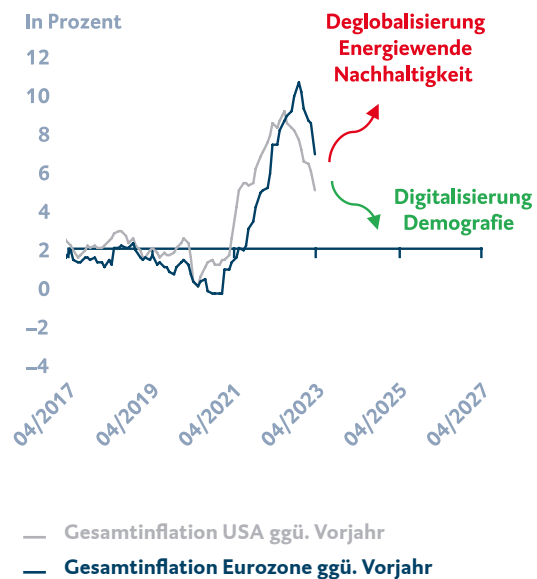
Quelle: BTV; Stand 18.04.2023

Und das Ausmaß der Zinsanstiege, das vergangenes Jahr beobachtet wurde, war drastisch. Aus diesem Grund erlitten klassische gemischte Portfolios sowohl auf der Anleihen- als auch auf der Aktienseite Kursverluste. Diese positive Korrelation funktioniert aber auch in die andere Richtung. Wenn also die Inflationserwartungen sinken und mit Zinssenkungen gerechnet wird, profitieren sowohl Aktien als auch Anleihen. Inflation- und Zinsunsicherheiten dürften 2023 aber weiter fortbestehen. Die Inflationsraten in den großen Industrienationen sinken nur langsam, weshalb längerfristig von höheren Preisniveaus sowie auch einer erhöhten Unsicherheit diesbezüglich auszugehen ist. Langfristig sehen wir in der BTV die maßgeblichen Inflationstreiber im Deglobalisierungstrend, in den erhöhten Investitionen in die Energiewende sowie in der Anforderung, nachhaltiger zu wirtschaften. Die demografische Entwicklung sowie die zunehmende Digitalisierung sollten hingegen inflationsdämpfend wirken.

Probleme einer positiven Korrelation im Portfoliokontext

Aber warum ist eine positive Aktien-Anleihen-Korrelation überhaupt problematisch? Zum einen erhöht eine positive Korrelation die Volatilität im Gesamtportfolio, da verschiedene Anleihesegmente in dieselbe Richtung laufen und Kursausschläge im Portfolio vergrößern. Außerdem sind größere kurzfristige Verluste möglich, weil Anleihen ihrer Absicherungsfunktion nicht mehr im gleichen Maße nachkommen. In einem klassischen 60/40-Portfolio, also einem Portfolio, das zu 60 % aus Aktien und zu 40 % aus Anleihen besteht, würde sich die Volatilität um 20 % erhöhen, wenn sich die Korrelation von Aktien und Anleihen von $-0,5$ auf $+0,5$ verändert. Will man das Risiko konstant halten, müsste man also den Aktienanteil reduzieren, was auf Kosten der Performance ginge. Das ist keine optimale Lösung und auch nicht die einzige Möglichkeit, wie man auf ein Marktumfeld mit positiver Korrelation reagieren kann. Mehr dazu lesen Sie im nächsten Kapitel.

Langfristige Inflationstreiber



Quelle: BTV, Bloomberg; Stand 18.04.2023

Zeitenwende für das optimale Portfolio

In den aktuellen Zeiten wird die Wahl der Portfoliostrategie eine immer größere Herausforderung. Dabei hat sich an dem Grundsatz der Diversifikation nichts geändert. Die Frage ist nur, wie das aktuell funktioniert, worauf zu achten ist und ob es dazu weiterer Anlageklassen bedarf.

