

BTV ANLAGEKOMPASS 2023
KAPITALMÄRKTE IM BLICK

Weit sicht

Vol. 08

3	Editorial	11	Marktmeinung Einschätzung des Wirtschaftswachstums
4	Konjunktur Ist das Inflationsproblem gelöst?	12	Marktmeinung Einschätzung der Konjunkturdynamik
6	Aktien Jahresendrallye nach sommerlichem Schluckauf?	13	Marktmeinung Zins- und Währungsausblick
8	Anleihen IWF: Geldpolitik essenziell für Inflationsrückgang	14	Marktmeinung Einschätzung der Aktien- und Rohstoffsegmente
10	Basisszenario Beobachtete Wirtschaftsszenarien im Anlageprozess	15	Strategien Positionierung und Einschätzung der Anlageklassen für diskretionäre Strategien
		17	Erläuterungen
		18	Rechtliche Hinweise
		19	Impressum

Hinweis

Die in dieser Publikation verwendeten Fach- und Finanzbegriffe werden in den Erläuterungen auf Seite 17 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,

holprige Sommermonate an den Finanzmärkten liegen hinter uns. Kurskorrektur am Aktienmarkt, ebenso leichte Verluste am Anleihemarkt und ein tieferer Goldpreis machen deutlich, dass dies kein einfacher Sommer war. Für diese Entwicklung gibt es einen Hauptgrund: die Erwartung höherer Zinsen, und zwar über einen längeren Zeitraum hinweg. Denn die Wortwahl der Zentralbanker hat klar gemacht, dass die Inflationsbekämpfung weiterhin als wichtigstes Ziel gilt und Inflationsrisiken über eine restriktive Geldpolitik im Zaum gehalten werden müssen.

Nun stellt sich die Frage, wie es weitergeht. Inflationsseitig sind wir auf alle Fälle auf einem guten Weg, auch wenn der starke Arbeitsmarkt einen schnellen Rückgang verhindert. Eine hohe Beschäftigungsquote ist eben ein zweiseitiges Schwert. Einerseits wirkt ein ausgelasteter Arbeitsmarkt inflationsunterstützend, andererseits sichert dieser aber auch unseren Wohlstand und verhindert eine schwere Rezession.

Lesen Sie im aktuellen BTV ANLAGEKOMPASS, was dies für die Aktien- und Anleihemärkte bedeutet und warum der BTV Aktienausblick nach wie vor leicht positiv bleibt. Ebenso finden sich Details zur Geldpolitik sowie den Empfehlungen an die Notenbanken durch den IWF in dieser Ausgabe. Zudem stellen wir Ihnen wie gewohnt die BTV Marktmeinung sowie die Einschätzung der Anlageklassen im BTV ANLAGEKOMPASS zur Verfügung.

Wir wünschen Ihnen eine spannende Lektüre.

Ihr BTV Asset Management

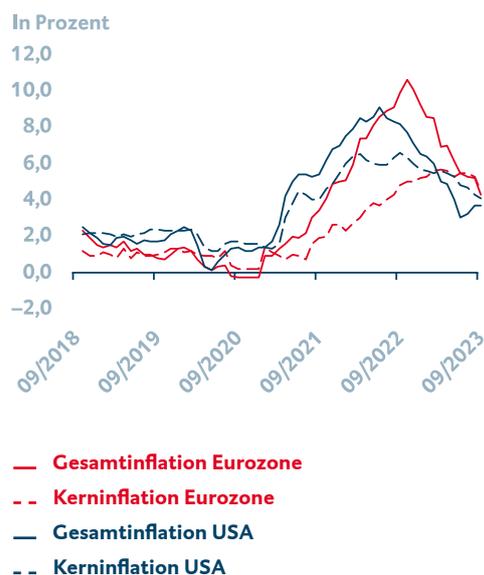
Ist das Inflationsproblem gelöst?

Nach etlichen Zinsanhebungen durch die Notenbanken scheint sich die Inflation auf dem richtigen Weg zu befinden – und zwar nach unten. Vor allem der Dienstleistungssektor verhindert nun aber einen weiteren Rückgang in ähnlicher Geschwindigkeit. Wie so oft gilt auch hier: Gut Ding braucht Weile.

