

Weit sicht Vol. 05

3	Editorial	15	Marktmeinung Einschätzung des Wirtschaftswachstums
4	Konjunktur Deutschland: Nur eine technische Rezession?	16	Marktmeinung Einschätzung der Konjunkturdynamik
8	Aktien Comeback des Technologiesektors	17	Marktmeinung Zins- und Währungsausblick
11	Rohstoffe Öl: Angebotskürzungen führen nicht zum Ziel	18	Marktmeinung Einschätzung der Aktien- und Rohstoff- segmente
14	Basisszenario Beobachtete Wirtschaftsszenarien im Anlageprozess	19	Strategien Positionierung und Einschätzung der Anlageklassen für diskretionäre Strategien
		21	Erläuterungen
		22	Rechtliche Hinweise
		23	Impressum

Hinweis

Die in dieser Publikation verwendeten Fach- und Finanzbegriffe werden in den Erläuterungen auf Seite 21 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,

die globale Wirtschaftsaktivität nimmt weiter ab und es ist nach wie vor der Industriesektor, dem wohl noch einige schwere Monate bevorstehen. Die altbekannten Belastungsfaktoren aus hoher Inflation, hohen Zinsen, Kaufkraftverlust und global abnehmender Nachfrage fordern ihren Tribut und haben mit Deutschland nun dem ersten Mitgliedsstaat der Eurozone eine technische Rezession beschert.

Zwar stützen ein starker Arbeitsmarkt und solide aufgestellte Unternehmen, doch ein nachhaltiger Aufschwung wird auch im 2. Halbjahr nicht erwartet. Die globalen Aktienmärkte konnten seit Jahresanfang dennoch eine positive Performance erzielen. Vor allem der Hype rund um schnelle Fortschritte im Bereich der künstlichen Intelligenz hat die Aktienmärkte zuletzt beflügelt. Doch wie nachhaltig ist diese jüngste Entwicklung?

Lesen Sie im aktuellen BTV ANLAGEKOMPASS mehr über das Potenzial, aber auch die Risiken, die uns mit den Durchbrüchen im technologischen Bereich bevorstehen. Außerdem erläutern wir unseren Ausblick zum Ölpreis und warum die jüngst beschlossene Produktionskürzung einiger OPEC+-Staaten nicht notwendigerweise zum angestrebten Preisanstieg führen wird. Wie gewohnt stellen wir auch die BTV Marktmeinung sowie die Einschätzung der Anlageklassen im BTV ANLAGEKOMPASS zur Verfügung.

Wir wünschen Ihnen eine spannende Lektüre.

Ihr BTV Asset Management

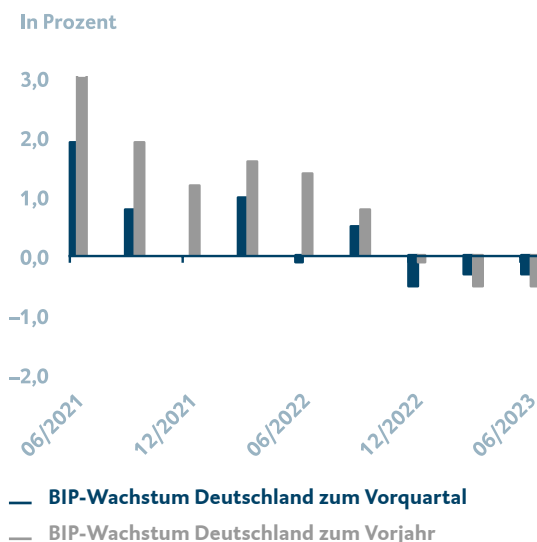
Deutschland: Nur eine technische Rezession?

Eine technische Rezession kann nach zwei Quartalen überwunden sein, wenn sich das Wirtschaftswachstum wieder erholt. Im Falle Deutschlands legen verschiedene Konjunkturindikatoren aber nahe, dass eine etwas längere Durststrecke vor der größten Volkswirtschaft der Eurozone liegen könnte.

Erholung im 2. Quartal?

Nachdem das Statistische Bundesamt das Wirtschaftswachstum im 1. Quartal nach unten revidiert hat, befindet sich Deutschland aktuell in einer sogenannten technischen Rezession. Das ist erstmal noch nicht besorgniserregend, da es sich hierbei lediglich um eine Definition handelt. Ist das Wirtschaftswachstum von zwei aufeinanderfolgenden Quartalen jeweils gegenüber dem Vorquartal negativ, handelt es sich um eine technische Rezession. Wäre das 2. Quartal nun positiv, was angesichts der Entlastung seitens der Energiepreise nicht überraschend käme, wäre es damit auch schon wieder vorbei. Doch verschiedene Konjunkturindikatoren deuten darauf hin, dass Deutschland noch eine Weile zu kämpfen hat, um sich von der Wirtschaftsschwäche zu erholen.