Diversifikation bleibt King

Eine gute Diversifikation bleibt auch in schwierigen Zeiten die Trumpfkarte, auch wenn die Korrelation zwischen Aktien und Anleihen ins Positive dreht. Denn neben einer klugen Aufteilung des Vermögens zwischen den Anlageklassen kann auch eine breite Streuung innerhalb einer Anlageklasse helfen, das Portfolio stabiler zu gestalten. Ein stabiles, breit aufgestelltes Portfolio bietet den Vorteil einer geringeren Volatilität und zeigt sich außerdem krisenresistenter in Abverkaufsphasen. In den aktuell turbulenten Zeiten macht es beispielsweise Sinn, sein Portfolio defensiver zu gestalten.

Aktien: Value und Qualität

Im Aktiensegment fallen darunter sogenannte Value-Titel, die als günstig bewertet gelten und eine hohe Dividendenrendite und damit eine beständige Ertragskomponente aufweisen. Im Gegensatz zu Growth-Werten zeigen sich Value-Titel weniger wachstumssensitiv, da die Gewinnerwartungen für die nächsten Jahre geringer angesetzt sind. Das bedeutet auch, dass eine Value-Aktie unter steigenden Zinsen nicht so stark leidet wie eine wachstumsstarke Growth-Aktie. Denn der heutige Wert zukünftiger Gewinne wird durch höhere Zinsen stark reduziert, ein Kursrisiko, dem vor allem Growth-Titel ausgesetzt sind, was sich 2022 deutlich zeigte (siehe Grafik). Neben dem Style-Aspekt empfiehlt es sich in konjunkturell turbulenten Zeiten, ein besonderes Augenmerk auf die Qualität der Unternehmen zu legen. Unternehmen mit stabilen Bilanzen, einer geringen Verschuldung, konstanten Cashflows und starken Margen können sich auch in schwachen Konjunkturphasen behaupten. Im Gegensatz dazu leiden Unternehmen mit einer hohen Verschuldung unter den gestiegenen

Zinsen und Konzerne mit einem lückenhaften Geschäftsmodell unter Margendruck und nachlassender Nachfrage.

Growth-Titel leiden besonders unter Zinsanstiegen



Quellen: BTV, Bloomberg; Stand 18.04.2023

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.

Anleihen: Renditen sichern, Kreditrisiken meiden

Nach schmerzlichen Kursverlusten im Anleihesegment 2022 bietet das gestiegene Zinsniveau nun aber bessere Ertragschancen. Höhere Kupons lassen Anleger*innen vermehrt in Anleihen investieren, denn es locken höhere regelmäßige Erträge und damit auch ein Puffer gegen mögliche Kursverluste, sollte es zu weiteren Zinsanstiegen kommen. Hier gilt es allerdings, Kreditrisiken im Blick zu behalten. Eine hohe Rendite mag attraktiv wirken, Konjunktur- und Unternehmensrisiken können aber den Risikoaufschlag spürbar steigen lassen und zu deutlichen Kursverlusten führen. In turbulenten Zeiten empfiehlt es sich daher, auf Staats- sowie Unternehmensanleihen guter Bonität (Investment Grade) zu setzen. Bei Unternehmensanleihen ist eine solide Analyse des Emittenten genauso wichtig wie im Aktienssegment.