Inflationsdruck hat sich verändert

Die Inflation in der Eurozone und in den USA ist von ihren Höchstständen massiv zurückgekommen und befindet sich, wie in der Grafik ersichtlich, aktuell nur noch bei 4,3 % bzw. 3,7 %. Aber auch wenn die Notenbanken mit ihrer restriktiven Geldpolitik einen schnellen Rückgang bewirken konnten, liegt die aktuelle Teuerungsrate immer noch deutlich über dem Zielniveau von 2 %. Während der Inflationsanstieg zu Beginn des vergangenen Jahres vor allem von den hohen Energiepreisen getrieben war, ist es nun der Dienstleistungssektor, der einen schnellen Rückgang der Inflation verhindert. Dies gehört zu den klassischen Zweitrundeneffekten nach starken Preisanstiegen im Rohstoffsegment. Denn der Dienstleistungssektor hat einen viel höheren Einsatz des Faktors Arbeit im Vergleich zum Faktor Kapital, wodurch sich die stark gestiegenen Löhne in den Preisen für Dienstleistungen stärker niederschlagen als in jenen für Industriegüter. Letztendlich ist es daher der Arbeitsmarkt, der für die Inflationsprognosen genauer unter die Lupe genommen werden muss. Wie sich Arbeitslosigkeit und Lohnstruktur verhalten, wird somit Antworten auf die weitere Inflationsentwicklung geben können.

Deutlicher Rückgang der Inflationsraten



Quelle: Bloomberg; Stand 13.10.2023

Nur langsamer Inflationsrückgang erwartet

Der Arbeitsmarkt in der Eurozone, aber auch in den USA gilt als stark ausgelastet und es herrscht weiterhin Fachkräftemangel. Auch wenn sich durch den Nachfragerückgang tendenziell eine leichte Entspannung am Arbeitsmarkt abzeichnet, herrscht in der Eurozone wie auch in den USA Vollbeschäftigung. Wie in der Grafik ersichtlich, liegen die Arbeitslosenraten trotz Konjunkturabkühlung noch auf Rekordtiefs. In vergangenen Wirtschaftszyklen hat eine schwächere Wachstumsdynamik deutlichere Spuren am Arbeitsmarkt hinterlassen, doch 2023 scheint alles anders zu sein. Es sind unterschiedliche Aspekte, die hier entgegenwirken. Weniger geleistete Arbeitsstunden pro Arbeitskraft drücken auf das Arbeitskräfteangebot, weil sich die Präferenzen in der Gesellschaft seit Ausbruch der Pandemie verändert haben. In den USA kommt zusätzlich noch eine geringere Partizipationsrate hinzu. Seit Ausbruch der Pandemie haben sich vor allem ältere Arbeitskräfte kurz vor dem Ruhestand sowie Frauen wegen Betreuungsaufgaben vom Arbeitsmarkt zurückgezogen. Auch demografische Veränderungen, wie ein geringeres Bevölkerungswachstum, halten die Arbeitskräfte knapp. Ein Faktor, der die Eurozone stärker betrifft als die USA. Aber auch auf der Arbeitgeberseite hat die Pandemie zu Veränderungen geführt. Unternehmer*innen scheuen sich davor, Arbeitskräfte aufgrund von möglicherweise nur temporär geringerer Nachfrage zu entlassen. Der Fachkräftemangel ist noch allgegenwärtig und die geringe Verfügbarkeit von Arbeitskräften direkt nach der Pandemie steckt den Unternehmer*innen noch in den Knochen. Aufgrund der hohen Verhandlungsmacht der Arbeitnehmer*innen werden damit in den anstehenden Verhandlungen auch erneut Lohnsteigerungen durchgesetzt werden können. An sich ist dies als positiv zu werten, da die Kaufkraft der Konsument*innen trotz hoher Inflation erhalten bleibt, was die Konjunktur stützt. Einem schnellen Inflationsrückgang wirkt diese Entwicklung allerdings entgegen. In der BTV gehen wir daher davon aus, dass die Inflation in der Eurozone und den USA zwar aufgrund eines abnehmenden Wirtschaftswachstums zurückgeht, dies aber wegen eines sehr starken Arbeitsmarktes nur sehr langsam geschieht.

Arbeitslosenquote auf Rekordtief



Quelle: Bloomberg; Stand 13.10.2023

* Der starke Anstieg der US-Arbeitslosenquote in 2020 ist auf die Coronavirus-Pandemie zurückzuführen. In den USA gab es weder Kündigungsschutz noch Kurzarbeit, weshalb der Anstieg der Arbeitslosigkeit dort viel stärker ausfiel als in der Eurozone.

Jahresendrallye nach sommerlichem Schluckauf?

An den globalen Aktienmärkten ließ sich 2023 aufgrund von besseren Konjunkturaussichten und Energieverfügbarkeit ein starker Jahresstart beobachten. Die Sommermonate haben die bisherige Jahresperformance aber stark reduziert. Folgt darauf nun eine Jahresendrallye?

