

# Wie legen wir Ihr Vermögen an?

## BTV Anlagestrategie

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

Im vierteljährlichen Rhythmus werden im BTV Asset Management die Leitplanken für die Portfolio-Allokation festgelegt. Hierzu wird im ersten Schritt der konjunkturelle Ausblick für die nächsten drei bis sechs Monate erarbeitet, das sogenannte Basisszenario. Davon ausgehend wird im zweiten Schritt die Positionierung in den einzelnen Anlageklassen diskutiert und für das folgende Quartal festgelegt.

### Höhere Zinsen belasten den Konjunkturausblick

Die Inflation geht zwar konstant zurück, ist aber weiterhin höher als gewünscht und beschäftigt globale Wirtschaftsakteure und Notenbanker. Gründe hierfür sind weiterhin ein ausgelasteter Arbeitsmarkt, der den Konsum hochhält, sowie steigende Gehälter, die vor allem auch die Preise im Dienstleistungssektor anziehen lassen. Höhere Zinsen werden die Inflation weiter zurückgehen lassen, drücken aber auch auf die Nachfrage nach Krediten, was Konsum und Investitionen und damit das Wirtschaftswachstum im 2. Halbjahr noch deutlicher belasten dürfte. Unterstützend wirken aber ein gut ausgelasteter Arbeitsmarkt und solide Bilanzen der Unternehmen. Zusammengefasst ist die Wahrscheinlichkeit einer Rezession in den USA und der Eurozone zwar gestiegen, eine tiefe Rezession dürfte aber aufgrund der Unterstützungsfaktoren vermieden werden. In der Eurozone hat sich die Energiekrise als wachstumshemmender Faktor aufgelöst, aktuell stellt sich die Frage, wie sich die chinesische Wirtschaft weiter entwickeln wird. Bisher verläuft die chinesische Erholung schleppend und vor allem die Industrie leidet unter der schwächeren globalen Nachfrage, wovon sich vor allem Deutschland in den kommenden Monaten belastet zeigen wird.

In den USA hat vor allem der monatelange Streit über die Anhebung der US-Schuldengrenze auf den Wirtschaftsausblick gedrückt, dieser Disput konnte Ende Mai allerdings gelöst werden. Die Einigung sieht aber u. a. eine Kürzung der Staatsausgaben vor, was die Wirtschaft zusätzlich bremsen kann.

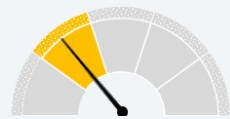
### Aktien: Strategisches Aktieninvestment wird beibehalten – Risiko dennoch reduziert

Das Jahr 2023 verlief für die Anlageklasse Aktien bisher durchwegs positiv, denn fast alle etablierten globalen Indizes stehen Ende Mai im Plus. Der Großteil der positiven Performance ist auf den starken Jahresstart zurückzuführen, auf den allerdings herausforderndere Monate folgten.

### Aktuelle Gewichtung im BTV Asset Management



**Aktien Dreiviertelinvestment:** Ein Aktieninvestment macht auch im inflationären Umfeld Sinn. Es gilt auf eine ausgewogene Regionen- und Sektorauswahl zu achten.



**Anleiheuntergewicht:** Zinshoch ist bald erreicht, neutrale Duration wird beibehalten. EUR-Investmentgrade mit vergleichsweise attraktiven Risikoaufschlägen.



**Alternative Dreiviertelinvestment:** Alternative zur beständigen Renditegenerierung und Absicherung. Goldinvestment als zusätzliche Diversifikation und Absicherung gegen konjunkturelle Risiken.

Turbulenzen im US-Bankensektor, weitere Leitzinsanhebungen durch Fed und EZB sowie lang andauernde Verhandlungen um die US-Schuldengrenze führten zu Verunsicherung und immer wieder zu Kursrücksetzern. Die Jahresperformance 2023 hält sich dennoch positiv und auch die Volatilität ist vergleichsweise wenig angestiegen. Der Ausblick für die Anlageklasse Aktien ist laut BTV Einschätzung für das restliche Jahr verhalten positiv. Das höhere Zinsumfeld drückt auf das globale Wirtschaftswachstum und hat zuletzt auch zu steigenden Rezessionsorgen geführt. Aus diesem Grund wurden auch die Analystenerwartungen hinsichtlich der Unternehmenszahlen für 2023 stark nach unten genommen, es wird mit rückläufigen Gewinnen gerechnet. Das aktuelle Umfeld spricht daher dafür, dass uns in den nächsten Monaten an den globalen Aktienmärkten ein gemischtes Bild erwartet. Zusätzlich dazu steht uns mit den Sommermonaten eine Zeit geringerer Liquidität bevor. Gleichzeitig bietet das aktuelle Umfeld aber auch Chancen. Die Vergangenheit hat gezeigt, dass für einen nachhaltigen Aufschwung am Aktienmarkt der Zinshöhepunkt erreicht sein muss, der vom Markt zwischen Juli und Oktober eingepreist wird. Außerdem erhöhen negative Erwartungen hinsichtlich der Entwicklung von Konjunktur und Unternehmenszahlen das positive