Deutschland in der technischen Rezession



Quelle: Bloomberg; Stand 07.06.2023

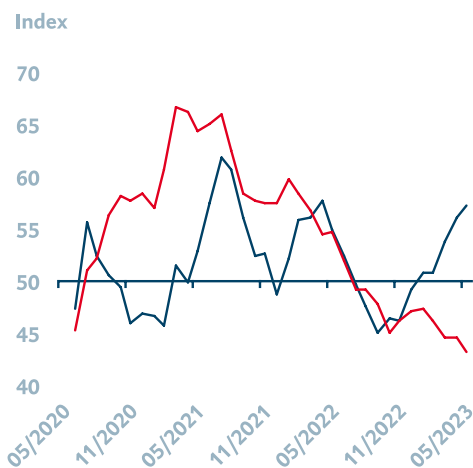
Industrieproduktion mehrfach belastet

Vor allem die deutsche Industrieproduktion, der wichtigste Wirtschaftszweig, leidet aktuell unter mehreren Belastungsfaktoren. Zum einen erholte sich China, ein wichtiger Exportmarkt für die deutsche Wirtschaft, nicht in dem Ausmaß, wie es nach Aufhebung der Corona-Beschränkungen erwartet worden war. Überhaupt ist die globale Wirtschaftsdynamik schon seit Monaten abnehmend, was die exportlastige deutsche Industrie hemmt. Da unterbrochene Lieferketten über zwei Jahre dazu geführt haben, dass Aufträge nicht abgearbeitet werden konnten, waren die Auftragsbücher voll, wovon Industrieunternehmen lange profitiert haben. Diese Aufträge sind nun aber abgearbeitet – und die zukünftigen Aufträge können nicht überzeugen. Nicht zuletzt auch deshalb, weil Notenbanken rund um den Globus drastische Zinsanhebungen durchgeführt haben, was fremdfinanzierte Investitionen teurer macht. Im 1. Quartal waren die Investitionen nichtsdestotrotz aber noch zufriedenstellend, was vor allem in der Baubranche, die besonders von den hohen Zinsen betroffen ist, überraschend kam. Hier dürfte aber der Sondereffekt Wetter eine maßgebliche Rolle gespielt haben, da die Temperaturen um knapp 2,5 Grad über den Durchschnittswerten lagen und viele Firmen wohl das gute Wetter ausgenutzt haben. Wenig überraschend eingebrochen sind im 1. Quartal hingegen die neuen Wohnbaukredite mit über 50 % weniger Vergaben als im Vorjahr.

Kaufkraftverlust hemmt den Konsum

Neben der Industrieproduktion wird aber auch der Konsum belastet, wie sich an den Einzelhandelsumsätzen zeigt. Hier ist es vor allem die hohe Inflation, die die Kaufkraft der Konsument*innen mindert und sie ihre Ausgaben reduzieren lässt. Außerdem sind in Deutschland verschiedene fiskalpolitische Maßnahmen, die beispielsweise als Unterstützung angesichts der hohen Energiekosten eingerichtet wurden, inzwischen ausgelaufen. Konsumiert dürfte aber dennoch weiterhin werden – hauptsächlich im Dienstleistungssektor. Der Einkaufsmanagerindex (PMI) ist nach wie vor stark und spricht für eine anhaltend hohe Nachfrage in den kommenden Monaten. Für die Industrie werden aber auch hier keine guten Zeiten in Aussicht gestellt, der PMI ist hier bereits vier Monate in Folge gefallen und befindet sich aktuell deutlich unter der 50-Punkte-Wachstumsschwelle.

Ausblick für den Dienstleistungssektor deutlich besser als für die Industrie



— PMI Dienstleistungen Deutschland

— PMI Industrie Deutschland

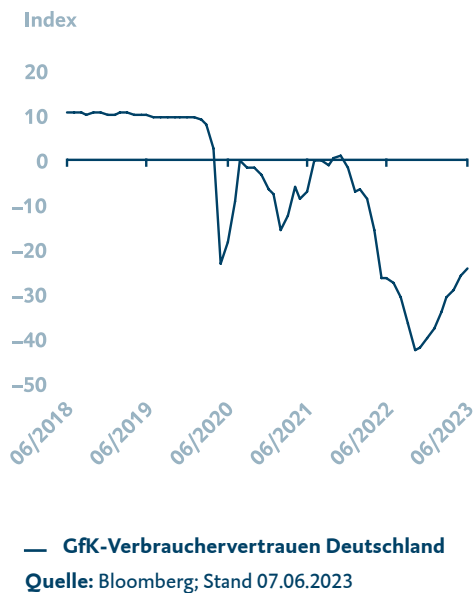
Quelle: Bloomberg; Stand 07.06.2023

EZB legt nochmal nach

Der Hauptbelastungsfaktor für die Industrie wird in den kommenden Monaten von der Zinseite kommen. Es werden noch zwei weitere Zinsschritte seitens der EZB bis Jahresende erwartet, womit der Leitzins bei 4,5 % zu liegen kommen würde. Glaubt man den historischen Daten, vergehen im Schnitt fünf Quartale von der 1. Zinserhöhung bis zur Rezession, da sich negative Effekte auf die Wirtschaft erst nach und nach durchschlagen. Nachdem die EZB ihren ersten Zinsschritt im Juli 2022 durchgeführt hat, ist eine Rezession in Deutschland im 2. Halbjahr möglich.

Was als zusätzlicher Belastungsfaktor im 2. Halbjahr hinzukommen könnte, ist eine Rezession bzw. eine weitere Wirtschaftsabschwächung in den USA. Dieser Wirtschaftsraum ist ein wichtiger Handelspartner Deutschlands, fast 10 % aller deutschen Exporte gehen dorthin. Hingegen sollte der starke Arbeitsmarkt, auch wenn dies die Unternehmen durch höhere Lohnkosten belastet, den Konsum im 2. Halbjahr wieder anziehen lassen. Allerdings nur unter der Voraussetzung, dass die Inflation weiter sinkt und sich damit das verfügbare Einkommen wieder erholt. Da das Verbrauchervertrauen, wie beispielsweise vom GfK-Institut ermittelt, aber nahe seinem historischen Tief liegt (siehe Grafik), dürfte dies die deutsche Wirtschaft zwar stabilisieren, aber nicht deutlich anschieben.