Preissetzungsmacht hat Unternehmen stark unterstützt

Die steigenden Zinsen haben im August, aber vor allem im September auch an den globalen Aktienmärkten ihre Spuren hinterlassen. Höhere Volatilität sowie deutliche Kursverluste waren die Folge, weshalb sich die positive Jahresperformance der globalen Börsen stark reduziert hat. In Europa (STOXX 600) ist es der starke Januar, der noch für eine positive Jahresperformance sorgt, und in den USA (S&P 500) die starke Performance des Tech-Sektors. Betrachtet man den gleichgewichteten S&P 500, also jenen US-Index, in dem alle 500 Titel nicht nach Marktkapitalisierung, sondern mit exakt derselben Gewichtung enthalten sind, ist die Performance 2023 sogar bereits leicht negativ (siehe Grafik). Trotz des jüngsten Kursrutsches muss man jedoch sagen, dass sich der Aktienmarkt für das schwierige Umfeld in diesem Jahr sehr gut gehalten hat. Denn Unternehmen haben es geschafft, die höheren Inputkosten an die Konsument*innen weiterzugeben. Die Margen von europäischen und von US-Unternehmen sind zwar von ihren Höchstständen zurückgekommen, halten sich aber nach wie vor über bzw. auf Vor-Corona-Niveau (siehe Grafik auf der nächsten Seite). Möglich ist das Weiterreichen der höheren Preise an die Konsument*innen tatsächlich nur aufgrund des stark ausgelasteten Arbeitsmarktes und der Lohnanstiege, wodurch die Kaufkraft der Verbraucher*innen größtenteils erhalten blieb.

Gleichgewichteter S&P 500 Index mit deutlich schwächerer Performance



Quelle: Bloomberg; Stand 13.10.2023

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.

Stagnierende Unternehmensgewinne 2023 – besserer Ausblick für 2024

Das Wirtschaftswachstum dürfte in den kommenden Monaten weiter abnehmen und auch das höhere Zinsniveau kommt immer stärker in der Realwirtschaft an. Es stellt sich nun die Frage, ob dies den Unternehmen künftig doch noch zusetzen wird.

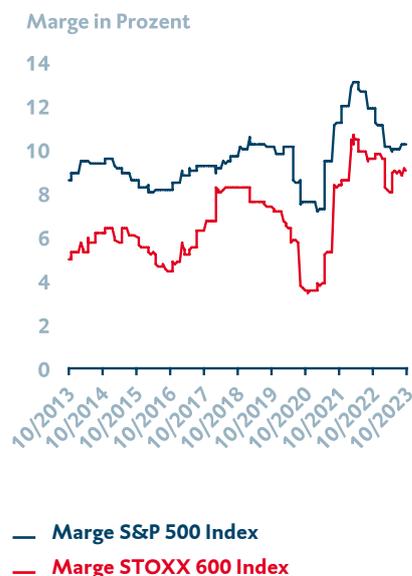
Für das Gesamtjahr 2023 werden von Analyst*innen aktuell stagnierende Unternehmensgewinne im Vergleich zum Vorjahr erwartet. Diese Prognose schließt allerdings nicht aus, dass sich die Unternehmensgewinne vor allem in Europa, aber auch in den USA im 2. Halbjahr erneut etwas schwächer zeigen werden als im 1. Halbjahr. Unternehmen planen weniger Preisanstiege und können damit gestiegene Inputkosten nicht mehr so stark auf Konsument*innen abwälzen wie zu Beginn des Jahres, was schließlich auch abnehmende Unternehmensmargen bedeutet. Die wichtigsten Gründe hierfür sind abnehmende Ersparnisse, höhere Sparquoten, aber auch eine höhere finanzielle Belastung durch das gestiegene Zinsniveau. Leicht steigende Realeinkommen aufgrund einer tieferen Inflation sowie leichte fiskalische Stützungsmaßnahmen (betrifft vor allem die USA) bieten aber auch im 2. Halbjahr noch Unterstützung für die Unternehmensergebnisse.

Für das Jahr 2024 gehen Analyst*innen bereits wieder von steigenden Unternehmensgewinnen in Europa und den USA aus. Positive Analystenrevisionen waren in der Vergangenheit ein positives Signal für den Aktienmarkt, da Änderungen in den Erwartungen sofort eingepreist werden. Im historischen Durchschnitt hat sich daher gezeigt, dass der Aktienmarkt bereits sechs Monate vor Erreichen des Gewinntiefpunktes wieder angestiegen ist. Der BTV Aktienausblick bis Jahresende ist damit leicht positiv.

Unterstützt die Saisonalität die Jahresendperformance?

Während die Sommermonate als liquiditätsarme Monate an den Märkten gelten und auch der September sich klassisch unter die schwächeren Monate des Jahres reiht, stehen den globalen Aktienmärkten mit dem Jahresende saisonal starke Monate bevor. Die aktuell leicht negative Stimmung sowie erhöhte Volatilität führen allerdings zu stärkerer Handelsaktivität bei Derivaten und trendbasierten Modellen, was die Volatilität noch eine Zeit lang hoch halten kann. Kurzfristig dürfte es an den Märkten daher holprig bleiben, bevor die Börsen zu Jahresende noch einmal eine bessere Performance liefern sollten.