Eine neue Anlageklasse: Alternative Investments

Hat man das Portfolio bereits breit aufgestellt, erreicht man zusätzliche Diversifikation nur durch das Hinzufügen von alternativen Investments. Die Anforderungen an diesen weiteren Portfoliobaustein sind vielfältig: Strategien, die unabhängig vom Marktumfeld positiv performen und dadurch die Volatilität sowie den maximalen kurzfristigen Verlust im Gesamtportfolio reduzieren, sind genauso beliebt wie Strategien, die von Abverkäufen am Aktienmarkt profitieren und damit eine Absicherungsfunktion bieten. Aber auch für sehr riskante Strategien, die eine hohe Performanceerwartung aufweisen, lassen sich Investor*innen begeistern. Unter alternative Strategien fallen alle Investments, die sich nicht unter Aktien, Anleihen oder Barbestände einordnen lassen. Das beliebteste und vor allem verständlichste Segment ist das Rohstoffinvestment. Hier gilt es allerdings zu differenzieren: Edelmetalle gelten aufgrund ihres Charakters als sicherer Hafen als wertbeständige Geldanlage und werden deshalb vor allem in Krisenzeiten und schwachen Konjunkturphasen nachgefragt. Zyklische Rohstoffe wie Energierohstoffe oder Industriemetalle sind hingegen vom Konjunkturzyklus viel stärker abhängig. Das gesamte Segment hat aber den Vorteil, dass es eine niedrige Korrelation zu Aktien und Anleihen aufweist und außerdem als Inflationsabsicherung gilt, da Preissteigerungen oft höheren Rohstoffpreisen folgen. Neben Rohstoffen zählen auch Immobilien, Private Equity, Hedgefonds,

aber auch Oldtimer oder Weine zu alternativen Investments (siehe Tabelle). Mit Ausnahme von Rohstoffen weist das Segment allerdings einige erhebliche Nachteile auf. Intransparenz, ungenaue Bewertungsmöglichkeiten und Kursbildung, schlechte Handelbarkeit sowie hohe Kosten sind hier die größten Kritikpunkte. Dennoch interessieren sich viele Investor*innen für alternative Investments, weil eine gezielte Beimischung dieses Segments die langfristige Portfolioperformance bei gleichem Risiko erhöht.

Alternative Investments – ein Überblick

Segment	Investmentbeispiel	Eigenschaften
Rohstoffe	Edelmetalle Industriemetalle Energierohstoffe Agrarrohstoffe	sehr liquide, Börsenhandel über ETCs möglich, vergleichsweise verständlich
Immobilien	Wohnimmobilien Gewerbeimmobilien Immobilienfonds	hohe Investition, ortsgebunden, illiquide; Fondslösung schafft hier Abhilfe
Private Equity	privat geführte Unternehmen aus verschiedenen Branchen	illiquide, Handel erfolgt außerbörslich, tw. intransparent, hohe Ertragschancen, aber auch hohes Risiko
Hedgefonds	unterschiedliche Strategien	illiquide, hohe Kosten, Erfolg stark manager- und strategieabhängig
Sammlerstücke	Oldtimer, Weine, Gemälde	Einzelstücke, Bewertung sehr schwierig und nicht standardisiert
Liquid Alternatives	unterschiedliche Strategien im Fondsmantel	liquide, transparent, Erfolg stark manager- und strategieabhängig

Quelle: BTV; Stand 18.04.2023

Bei diesen Informationen handelt es sich um keine individuelle Anlageempfehlung, kein Angebot zur Zeichnung bzw. zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten.

Alternative Investments als Portfoliobaustein

Alternative Investments haben durch ihre komplexen Strategien und ihre hochgesteckten Ziele schon immer die Aufmerksamkeit der Investor*innen auf sich gezogen – leider nicht immer mit Erfolg verbunden. Lesen Sie in diesem Kapitel, welche Investitionen Sinn machen und was im BTV Asset Management eingesetzt wird.

Liquid Alternatives

Mit Ausnahme von Rohstoffen ist es schwierig, im alternativen Segment Anlagemöglichkeiten zu finden, die tägliche Liquidität mit genauer Kursbildung, eine gute Handelbarkeit sowie ausreichende Transparenz aufweisen und auch noch einer strengen Regulatorik unterliegen. Liquid Alternatives sind hierfür die geeignete Lösung. Unter diesem Begriff versteht man komplexe Strategien im Fondsmantel, die verschiedene Anlageklassen und auch Derivate nutzen, um ganz unterschiedlichen Anlagezielen der Investor*innen nachzukommen. Natürlich gilt es in diesem Segment eine Vielzahl an Faktoren zu berücksichtigen: die Funktionsweise und die Umsetzung der Strategie, die Fähigkeit des Managers bzw. der Managerin und des dahinterstehenden Teams, die langfristige Performance, das Risikomanagement sowie die Kosten. Die Checkliste rechts zeigt die wichtigsten Punkte auf.