Deutschlands Verbrauchervertrauen nahe historischen Tiefs



Wirtschaftsschwäche, aber keine tiefe Rezession

Eine tiefe Rezession sehen wir in der BTV aber nicht. Neben dem starken Arbeitsmarkt, der den Konsum stützt, sollten dies die soliden Bilanzen der Unternehmen verhindern. Einer Statistik der deutschen Bundesbank zufolge haben deutsche Unternehmen beispielsweise ihre durchschnittlichen Eigenkapitalquoten in den vergangenen 20 Jahren im Schnitt von rund 20 % auf 30 % erhöht. Zudem sollten angesichts des Fachkräftemangels auch im Falle einer Rezession kaum Arbeitskräfte entlassen werden. In einer Umfrage gaben 35 % der Firmen in der Industrie an, dass die Produktion durch zu wenig Arbeiter*innen eingeschränkt wird. Eine Durststrecke steht Deutschland aber noch bevor, selbst wenn die technische Rezession nach einem positiven Wachstum im 2. Quartal vorerst beendet ist.

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.



Comeback des Technologiesektors

2022 wurden Technologiewerte aufgrund der starken Zinsanstiege massiv abgestraft. In diesem Jahr sieht die Welt allerdings ganz anders aus. Der Hype um künstliche Intelligenz lässt vor allem die Aktien von Unternehmen, die in diesem Bereich tätig sind, massiv ansteigen. Und davon profitiert der gesamte Technologiesektor. Wie nachhaltig ist dieser Trend?

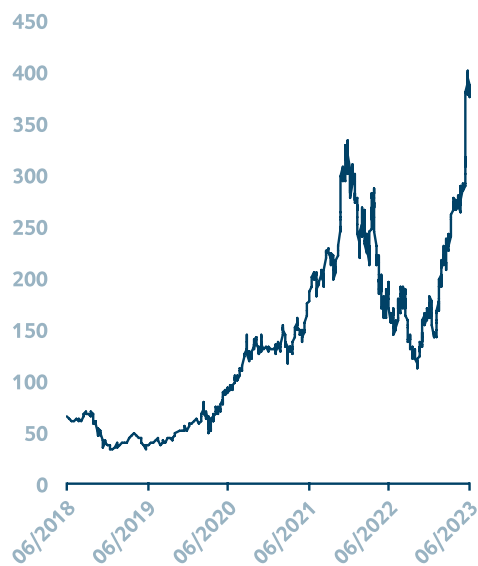
KI-Hype befeuert Tech-Titel

Die Erwartungen an künstliche Intelligenz sind hoch: Eine intelligente Software, die dem menschlichen Denken nachempfunden ist, soll den Arbeitsalltag erleichtern, repetitive Aufgaben übernehmen und die Bedienung komplexer Programme vereinfachen. Dadurch kann vielen Herausforderungen der heutigen Zeit begegnet werden, wie dem abnehmenden Arbeitskräfteangebot, der älter werdenden Gesellschaft, der Deglobalisierung oder auch den geldpolitischen Straffungsmaßnahmen. Auch wenn mit diesem Fortschritt viele Sorgen verbunden sind, steckt in der künstlichen Intelligenz sehr viel Potenzial, vorausgesetzt, diese wird sinnvoll und verantwortungsbewusst eingesetzt.

Und diese Tatsache ist auch dem Finanzmarkt nicht entgangen. Die Aktien von Unternehmen, die stark in die Entwicklung von Sprachmodellen (large language models) eingebunden sind, haben massiv zugelegt. Hierzu zählt zum Beispiel Microsoft (OpenAI) mit GPT, Meta mit LLaMA oder Alphabet mit LaMDA. Aber auch Unternehmen, die in den Produktionsprozess von Halbleitern/Chips involviert sind, profitieren von höherer Nachfrage, da für die Technologie leistungsstarke Prozessoren benötigt werden. Das bekannteste Beispiel ist wohl Nvidia, ein US-Konzern, der als einer der größten Entwickler von Grafikprozessoren und Chipsätzen gilt. Wie in der Grafik ersichtlich, hat sich der Kurs seit Jahresanfang mehr als verdoppelt. Kann das so weitergehen?

Nvidia-Aktie profitiert von KI-Hype

US-Dollar



Aktienkurs Nvidia

Quelle: Bloomberg; Stand 09.06.2023

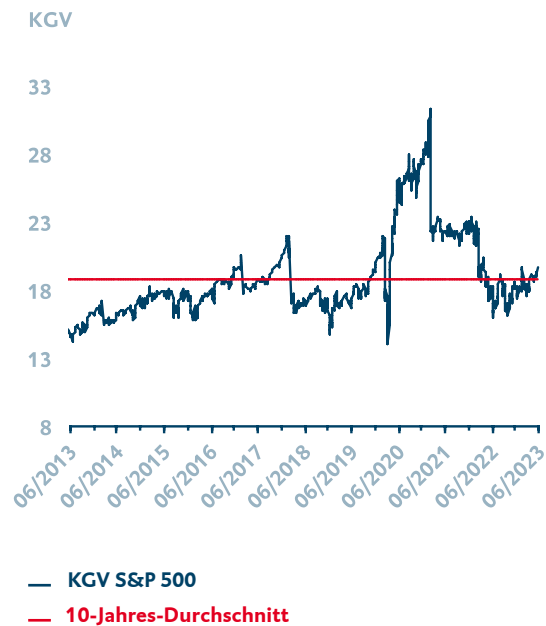
Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für künftige Ereignisse oder Wertentwicklungen. Wenn Finanzinstrumente in fremder Währung notieren, kann infolge von Währungsschwankungen die Rendite steigen oder fallen. Bitte beachten: Bei diesen Informationen handelt es sich um keine individuelle Anlageempfehlung, kein Angebot zur Zeichnung bzw. zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten.