Margen dürften weiter zurückgehen, sind aber nach wie vor hoch



Quelle: Bloomberg; Stand 13.10.2023

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.

IWF: Geldpolitik essenziell für Inflationsrückgang

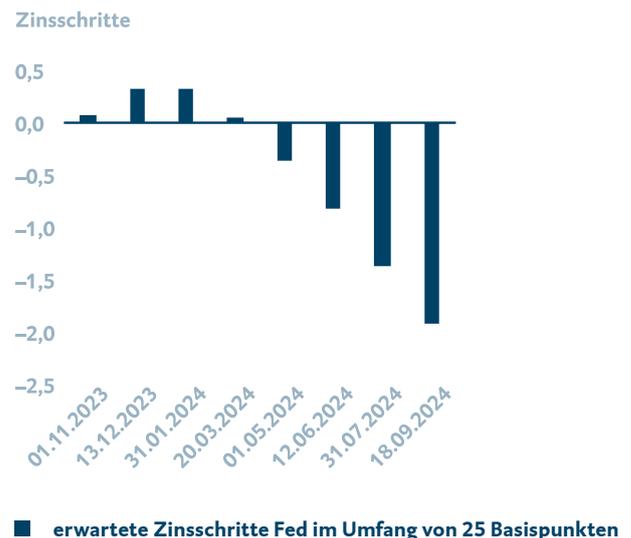
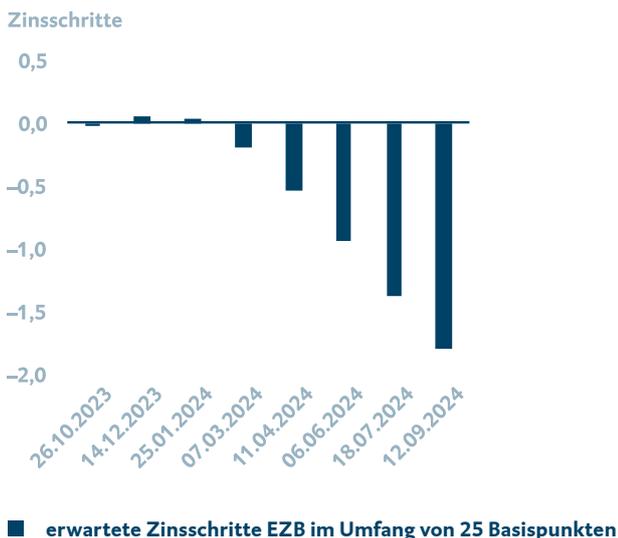
Die großen Notenbanken konnten mit ihrer restriktiven Geldpolitik bisher gute Erfolge erzielen. Um die Inflation weiter einzudämmen, wird ein klarer geldpolitischer Fahrplan benötigt, der zu schnelle Lockerungsmaßnahmen ausschließt, analysiert der Internationale Währungsfonds.

Zu schnelles Lockern ist keine Option

Während Kreditnehmer*innen auf eine baldige geldpolitische Lockerung durch die Notenbanken und damit auf tiefere Zinsen hoffen, freuen sich Anleiheinvestor*innen über höhere Renditen. Betrachtet man die aktuell im Markt eingepreisten Erwartungen, so wird ab Mitte nächsten Jahres mit ersten Leitzinssenkungen gerechnet (siehe Grafik). Diese Erwartungen haben sich in den letzten Wochen aber schrittweise nach hinten verschoben. Licht ins Dunkle bringt der IWF mit seiner jüngsten Studie, in dessen Berechnungen 100 Inflationsschocks seit 1970 in 56 Ländern einfließen. Nur in 60 % der Fälle konnte die Inflation innerhalb von 5 Jahren zurückgedrängt werden, wobei die durchschnittliche

Dauer für die Inflationbekämpfung über 3 Jahre betrug. Ein Zeitfenster von gut 3 Jahren klingt ermutigend, denn damit wäre die Inflationseindämmung 2024/2025 abgeschlossen, sofern der aktuelle Inflationsschock zu den 60 % der erfolgreichen Fälle zählt. Laut IWF ist es essenziell, dass die Geldpolitik über einen längeren Zeitraum restriktiv bleibt und eine Lockerung nicht vorschnell erfolgt. Außerdem ist die Konsistenz von Geld- und Fiskalpolitik ausschlaggebend, um zu verhindern, dass fiskalpolitische Unterstützungsmaßnahmen die Effektivität der restriktiven Geldpolitik konterkarieren. In der BTV gehen wir daher von keinen vorschnellen Zinssenkungen durch die Notenbanken aus und erwarten frühestens Ende 2024 nur kleine, vorsichtige Zinsschritte.