Eine Anlageklasse, viele Strategien

Die Strategien im alternativen Segment sind sehr vielfältig und müssen je nach Bedarf sorgfältig ausgewählt werden. Unter Hedging-Produkten versteht man beispielsweise Investitionen, die von Rücksetzern am Aktienmarkt bzw. von einem Anstieg der Volatilität profitieren. Auch wenn die langfristige Performanceerwartung nahe null liegt, hat diese Strategie den Vorteil, dass sie Anleger*innen in Abverkaufsphasen vor hohen Verlusten bewahrt. Marktneutrale Strategien hingegen fokussieren sich darauf, das Marktrisiko stark zu reduzieren und sich damit unabhängig von den Marktgegebenheiten zu entwickeln. Über das Eingehen von Unternehmensrisiken soll eine positive Performance generiert werden. Arbitragestrategien verfolgen hingegen das Ziel, über das Ausnutzen von Marktungleichgewichten und Fehlbe-

wertungen eine positive Performance zu erwirtschaften. Dies sollte ebenfalls in jeder Marktphase möglich sein. Als sehr riskant gilt beispielsweise das Setzen auf Anleihen von ausfallgefährdeten Unternehmen. Funktioniert die Strategie, kann mit einer hohen Performance gerechnet werden, allerdings sind auch die Verlustrisiken hoch. Eine genaue Strategie- und Fondsanalyse ist damit in diesem Segment besonders wichtig.

Checkliste Liquid Alternatives

Faktor	Überprüfung
Strategie	Ziel der Strategie, Art und Weise der Umsetzung
Transparenz	Konsistenz der Strategie mit Performance- und Risikozielen, offene Kommunikation der Strategie
Manager*in	Lebenslauf und Erfahrung, Managementenerfolge
Liquidität	Tägliche Liquidität und gute Handelbarkeit
Performance	Performance der letzten Jahre, Entwicklung in Krisenjahren, Stress- und Szenarioanalysen
Risiken	Volatilität der letzten Jahre, maximaler Kursverlust, Absicherungsmechanismen

Quelle: BTV; Stand 18.04.2023

Im BTV Asset Management wird ab Juni 2023 ein neuer Fonds für Liquid Alternatives eingesetzt. Aus diesem Anlass hat uns Frau Cecile Herzl, verantwortlich für diesen Bereich, ein paar Fragen zu dem geplanten Investment beantwortet.

Was erwartet man sich von einem Investment in Liquid Alternatives im Portfoliokontext?

Unser Ziel im BTV Asset Management ist es, über den alternativen Baustein beständige, wenig schwankungsintensive und zum Markt unkorrelierte Erträge zu erwirtschaften. Damit sind wir auf Portfolioebene besser gegen mögliche Krisen, Kursausschläge sowie gegen eine fehlende negative Korrelation zwischen Aktien und Anleihen gerüstet.

Macht eine Investition in Liquid Alternatives im Umfeld steigender Zinsen noch Sinn?

Ja, auf alle Fälle. Steigende Zinsen führen zwar zu höheren Renditen im Anleihensegment, können aber auch Kursrückgänge und Turbulenzen im Aktiensegment bedeuten. Alternative Investments sollen hier durch ihre Absicherungskomponente sowie durch das Generieren stabiler Erträge entgegenwirken. Außerdem darf nicht vergessen werden, dass auch alternative Strategien vom höheren Zinsumfeld über höhere Renditen profitieren.

Wie werden die unterschiedlichen Strategien ausgewählt? Ändern sich diese je nach Marktumfeld?

Im BTV Asset Management haben wir uns auf einen defensiven Ansatz fokussiert, da das aktuelle Umfeld diesen unserer Meinung nach erfordert. Tatsächlich ist es uns aber auch möglich, die Strategien anzupassen und in einem stabileren Umfeld einen offensiveren Ansatz zu wählen.