Beachten Sie, dass Investments in Aktien mit Risiken (siehe Seite 9) verbunden sind.

Höhere Chancen, aber auch höhere Risiken

Die zuletzt rasend schnellen Entwicklungen im Bereich der künstlichen Intelligenz haben Einfluss auf die künftigen Gewinn- und Profitabilitätsbewertungen der Unternehmen und damit auch auf deren Bewertung. Dies gilt zwar insbesondere für den Technologiesektor, aber nicht ausschließlich. Vor allem der Industriebereich – und hierbei speziell Unternehmen mit einer hohen Anzahl an Beschäftigten – sollte vom Profitabilitäts-Boost durch künstliche Intelligenz ebenfalls stark profitieren. Die Reichweite und die Wirkungsintensität der neuen Technologie abzuschätzen ist allerdings extrem schwierig, wodurch Unternehmensbewertungen und -prognosen an Komplexität zugelegt haben. Auch in der BTV sehen wir großes Potenzial im Bereich der künstlichen Intelligenz, warnen aber davor, alles auf eine Karte zu setzen. Vor allem Growth-Titel können erfahrungsgemäß trotz langfristig hoher Wachstumserwartungen kurzfristig unter einer schwächeren Wirtschaftsentwicklung sowie höheren Zinsen leiden. Zusätzlich dazu bedeuten hohe Investorenerwartungen auch immer erhöhtes Rückschlagspotenzial, und zwar wenn die eingepreisten Erwartungen nicht erfüllt werden können. Die Bewertungen sind auf Einzeltitelebene bereits stark angestiegen, betrachtet man die größten Profiteure des KI-Hypes. Dennoch sind auch hier nach wie vor keine Extremwerte wie während der Dotcom-Blase in 2000/2001 beobachtbar. Auf Indexebene ist die Bewertung des S&P 500 laut Kurs-Gewinn-Verhältnis um 1 angestiegen, das ist ein überschaubarer Anstieg auf ein Niveau, das nur minimal über dem historischen Durchschnitt liegt (siehe Grafik).

Bewertung des S&P 500 nur leicht über 10-Jahres-Durchschnitt



Quelle: Bloomberg; Stand 07.06.2023

Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für künftige Ereignisse oder Wertentwicklungen.

Risiken Aktien:

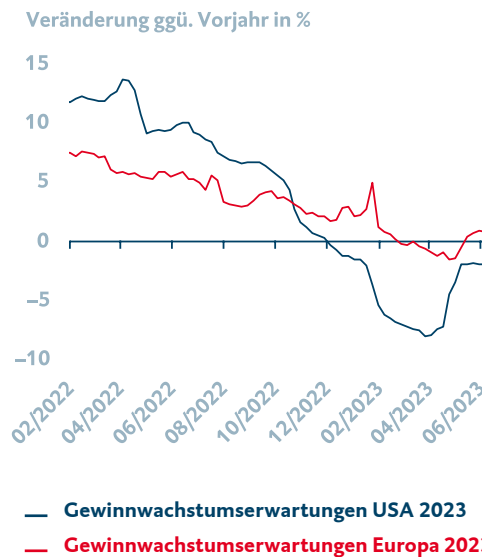
Risiko, dass die Emittentin keine oder eine geringere als die erwartete Dividende ausschüttet. Der Kurs der Aktie kann infolge von marktpreisbestimmenden Entwicklungen wie allgemeiner Wirtschaftslage, Unternehmensentwicklung, Zinsniveau, nationalen Faktoren, Stimmungen und Meinungen deutlich unter den Einstiegskurs fallen und bei Verkauf zu einem Verlust führen. Eine Aktie kann vorübergehend oder dauernd nicht oder nicht zu marktgerechten Preisen handelbar sein (z. B. bei Aussetzung der Preisfeststellung oder mangels Nachfrage). Totalverlust des eingesetzten Kapitals. Der Kurs der Aktie kann infolge der Branchenentwicklung fallen und bei Verkauf zu einem Verlust führen. Die Rendite kann aufgrund von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Inflationsrisiko: Der Ertrag einer Investition kann durch die Inflationsentwicklung negativ beeinflusst werden.

Bedeutung für das Portfolio

Trotz der Tech-Euphorie zeigt sich, dass die Bewertung des breiten Aktienmarktes im Rahmen liegt und die Gewinnerwartungen der Analysten eher tief angesetzt sind. Aktuell wird in den USA sogar mit Gewinnrückgängen und in der Eurozone nur mit minimalen Gewinnanstiegen der Unternehmen gerechnet (siehe Grafik). Mit Ausnahme des Tech-Sektors sind die eingepreisten Erwartungen daher verhalten und es besteht sogar Überraschungspotenzial nach oben. Dies ist bereits gegeben, wenn die Gewinne stagnieren bzw. leicht stärker ansteigen. Nach BTV Einschätzung ist an den globalen Aktienmärkten bis Jahresende noch Potenzial vorhanden, weshalb die strategische Aktiengewichtung in den BTV Asset-Management-Mandaten beibehalten wird. Risiken bestehen allerdings auch weiterhin, hierzu zählen vor allem die Konjunkturabschwächung, eine langanhaltend hohe Inflation sowie weiter steigende Zinsen – und auch geopolitische Belange.