Erste Zinssenkungen werden für Mitte 2024 erwartet

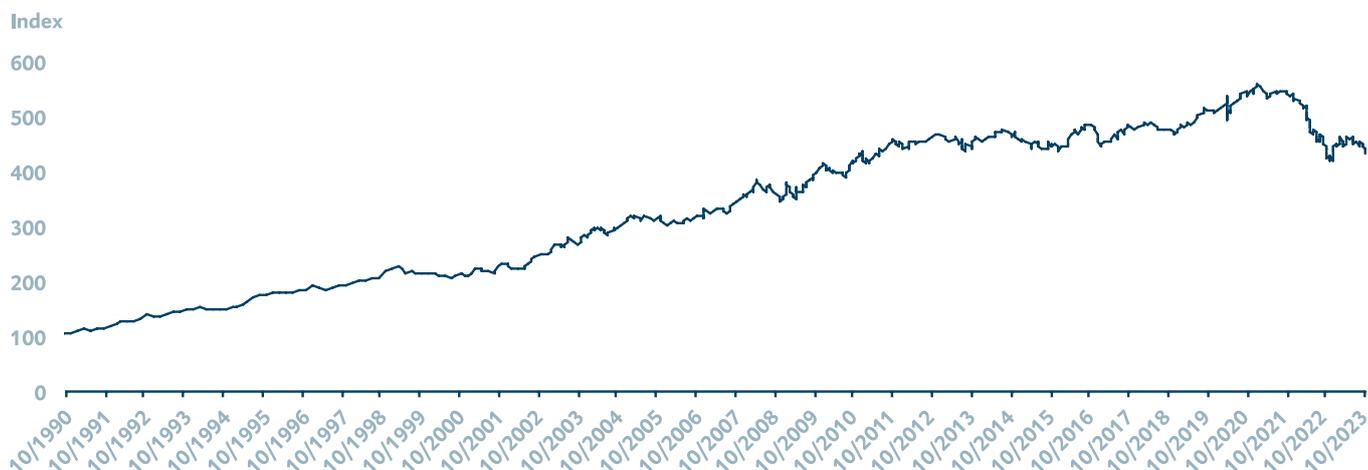


Höhere Renditen im Anleihesegment

Die restriktive Geldpolitik der großen Notenbanken und ein damit schnell steigendes Zinsniveau hat im vergangenen Jahr zu starken Kursverlusten auf der Anleihe Seite geführt. Eine schmerzliche Entwicklung, da Anleihen als eine Anlageklasse mit konstanten Erträgen verstanden werden und sich Zinsrisiken über die letzten Jahrzehnte stark in Grenzen hielten (siehe Grafik). Da der Zinsanhebungszyklus sowohl in den USA als auch in der Eurozone nun jedoch zumindest fast abgeschlossen ist, hat sich auch das Zinsrisiko wieder deutlich verringert. Positiv ist nun für Anleiheinvestor*innen, dass die Anlageklasse Anleihen nach einer Vielzahl von Zinsanstiegen wieder mehr Potenzial in Form von höheren Renditen verspricht. Eine etwas höhere Duration, das bedeutet eine etwas längere Laufzeit, kann im aktuellen Umfeld genutzt

werden, um sich das höhere Zinsniveau über die kommenden Jahre zu sichern. Außerdem steigt durch die höhere Duration auch die Absicherungsfunktion, da längerlaufende Anleihen in turbulenten Marktphasen stärker profitieren als kurzlaufende Anleihen. Hier ist allerdings Vorsicht geboten: Nur als sicher geltende Staatsanleihen und Unternehmensanleihen sehr guter Bonität entfalten im schwierigen Marktumfeld die Absicherungsfunktion. In riskanteren Segmenten wie Unternehmens- oder Hochzinsanleihen können Konjunkturrisiken zu einem weiteren Anstieg der Risikoaufschläge führen und damit die Refinanzierungskosten erhöhen. In der BTV setzen wir demnach auf Staats- und Unternehmensanleihen sehr guter Bonität mit einer leicht höheren Duration, um sich das gestiegene Zinsniveau längerfristig zu sichern.

Nach Jahrzehnten positiver Performance am globalen Anleihemarkt folgte ein deutlicher Performanceeinbruch 2022



— Total Return am globalen Anleihemarkt in USD*

Quelle: Bloomberg; Stand 13.10.2023

* Total Return setzt sich zusammen aus Kuponzahlungen sowie Kursgewinnen, verwendet wurde der Bloomberg Global Aggregate Index.

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. Beachten Sie, dass Investments mit Risiken verbunden sind.