Bei diesen Informationen handelt es sich um keine individuelle Anlageempfehlung, kein Angebot zur Zeichnung bzw. zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten. Bitte beachten Sie, dass ein Investment mit Risiken verbunden ist.

Gibt es eine Phase im Konjunkturzyklus, die negativ für Liquid Alternatives ist?

Da es im alternativen Segment zahlreiche Strategien gibt, ist es möglich, für jede Phase im Konjunkturzyklus die passende Strategie zu finden, die hiervon profitiert. Daher gibt es per se keine Konjunkturphase, die negativ für die gesamte Anlageklasse ist. Sehr gut vergleichen lässt sich dies mit dem Rohstoffsegment: Während Gold von Konjunkturunisicherheiten und politischen Turbulenzen profitiert, leiden zyklische Rohstoffe wie Öl oder Industriemetalle darunter.

Wie funktioniert der Einsatz von Liquid Alternatives im BTV Asset Management?

Der Fonds wird ab 1. Juni in unseren Asset-Management-Mandaten im Anlagesegment Alternative eingesetzt. Neben Liquid Alternatives fallen darunter auch noch Rohstoffe, das heißt, unser Rohstoffinvestment bleibt damit unverändert bestehen. Denn auch im alternativen Segment gilt: diversifizieren, diversifizieren – und zwar durch verschiedene Strategien und unser Rohstoffinvestment. Damit bleiben wir in der BTV unserem Ansatz eines ausgewogenen, breit gestreuten Portfolios treu.

Liebe Fr. Herzl, vielen Dank für das Interview!



Cecile Herzl, MSc, CFA, CAIA,
BTV Asset Management, © BTV



Dr. Robert Wiesner,
Leiter BTV Asset Management

Alternative Investments bieten eine wichtige zusätzliche Diversifikationsmöglichkeit in der Geldanlage. Da die Strategien vielfältig und komplex sind, müssen diese sorgfältig geprüft und ausgewählt werden.

If performance bites, bite back

Nichts passiert zweimal im Leben, schon gar nicht an den Finanzmärkten. Vielleicht ähnelt eine Situation einer anderen, aber es ist nicht damit zu rechnen, dass sich eine Entwicklung in der gleichen Art und Weise wiederholt. Deshalb gilt es, die Augen offen zu halten und sich auch auf ein neues Umfeld einzustellen, darauf zu reagieren und die Anlagestrategie anzupassen. 2022 gilt als der perfekte Sturm: Die Corona-Pandemie gerade erst vorüber, erschüttert uns der Krieg in der Ukraine. Die Energiekrise führt zu zweistelligen Inflationsraten, weshalb die Notenbanken den Leitzins zügig anheben müssen. Es scheint, als hätte das Jahr 2022 einen Regimewechsel eingeleitet. Und nun sind wir an der Reihe, uns an das neue Umfeld anzupassen und eine neue Strategie auch für die Geldanlage zu entwickeln. Zumindest eine Konstante bleibt, und diese nennt sich Diversifikation. Wie die Diversifikation in den aktuellen Zeiten allerdings auszusehen hat, das hat sich geändert. Wichtig ist, innerhalb und zwischen den Anlageklassen zu diversifizieren, denn das ist wohl die Basis eines jeden solide aufgestellten Portfolios. Eine defensivere Ausrichtung des Aktien- und Anleiheportfolios hilft in unsicheren Zeiten genauso wie das Beimischen von alternativen Anlageklassen als weiteren Portfoliobausteinen. Eine kritische Selektion ist vor allem im alternativen Bereich unabdinglich.

Ausgezeichnete Erfolge

Das BTV Asset Management zählte 2022 zum 13. Mal in Folge zu den Besten des deutschsprachigen Raumes und wurde in den Kategorien „Top-Renditen“ und „Sharpe-Ratio“ jeweils mit 5 Sternen für herausragende Ergebnisse bewertet.