Genau aus diesem Grund setzen wir in der BTV hinsichtlich Regionen- und Sektorenauswahl weiterhin auf eine ausgewogene Portfolioallokation und halten kein Übergewicht im IT-Sektor. Das A und O in der Titelselektion bleibt der Qualitätsfaktor, denn Unternehmen mit einem soliden Geschäftsmodell, einer geringen Verschuldung sowie stabilen Margen und Cashflows haben sich auch in turbulenten Zeiten bewährt. Das gilt für Unternehmen aus dem Growth- und dem Value-Segment. Neben dem Fokus auf stabile Qualitätsaktien macht eine Reduktion von Schwellenländeraktien sowie kleinkapitalisierten Werten Sinn, um Risiko zu reduzieren. Dies wurde auch in den BTV Asset-Management-Mandaten so umgesetzt. Der Wachstumsvorteil der Schwellenländer ist zuletzt zurückgegangen, da eine schwächere Konjunkturerholung Chinas enttäuscht hat und außerdem höhere US-Zinsen dieses Segment belasten. Kleinkapitalisierte Werte gelten als konjunktursensibler und leiden damit in schwächeren Wachstumsphasen stärker unter höheren Kursrücksetzern.

Analysten erwarten rückläufige/nur sehr geringe Unternehmensgewinne für 2023



Quelle: Bloomberg; Stand 07.06.2023

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 des Kapitalmarkts nicht im Voraus zu bestimmen sind.

Werte sichern – es ist Zeit, über Zinsen zu reden

Sprechen wir darüber. Welche Anlagechancen das aktuelle Zins- und Inflationsumfeld bietet. Wie Sie Ihre Geldanlage auf das neue Zinsniveau ausrichten können.

In unseren aktuellen Gesprächen zum Thema **Werte sichern – es ist Zeit, über Zinsen zu reden** fokussieren wir uns auf die Neubewertung verschiedener Anlageformen und das Liquiditätsmanagement im Zuge der aktuellen Zinsentwicklung. Auf Lösungen, die das aktuelle Marktumfeld bietet. Welche Rolle Wertpapierinvestments als Teil des Vermögens spielen können.

Für weiterführende Gespräche kontaktieren Sie Ihre BTV Betreuerin oder Ihren BTV Betreuer.



Öl: Angebotskürzungen führen nicht zum Ziel

Erneut haben einige OPEC+-Mitglieder beim letzten Treffen eine Kürzung der Ölproduktion beschlossen. Der Ölpreis reagiert bisher kaum, da Nachfragesorgen im Vordergrund stehen und angesichts der global hohen Inflationsraten der Beschluss mancherorts auf Unverständnis stößt. Die Prebisch-Singer-These kann für etwas Aufklärung sorgen.

Nachfragesorgen begrenzen das Preispotenzial

Der Ölpreis steht nun bereits seit einem Jahr unter Druck und hat in diesem Zeitraum knapp 40 % verloren. Angebotskürzungen seitens der OPEC+ haben dabei kaum einen Effekt, da Nachfragesorgen im Vordergrund stehen. In der BTV rechnen wir im 2. Halbjahr mit einer weiter abnehmenden Nachfrage aufgrund der globalen Wirtschaftsabschwächung. Zudem blieb der erhoffte Aufschwung von Chinas Wirtschaft, dem nach den USA weltweit zweitgrößten Ölnachfrager, bisher aus. Einige OPEC+-Länder, allen voran der größte Produzent Saudi-Arabien, haben sich dennoch zu weiteren Angebotskürzungen entschlossen, um den Ölpreis zu stützen.

Ölpreis als maßgeblicher Inflationstreiber

Im globalen Kampf gegen die Inflation sind die ölfördernden Länder aber die Verlierer, wobei einem in diesem Zusammenhang das Sprichwort „Wer Wind sät, wird Sturm ernten“ in den Sinn kommen mag. Denn bereits vor Ausbruch des Krieges in der Ukraine, der zu einem sprunghaften Anstieg des Ölpreises führte, waren massive Preissteigerungen zu beobachten (siehe Grafik). Und das kam daher, dass die Nachfrage nach Ausbruch des Coronavirus schnell wieder angestiegen ist, die OPEC+ aber weiterhin die Produktion gekürzt hielt. Aus diesem Grund haben die größten ölfördernden Länder einen nicht unerheblichen Beitrag dazu geleistet, die Inflation in die Höhe zu treiben. Infolge der drastischen Zinserhöhungen der Notenbanken und der global abnehmenden Wirtschaftsdynamik hat auch die Ölnachfrage nachgelassen – worunter diese Länder nun zu leiden haben, da es ihre Einnahmen schmälert.