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

- Inflation geht ohne Konjunkturunbruch schneller als erwartet auf Zielniveau von 2 % zurück

Basisszenario

- Nachlassende globale Wirtschaftsdynamik durch restriktive Notenbanken
- Robuster Arbeitsmarkt hält Verbrauchervertrauen hoch und stützt Konsum
- Rezessionsrisiken verschieben sich in das Jahr 2024
- Inflation geht weiter zurück und wird sich frühestens 2024 normalisieren

Negativszenario

- Notenbanken müssen mehr Zinsschritte als erwartet setzen, was zu einer tiefen globalen Rezession führt
- Fronten zwischen Europa/USA und China/Russland verhärten sich

Einschätzung des Wirtschaftswachstums



Die Dynamik des Weltwirtschaftswachstums wird sich 2023 weiter verlangsamen und deutlich unter Trend zu liegen kommen. Das Rezessionsrisiko hat sich auf das Jahr 2024 verlagert. Als größter Belastungsfaktor gilt die restriktive Geldpolitik der großen Notenbanken, die über teurere Finanzierungsbedingungen auf die Nachfrage drückt.



Das hohe Zins- und Preisniveau bremst die Wirtschaftsleistung. Der jüngst schwächere Ausblick lässt eine technische Rezession 2023/2024 erwarten.



Ein robuster Konsum und solide aufgestellte Unternehmen unterstützen. Das hohe Zinsniveau wird 2024 stärker auf das Wachstum drücken. Rezessionsrisiken bestehen fort.



Deutliche Wachstumsverlangsamung durch schwache Binnen-nachfrage und Probleme am Immobilienmarkt. Geopolitik und Deglobalisierung belasten.



Quellen: Bloomberg (vergangenheitsbezogene Daten), BTV (Schätzung); Stand 06.10.2023. 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 10).

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 deutsche Industrie zeigt sich weiterhin angeschlagen durch eine schwächere globale Nachfrage und erhöhte Energiepreise. Die Wettbewerbsfähigkeit hat sich spürbar verringert.



Das hohe Zins- und Preisniveau bremst die Wirtschaftsleistung. Der jüngst schwächere Ausblick lässt eine technische Rezession 2023/2024 erwarten.



Die Schweizer Wirtschaft zeigt sich vergleichsweise robust. Die unabhängige Energieversorgung und die geringere Inflation unterstützen. Geringere regulatorische Hürden sind ein Standortvorteil.



Italiens Industrie leidet ebenfalls unter der geringeren globalen Nachfrage, der Sommertourismus sorgte für Impulse. Italien bleibt geldpolitisch durch die EZB unterstützt.



Quelle: BTV (Schätzung); Stand 06.10.2023

¹ Die Prognosen wurden unter Berücksichtigung des Basisszenarios und der dazugehörigen Positiv- und Negativszenarien erstellt (siehe Seite 10).

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 zehn Schritten auf 4,50 % erhöht. In der BTV erwarten wir keinen weiteren Zinsschritt. Das Quantitative-Tightening-Programm der EZB zur Bilanzverkürzung sieht seit Juli keine Wiederveranlagung auslaufender Anleihen mehr vor.

Datenpunkt	Zinsen		Schätzung (E) ¹	
	Dez. 2022	06.10.2023	3 Mte.	12 Mte.
3-Monatszinsen	2,13	3,97	4,00	3,50
10-jährige Staatsanleihe	2,57	2,90	2,80	2,30



Die Fed beließ die US-Leitzinsen im September bei 5,50 %. In der BTV erwarten wir maximal einen weiteren Zinsschritt, Zinssenkungen werden erst ab Mitte 2024 eingepreist. Das EUR/USD-Währungspaar dürfte einer Seitwärtsbewegung unterliegen.

Datenpunkt	Zinsen & Wechselkurs		Schätzung (E)	
	Dez. 2022	06.10.2023	3 Mte.	12 Mte.
3-Monatszinsen*	4,59	5,41	5,50	5,00
10-jährige Staatsanleihe	3,87	4,74	4,50	4,00
EUR/USD-Wechselkurs	1,07	1,05	1,05	1,08



Die Schweiz leidet im Gegensatz zu den USA und der Eurozone nicht unter einer hohen Inflation. Der Leitzins der SNB dürfte damit auf dem verhältnismäßig niedrigen Niveau von 1,75 % verbleiben. Der Schweizer Franken wird unter anderem auch durch die Devisenpolitik der Schweizer Notenbank unterstützt, sollte aber nicht weiter aufwerten.