# Wie legen wir Ihr Vermögen an?

## BTV Anlagestrategie

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

Überraschungspotenzial. Das erklärt auch, wieso der Aktienmarkt im Durchschnitt 6 Monate bevor der Tiefpunkt in den Gewinnrevisionen erreicht wurde, wieder ansteigt. Das Ziel im BTV Asset Management ist es, Chancen zu nutzen, weshalb wir unserer strategischen Quote auch weiterhin treu bleiben. Als genauso wichtig beurteilen wir aber auch das Risikomanagement, um Verluste in turbulenten Marktphasen zu begrenzen. Unser Fokus auf Qualitätsaktien bleibt somit bestehen, da sich Unternehmen mit stabilen Bilanzen, geringer Verschuldung und beständigen Cash Flows auch in Abverkaufsphasen deutlich stabiler zeigen. Mit der Reduktion von Schwellenländeraktien sowie kleinkapitalisierten Werten, sogenannten Small Caps, setzen wir die angesprochene Risikoreduktion um. Der Wachstumsvorteil der Schwellenländer ist zuletzt zurückgegangen, eine schwächere Konjunkturerholung Chinas hat enttäuscht und außerdem belasten höhere US-Zinsen dieses Segment. Small Caps gelten als konjunktursensibler und leiden damit in Rezessionen unter höheren Kursrücksetzern. Zusätzlich dazu weist dieses Segment eine geringere durchschnittliche Qualität auf, was in den aktuell turbulenten Zeiten aber als besonders wichtig gilt.

### Anleihen: Zinshoch in greifbarer Nähe

Der Aufwärtstrend der Renditen am Anleihemarkt, der seit Jahresbeginn zu beobachten war, wurde im März durch die Regionalbankenkrise unterbrochen. Stützungsmaßnahmen der Fed sorgten allerdings für Beruhigung und ließen die langfristigen Renditen wieder ansteigen, wengleich die Zinsanhebungserwartungen aktuell deutlich niedriger liegen als noch zu Jahresbeginn. Derzeit wird für die USA höchstens eine weitere Leitzinsanhebung erwartet, was in einem Leitzins von 5,75 % resultieren würde. Für die Eurozone liegen die Erwartungen bei zwei weiteren Erhöhungen auf einen Leitzins von 4,25 %. Sowohl in den USA als auch in der Eurozone stehen die Notenbanken damit kurz vor dem Ende des Zinsanhebungszyklus, weshalb der Faktor Zinsrisiko weiterhin bestehen bleibt, aber wieder etwas positiver beurteilt wird.

Im Anleiheportfolio wird die Duration von 6,2 Jahren beibehalten und befindet sich weiterhin im neutralen bzw. mittelfristigen Bereich. Auch die Risikoaufschläge für Unternehmensanleihen zeigten sich von den Turbulenzen im Bankensektor getroffen, gingen anschließend aber rasch wieder zurück. Die Aufschläge verbleiben jedoch oberhalb der Niveaus von Februar. Die sich ausweitenden Risikoaufschläge haben im vergangenen Jahr zwar zu deutlichen Kursverlusten bei Anleihen geführt, bieten dafür in den kommenden Monaten aber Potenzial in Form von höheren Renditen. Im Investmentgrade-Bereich ist die Rendite aktuell zwar niedriger als am Geldmarkt, dafür erlaubt eine längere Duration die Sicherstellung höherer Zinsen für einen längeren Zeitraum. Außerdem sind die Risikoaufschläge im EUR-Investmentgrade-Segment verglichen mit den USA und dem Hochzinsbereich attraktiv und emittierende Unternehmen weisen eine niedrige Verschuldung und hohe Cash-Bestände auf. Aus diesem Grund besteht das Anleiheportfolio des BTV Asset Managements weiterhin zu fast drei Vierteln aus Staatsanleihen sowie Unternehmensanleihen guter Bonität. Um Renditechancen abzugreifen, das Risiko aber begrenzt zu halten, werden riskantere Anleihesegmente wie Schwellenländer- und Hochzinsanleihen, sowie EUR-Finanznachrang- und Wandelanleihen nur zu einem Viertel beigemischt.

### Alternatives: Gold als Absicherung gegen konjunkturelle Risiken

Zyklische Rohstoffe wie Energie oder Industriemetalle stehen durch den schwächeren Konjunkturausblick und die abnehmende globale Nachfrage unter Druck. Der Goldpreis bleibt laut BTV Einschätzung durch das bevorstehende Überschreiten des Zinshochs sowie als Absicherung gegen konjunkturelle Risiken unterstützt, weshalb das breite Rohstoffvehikel zugunsten einer höheren Goldquote getauscht wurde. Zusätzlich zu unserem Goldinvestment runden alternative Strategien wie Absicherungsvehikel und stabile Ertragsbringer das Portfolio ab.

Quelle: BTV; Stand: 02.06.2023. Die Beiträge in dieser Publikation dienen lediglich der Information. 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. 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. Bei Prognosen und Schätzungen über die zukünftige Entwicklung handelt es sich lediglich um unverbindliche Werte. Von diesen kann nicht auf die tatsächliche künftige Wertentwicklung geschlossen werden, weil zukünftige Entwicklungen des Kapitalmarktes nicht im Voraus zu bestimmen sind. Bei diesen Informationen handelt es sich um keine individuelle Anlageempfehlung, kein Angebot zur Zeichnung bzw. zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten. Bitte beachte Sie, dass ein Investment mit Risiken verbunden ist.