Nachfragerückgang durch Kaufkraftverlust drückt auf Erdölpreis



— Ölpreis (Brent) in USD/Barrel

Quelle: Bloomberg; Stand 09.06.2023

Rohstoffexporteure haben langfristig das Nachsehen

Folgt man allerdings der Prebisch-Singer-These, haben ölfördernde Länder nicht nur im aktuellen Umfeld zu kämpfen, sondern vor allem langfristig das Nachsehen. Diese These unterscheidet nämlich zwischen Industriestaaten, die hauptsächlich industriell gefertigte Erzeugnisse wie z. B. Kraftfahrzeuge, Maschinen oder Computer herstellen, und Entwicklungsländern, deren Wirtschaft zum Großteil aus der Produktion von Primärgütern wie z. B. Rohstoffen besteht. Diese beiden Wirtschaftsräume betreiben Arbeitsteilung und handeln miteinander, wovon alle profitieren sollen. Nach dem Ricardo-Modell ist dies der Fall, wenn jedes Land mit den Waren handelt, bei denen es einen komparativen Kostenvorteil gegenüber anderen Ländern besitzt. Die Untersuchungen von Prebisch und Singer führen jedoch zu dem Ergebnis, dass nicht beide Seiten vom Außenhandel profitieren.

Rohstoffe werden ggü. Industriegütern günstiger

Entwicklungsländer haben gegenüber ihren Handelspartnern das Nachsehen, weil langfristig die Preise von Primärgütern wie Rohstoffen relativ zu den Preisen von industriell gefertigten Gütern sinken. Also egal, wie stark die Produzenten- und Rohstoffpreise steigen, die Preise von Endprodukten steigen langfristig stärker – auch wenn kurzfristig natürlich starke Preisausschläge bei Rohstoffen wie beispielsweise 2020 möglich sind. Im historischen Vergleich sind Rohstoffpreise aktuell hoch, können mit der globalen Inflation und der Preissteigerung von Industriegütern aber nicht mithalten, was das nachfolgende Beispiel verdeutlicht.

Vom Entwicklungsland zum Industriestaat

Auf der Website des IKEA Museums sind alte Kataloge abrufbar, was es möglich macht, den Preis eines Standard-Billy-Regals über Jahrzehnte zurückzuverfolgen. Und dieser Preis lässt sich in Barrel Öl umrechnen. Nun war es so, dass man zwischen 2010 und 2015 im Schnitt zwei Billy-Regale zum Preis von einem Barrel Öl kaufen hätte können. Heutzutage bekommt man hingegen nicht mal mehr eines – und das nicht nur, weil der Ölpreis im letzten Jahr um über 48 % gefallen ist, sondern weil die Kaufkraft von rohstoffexportierenden Ländern gesunken ist. Ein Barrel Öl, das heute 75 USD kostet, hat dieselbe Kaufkraft wie ein Barrel zu 55 USD vor zehn Jahren. Damals lag der Preis eines Barrels allerdings bei 100 USD, weshalb sich öl-

exportierende Länder in einer sehr komfortablen Position befanden. Länder wie die Mitglieder der OPEC+ importieren nämlich die meisten Industriegüter, weshalb sie aktuell besonders unter der hohen Inflation und dem Kaufkraftverlust leiden. Es ist also nachvollziehbar, dass durch Angebotskürzungen versucht wird, den Preis wieder in die Höhe zu treiben. Langfristig muss es aber – zumindest laut Prebisch und Singer – das Ziel eines jeden Entwicklungslandes sein, den Weg hin zu einem Industriestaat zu schaffen. Vor allem die Mitglieder der OPEC+ sollten dafür einen besonderen Anreiz haben, da die Nachfrage nach fossilen Energierohstoffen wie Öl im Zuge der Energiewende langfristig stark zurückgehen wird.

OPEC bleibt ein starkes Bündnis aus erdölfördernden Ländern

OPEC-Mitglieder	Zusätzliche Mitglieder der OPEC+
Algerien	Aserbaidschan
Angola	Bahrain
Äquatorialguinea	Brunei
Gabun	Kasachstan
Iran	Malaysia
Irak	Mexiko
Republik Kongo	Oman
Kuwait	Russland
Libyen	Sudan
Nigeria	Südsudan
Saudi-Arabien	
VAE	
Venezuela	

Quelle: Bloomberg; Stand 09.06.2023

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

Negativszenario

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

Einschätzung des Wirtschaftswachstums



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



Das weiter steigende Zinsniveau bremst die Wirtschaftsleistung. Das hohe Preisniveau belastet zusätzlich. Der BIP-Rückgang sollte sich auf eine technische Rezession beschränken.



Das hohe Zinsniveau und die verringerte Kreditvergabe der Banken drücken auf das Wachstum. Das US-Rezessionsrisiko bleibt erhöht.



Das Wirtschaftswachstum sollte 2023 wieder auf dem Zielniveau liegen. Der inländische Konsum unterstützt, Geopolitik und De-globalisierung belasten.



Quellen: Bloomberg (vergangenheitsbezogene Daten), BTV (Schätzung); Stand 13.06.2023. 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 14).

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. Die energieintensive Industrie leidet unter den hohen Energiepreisen und schmälert die Wettbewerbsfähigkeit.



Die hohe Inflation drückt über den realen Kaufkraftverlust auf den Konsum, der Tourismus liefert Wachstumsbeiträge. Fiskalpolitische Maßnahmen und ein starker Arbeitsmarkt bieten Unterstützung.



Die Schweizer Wirtschaft zeigt sich robust. Die unabhängige Energieversorgung und die geringere Inflation unterstützen. Weitere Turbulenzen im Bankensektor sind derzeit unwahrscheinlich.