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
- Inflation sollte nur langsam zurückgehen
- Unsicherheiten im Bankensektor können die Finanzmärkte immer wieder belasten
- Konjunkturpotenzial durch Aufhebung von Chinas Null-Covid-Politik

Negativszenario

- Notenbanken müssen mehr Zinsschritte als erwartet setzen, was zu einer tiefen globalen Rezession führt
- Verschärfung der Turbulenzen im Bankensektor
- Weitere Eskalation des Krieges in der Ukraine
- Drastische Verschlechterung der Beziehungen zwischen China und dem Westen

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).

Bonität

Bonität oder Kreditwürdigkeit ist in der Finanzwirtschaft die Fähigkeit eines Wirtschaftssubjekts, die aufgenommenen Schulden zurückzahlen zu können, und der Wille, diese zurückzahlen.

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).

Diversifikation

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

Growth Investing

Growth Investing (wachstumsorientiertes Anlegen) ist eine Strategie, die nach Unternehmen mit starkem Wachstumspotenzial sucht. Wachstumsorientierte Investoren suchen nach Unternehmen, die deutlich höhere Wachstumsraten haben als der Markt oder die Branche, in der sie sich befinden.

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).

Investment Grade

Investment Grade ist die Bezeichnung für Wertpapiere, die eine gute Bonität und somit „Investmentqualität“ aufweisen. Als Mindest-Rating für Investment Grade gilt ein Rating von BBB (Standard & Poor's) bzw. Baa (Moody's).

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.

Korrelation

Die Korrelation misst die Beziehung zwischen dem Investment und dem Index. Eine absolute Korrelation besteht, wenn die Wertentwicklung der Investitionen absolut deckungsgleich mit dem Index verläuft. Eine absolute Korrelation wird durch die Zahl „1,00“ ausgedrückt, eine vollständige negative Korrelation durch die Zahl „-1,00“.

Kupon

Der Kupon ist die vereinbarte Verzinsung festverzinslicher Wertpapiere. Die Kuponzahlungen finden in der Regel jährlich oder halbjährlich statt.

Performance

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 Nettoperformance unterschieden werden. Die Nettoperformance zieht von der Bruttoperformance anfällige Managementgebühren ab.

Portfolio

Auch „Portfeuille“: 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.

Value Investing

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

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.

Grafiken auf Seite 9

Aktien entwickelte Welt in USD

MSCI World Net Total Return USD Index

Aktien Schwellenländer in USD

MSCI Emerging Markets Net Total Return USD Index

EUR-Staatsanleihen

Bloomberg EuroAgg Government Total Return Index Value Unhedged EUR

US-Staatsanleihen in USD

Bloomberg US Treasury Total Return Unhedged USD

EUR-Unternehmensanleihen

Bloomberg Euro Aggregate Corporate Total Return Index Value Unhedged EUR

EUR-Hochzinsanleihen

Bloomberg Pan-European High Yield Total Return Index Value Unhedged EUR

Rohstoffe in USD

Bloomberg Commodity ex-Agriculture and Livestock Total Return Index

Gold in USD

Bloomberg Gold Subindex Total Return

Grafik auf Seite 10

S&P 500

S&P 500 Index in USD

US-Staatsanleihen

Bloomberg US Treasury Total Return Unhedged USD

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, CAIA
T +43 505 333 – 1147
E cecile.herzl@btv.at

BTV Asset Management
Verena Schweningner, MSc, CPM
T +43 505 333 – 1134
E verena.schweninger@btv.at

Redaktionsschluss

Diese Ausgabe wurde am 24.04.2023
redaktionell abgeschlossen.

Konzept

Magdalena Bergmann, BA
Marketing
Geschäftsbereich Kunden

Brigitte Lechner
Marketing
Geschäftsbereich Kunden

Gestaltung

Sägenvier DesignKommunikation

Ausgabe: Vol. 04, Spezialausgabe, 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