Datenpunkt	Zinsen & Wechselkurs		Schätzung (E)	
	Dez. 2022	06.10.2023	3 Mte.	12 Mte.
3-Monatszinsen	0,55	1,71	1,75	1,75
10-jährige Staatsanleihe	1,62	1,19	1,20	1,20
EUR/CHF-Wechselkurs	0,99	0,96	0,96	0,98

Quellen: Bloomberg (vergangenheitsbezogene Daten), BTV (Schätzung); Stand 06.10.2023

¹ Die Prognosen wurden unter Berücksichtigung des Basisszenarios und der dazugehörigen Positiv- und Negativszenarien erstellt (siehe Seite 10).

Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für künftige Ereignisse oder Wertentwicklungen. Wenn Finanzinstrumente in fremder Währung notieren, kann infolge von Währungsschwankungen die Rendite steigen oder fallen. Bei Prognosen und Schätzungen über die zukünftige Entwicklung handelt es sich lediglich um unverbindliche Werte. Von diesen kann nicht auf die tatsächliche künftige Entwicklung geschlossen werden, weil zukünftige Entwicklungen des Kapitalmarkts nicht im Voraus zu bestimmen sind.

Einschätzung der Aktien- und Rohstoffsegmente

Datenpunkt	Aktien und Rohstoffe		Schätzung (E) ¹	
	Dez. 2022	06.10.2023	3 Monate	12 Monate
MSCI World (USD)	2.603	2.816	↗	↗
MSCI EM (USD)	956	930	→	→
Euro Stoxx 50 (EUR)	3.794	4.100	→	↗
DAX (EUR)	13.924	15.070	→	↗
ATX (EUR)	3.126	3.091	→	↗
FTSE MIB (EUR)	23.707	27.491	→	↗
SMI (CHF)	10.729	10.783	→	↗
FTSE 100 (GBP)	7.452	7.452	→	↗
S&P 500 (USD)	3.840	4.258	↗	↑
Nasdaq Comp. (USD)	10.466	13.220	↗	↑
Nikkei 225 (JPY)	26.095	30.995	↗	↑
Gold (USD)	1.824	1.819	→	↗
Öl Brent (USD)	86	84	→	↘

- ↑ Klarer Anstieg von über +7 %
- ↗ Leichter Anstieg von +3 % bis +7 %
- Konstante Entwicklung zw. +3 % und –3 %
- ↘ Leichter Verlust von –3 % bis –7 %
- ↓ Starker Verlust von über –7 %

Quellen: Bloomberg (vergangenheitsbezogene Daten), BTV (Schätzung); Stand 06.10.2023

¹ Die Prognosen wurden unter Berücksichtigung des Basisszenarios und der dazugehörigen Positiv- und Negativszenarien erstellt (siehe Seite 10).

Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für künftige Ereignisse oder Wertentwicklungen. Wenn Finanzinstrumente in fremder Währung notieren, kann infolge von Währungsschwankungen die Rendite steigen oder fallen. Bei Prognosen und Schätzungen über die zukünftige Entwicklung handelt es sich lediglich um unverbindliche Werte. Von diesen kann nicht auf die tatsächliche künftige Entwicklung geschlossen werden, weil zukünftige Entwicklungen des Kapitalmarkts nicht im Voraus zu bestimmen sind.

Positionierung und Einschätzung der Anlageklassen für diskretionäre Strategien

Positionierung und Einschätzung der Anlageklassen für diskretionäre Strategien

	Negativ –	Neutral o	Positiv +	Einschätzung
Aktien 		Japan Nordamerika Schwellenländer Europa		<ul style="list-style-type: none"> Trotz der wirtschaftlichen Abschwächung aufgrund hoher Inflation, steigender Zinsen und geopolitischer Turbulenzen konnten Aktien seit Jahresbeginn deutliche Zugewinne erzielen Rücksetzer in den Sommermonaten vor allem durch weitere Leitzinsanhebungen und höhere Zinserwartungen Ausblick für das restliche Jahr verhalten positiv, positive Gewinnrevisionen und Saisonalität unterstützen zu Jahresende, Zinsrisiken erhöhen Volatilität kurzfristig Konzentration auf Qualitätsunternehmen mit Preissetzungsmacht und geringer Verschuldung sowie breite Diversifikation hinsichtlich Sektoren und Regionen
Anleihen 	Emerging Markets Hochzins	Finanznachrang Wandelanleihen Unternehmen	Staat	<ul style="list-style-type: none"> Unternehmensanleihen: Attraktive Renditeniveaus auch im historischen Vergleich machen das Segment attraktiv und bieten wieder Puffer im Falle etwaiger Ausweitungen der Risikoaufschläge Staatsanleihen: Absicherungscharakter bei nachlassender Wachstumsdynamik durch höhere Renditen Schwellenländer: Attraktive Renditen, die Wachstumsrisiken 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; das Segment ist eine strategische Beimischung im Portfoliokontext
Alternativen 	Industriemetalle Energie		Edelmetalle	<ul style="list-style-type: none"> Edelmetalle: Gold als Inflationsschutz sowie als „sicherer Hafen“ gefragt; Abwärtsdruck durch höhere Zinserwartungen Energie: Künstlich verknapptes Angebot führte zu Preisanstieg, schwächere Nachfrage sollte belasten Industriemetalle: Schwächere Nachfrage durch Wachstumsrückgang belastet Preise kurzfristig, langfristiges Preispotenzial durch grüne Wende gegeben Alternative: Alternative Strategien runden Portfolio ab

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.