Die energieintensive Industrie leidet unter den hohen Energiepreisen. Unterstützung ist durch den EU-Wiederaufbaufonds und durch die EZB über mögliche gezielte Anleihekäufe gegeben.



Quelle: BTV (Schätzung); Stand 13.06.2023

¹ Die Prognosen wurden unter Berücksichtigung des Basisszenarios und der dazugehörigen Positiv- und Negativszenarien erstellt (siehe Seite 14).

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 8 Schritten auf 4 % erhöht. In der BTV erwarten wir das Zinshoch Anfang des 2. Halbjahres bei 4,5 %. Das Quantitative-Tightening-Programm der EZB zur Bilanzverkürzung startete im März 2023.

Datenpunkt	Zinsen		Schätzung (E) ¹	
	Dez. 2022	13.06.2023	3 Mte.	12 Mte.
3-Monatszinsen	2,13	3,48	3,75	3,75
10-jährige Staatsanleihe	2,57	2,39	2,40	2,40



Die Fed erhöhte die US-Leitzinsen im Mai auf 5,25 %. Nach einem weiteren Zinsschritt dürfte der Zinshochpunkt erreicht sein, Zinssenkungen werden erst ab 2024 erwartet. Das EUR/USD-Währungspaar dürfte einer volatilen Seitwärtsbewegung unterliegen.

Datenpunkt	Zinsen		Schätzung (E)	
	Dez. 2022	13.06.2023	3 Mte.	12 Mte.
3-Monatszinsen*	4,77	5,54	5,50	5,00
10-jährige Staatsanleihe	3,87	3,74	3,40	3,20
EUR/USD-Wechselkurs	1,07	1,08	1,10	1,10



Der Inflationsdruck aufgrund gestiegener Preise von Vorprodukten ist auch in der Schweiz spürbar, wird aber durch den starken Franken abgeschwächt. Die SNB hat den Leitzins 2023 auf 1,75 % erhöht, weitere Zinsschritte können nicht ausgeschlossen werden. Der Schweizer Franken wird unter anderem auch durch die Devisenpolitik der Schweizer Notenbank unterstützt.

Datenpunkt	Zinsen		Schätzung (E)	
	Dez. 2022	13.06.2023	3 Mte.	12 Mte.
3-Monatszinsen	0,55	1,35	1,50	1,75
10-jährige Staatsanleihe	1,62	0,97	1,00	1,00
EUR/CHF-Wechselkurs	0,99	0,98	1,00	1,00

Quellen: Bloomberg (vergangenheitsbezogene Daten), BTV (Schätzung); Stand 13.06.2023

¹ Die Prognosen wurden unter Berücksichtigung des Basisszenarios und der dazugehörigen Positiv- und Negativszenarien erstellt (siehe Seite 14).

* Anderer Referenzwert ab Juli 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

Aktien und Rohstoffe			Schätzung (E) ¹	
Datenpunkt	Dez. 2022	13.06.2023	3 Monate	12 Monate
MSCI World (USD)	2.603	2.906	→	↗
MSCI EM (USD)	956	1.003	→	↗
Euro Stoxx 50 (EUR)	3.794	4.316	→	↗
DAX (EUR)	13.924	16.098	→	↗
ATX (EUR)	3.126	3.171	→	↗
FTSE MIB (EUR)	23.707	27.410	→	↗
SMI (CHF)	10.729	11.301	→	↗
FTSE 100 (GBP)	7.452	7.571	→	↗
S&P 500 (USD)	3.840	4.339	→	↗
Nasdaq Comp. (USD)	10.466	13.462	→	↗
Nikkei 225 (JPY)	26.095	33.019	→	↗
Gold (USD)	1.824	1.963	→	↗
Öl Brent (USD)	86	72	↘	→

↑ 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 13.06.2023

¹ Die Prognosen wurden unter Berücksichtigung des Basisszenarios und der dazugehörigen Positiv- und Negativszenarien erstellt (siehe Seite 14).

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

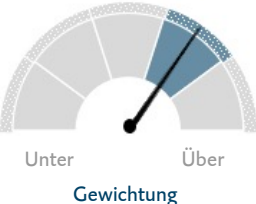
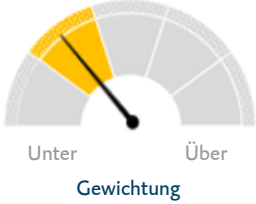
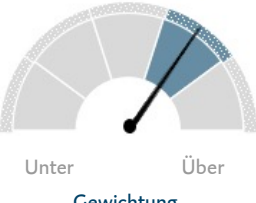
Monatliche Veränderungen

	Verringerung	Erhöhung	Einschätzung
Aktien	Schwellenländer	Qualitätsaktien	• Reduktion von Schwellenländeraktien sowie kleinkapitalisierten Werten (Small Caps) zugunsten von Qualitätsaktien zur Risikominderung • Geringere Attraktivität von Schwellenländern aufgrund von rückläufigen Wachstumsvorteil, schwächerer Konjunkturerholung Chinas sowie Belastung durch höhere US-Zinsen • Small Caps gelten als konjunktursensibler und leiden damit in Rezessionen unter höheren Kursrücksetzern
	Small Caps		
Rohstoffe	Industriemetalle	Edelmetalle	• Aufstockung Gold zulasten von Energie und Industriemetallen • Preispotenzial von Gold durch Erreichen des Zinshochs sowie durch seine Funktion als „sicherer Hafen“ in Zeiten des konjunkturellen Abschwungs gegeben • Energierohstoffe und Edelmetalle durch die abnehmende Nachfrage aufgrund der globalen Konjunkturabschwächung belastet
	Energie		

Quelle: BTV; Stand 13.06.2023

Positionierung und Einschätzung der Anlageklassen für diskretionäre Strategien

Positionierung und Einschätzung der Anlageklassen für diskretionäre Strategien

	Negativ –	Neutral o	Positiv +	Einschätzung
Aktien 	Schwellenländer	Japan Nordamerika	Europa	- Trotz der wirtschaftlichen Abschwächung aufgrund hoher Inflation, steigender Zinsen und geopolitischer Turbulenzen konnten Aktien seit Jahresbeginn deutliche Zugewinne erzielen - Vorübergehende Rücksetzer durch Turbulenzen im US-Bankensektor und drastische Zinsschritte seitens EZB und Fed - Ausblick für das restliche Jahr verhalten positiv, da höheres Zinsniveau auf das globale Wirtschaftswachstum drückt; es wird mit rückläufigen Unternehmensgewinnen gerechnet - Konzentration auf Qualitätsunternehmen mit Preissetzungsmacht und geringer Verschuldung sowie breite Diversifikation hinsichtlich Sektoren und Regionen
Anleihen 	Emerging Markets Hochzins	Finanznachrang Wandelanleihen Unternehmen	Staat	- Unternehmensanleihen: Attraktive Spreadniveaus vor allem im EUR-Bereich im Vergleich zu US-Pendants; höhere Renditeniveaus bieten im längerfristigen Vergleich wieder Puffer bei etwaiger Ausweitung der Risikoaufschläge - Staatsanleihen: Absicherungscharakter bei nachlassender Wachstumsdynamik durch höhere Renditen; der Zinserhöhungspfad der Notenbank sollte komplett eingepreist sein - Schwellenländer: Attraktive Renditen, die aktuelle Risiken aber nur zum Teil kompensieren - Hochzins: Ausweitungspotenzial der Risikoaufschläge aufgrund von Wachstumsabschwächung; Ausfallraten sind aktuell auf tiefen Niveaus, werden aber in einem Rezessionsszenario noch steigen - Finanznachrang: Europäische Banken weisen stabile Kernkapitalquoten auf, aber höhere Unsicherheiten können sich negativ auf Risikoaufschläge auswirken
Alternativen 	Industriemetalle Energie		Edelmetalle	- Edelmetalle: Gold als Inflationsschutz sowie als „sicherer Hafen“ gefragt; Potenzial durch Erreichen des Zinshöhepunktes - Energie: Schwächere Nachfrage wirkt belastend, wenig Preispotenzial trotz Angebotskürzungen - Industriemetalle: Schwächere Nachfrage durch Wachstumsrückgang belastet Preise kurzfristig, langfristiges Preispotenzial durch grüne Wende gegeben - Alternative: Alternative Strategien runden Portfolio ab

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.

Einkaufsmanagerindex (PMI, EMI)

Der PMI (Purchasing Managers Index) oder EMI (Einkaufsmanagerindex) ist ein monatlich erhobener Indikator für die konjunkturelle Lage. Dafür wird eine relevante Auswahl von Einkaufsmanagern über die Entwicklung von Kenngrößen befragt.

EZB

EZB (Europäische Zentralbank) Die Europäische Zentralbank legt die Geldpolitik für die Eurozone fest. Sie ist den Notenbanken der einzelnen Euroländer übergeordnet.

Growth Investing

Growth Investing (wachstumsorientiertes Anlegen) ist eine Strategie, die nach Unternehmen mit starkem Wachstumspotenzial sucht. Wachstumsorientierte Investor*innen 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).

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*innen steigen.

OPEC

Die Organisation erdölexportierender Länder (kurz OPEC, von englisch Organization of the Petroleum Exporting Countries) ist eine 1960 gegründete internationale Organisation mit Sitz in Wien. Derzeit gehören dem Kartell dreizehn Staaten an: Algerien, Angola, Äquatorialguinea, Gabun, Iran, Irak, die Republik Kongo, Kuwait, Libyen, Nigeria, Saudi-Arabien, die Vereinigten Arabischen Emirate und Venezuela.

OPEC+

Der OPEC+ gehören aktuell 13 OPEC-Staaten an (siehe OPEC) und die 10 Nicht-OPEC-Staaten Aserbaidschan, Bahrain, Brunei, Kasachstan, Malaysia, Mexiko, Oman, Russland, Sudan und Südsudan. Die Ölförderstaaten haben sich zusammengeschlossen, um die Preissetzungsmacht besser ausnutzen zu können, nachdem die USA in ihrer Rolle als Ölproduzent immer wichtiger werden.

Portfolio

Auch „Portefeuille“: Gesamtheit der Vermögenswerte eines Anlegers bzw. einer Anlegerin.

Small- und Mid-Caps

Klein- und mittelkapitalisierte Unternehmen, die im Vergleich zu den großkapitalisierten Unternehmen eine deutlich geringere Marktkapitalisierung (Anzahl ausgegebener Aktien x aktueller Aktienkurs) aufweisen.

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.

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.

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

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

Redaktionsschluss

Diese Ausgabe wurde am 28.06.2023
redaktionell abgeschlossen.

Konzept

Brigitte Lechner
Marketing
Geschäftsbereich Kunden

Gestaltung

Sägenvier DesignKommunikation

Ausgabe: Vol. 05, 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