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 zurückzuzahlen.

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).

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.

Emerging Markets

Als Emerging Market wird in der Finanzbranche ein aufstrebender Markt bezeichnet, der sich durch hohes Wachstum und Renditepotenzial, aber auch geringere Markteffizienz, Regulierung, politische Stabilität, Infrastruktur, teilweise eingeschränkten Marktzugang für ausländische Investoren sowie höhere Währungsschwankungen auszeichnet.

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).

Leitzins

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

IWF (Internationaler Währungsfonds)

Der IWF ist eine Sonderorganisation der UN. Seine Hauptaufgabe besteht in der Vergabe von Krediten an Länder ohne ausreichende Währungsreserven und mit Zahlungsbilanzschwierigkeiten. Weitere Aufgaben sind die Förderung der internationalen Zusammenarbeit in der Währungspolitik, Ausweitung des Welthandels, Stabilisierung von Wechselkursen und die Überwachung der Geldpolitik.

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.

Rezession

Konjunkturphase, in der das Wirtschaftswachstum stagnierende bzw. negative Wachstumsraten aufweist. Nach der gängigsten Definition liegt eine Rezession vor, wenn die Wirtschaft mindestens zwei Quartale hintereinander im Vergleich zum jeweiligen Vorjahresquartal schrumpft, d. h. das Bruttoinlandsprodukt eine negative Wachstumsrate aufweist.

Schwellenländer (siehe Emerging Markets)

VPI – Verbraucherpreisindex (engl. CPI – Consumer Price Index)

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

Haftungsausschluss

Die BTV prüft ihr Informationsangebot sorgfältig. Dennoch bitten wir um Verständnis, dass wir diese Informationen ohne Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität zur Verfügung stellen. Bitte beachten Sie, dass Einschätzungen und Bewertungen die Meinung des jeweiligen Verfassers zum Zeitpunkt der Erstellung bzw. Ausarbeitung reflektieren und für die Richtigkeit und den Eintritt eines bestimmten Erfolges keine Gewähr übernommen werden kann. Verleger und Verfasser behalten sich einen Irrtum, insbesondere in Bezug auf Kurse und andere Zahlenangaben, ausdrücklich vor. Durch neue Entwicklungen oder kurzfristige Änderungen können diese Informationen daher bereits überholt sein.

Marketingmitteilung/Werbemitteilung

Diese Marketingmitteilung/Werbemitteilung ist keine individuelle Anlageempfehlung, kein Angebot zur Zeichnung bzw. zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten. Als Marketingmitteilung/Werbemitteilung unterliegt sie nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen und dem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen. Die jeweiligen Anlegerinformationen/Zeichnungsbedingungen in deutscher Sprache (Basisprospekt, endgültige Bedingungen, Prospekt, KID, vereinfachter Prospekt u. dgl.) sind die einzig verbindlichen Dokumente. Sie erhalten diese bei der Bank für Tirol und Vorarlberg Aktiengesellschaft, Stadtforum 1, 6020 Innsbruck, bzw. Neuhauser Straße 5, 80331 München.

Angaben zur Wertentwicklung

Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für künftige Ereignisse oder Wertentwicklungen. Bei Prognosen über eine zukünftige Performance handelt es sich lediglich um unverbindliche Werte. Von diesen kann nicht auf die tatsächliche künftige Wertentwicklung geschlossen werden. Die angeführten Wertentwicklungen verringern sich um Kosten wie Provisionen, Gebühren und sonstige Entgelte, deren Höhe Sie dem Schalter- und Preisaushang entnehmen können.

Währungsschwankungen

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

Angaben zur steuerlichen Behandlung

Informationen zur steuerlichen Behandlung eines Finanzinstrumentes sind von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängig und können zukünftigen Änderungen unterworfen sein.

Quellenangaben

Quelle für Wirtschaftsdaten, Grafiken und Prognosen ist Bloomberg Finance L.P., New York, sofern nicht anders vermerkt. Trotz sorgfältiger Prüfung kann keine Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit der enthaltenen Informationen übernommen werden.

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 17.10.2023
redaktionell abgeschlossen.

Konzept

Brigitte Lechner
Marketing
Geschäftsbereich Kunden

Gestaltung

Sägenvier DesignKommunikation

Ausgabe: Vol. 08, 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