

BTV ANLAGEKOMPASS 2024
KAPITALMÄRKTE IM BLICK

Weit sicht Vol. 01

3	Editorial	13	Marktmeinung Einschätzung des Wirtschaftswachstums
4	Konjunktur 2024: Was hält das Jahr für uns bereit?	14	Marktmeinung Einschätzung der Konjunkturdynamik
6	Aktien Nach Jahresendrallye – weiteres Kurspotenzial durch Gewinnwachstum	15	Marktmeinung Zins- und Währungsausblick
8	Anleihen 2024 als Wendejahr für die Zinspolitik	16	Marktmeinung Einschätzung der Aktien- und Rohstoffsegmente
10	Rohstoffe Ölpreis von Geopolitik unbeeindruckt	17	Strategien Positionierung und Einschätzung der Anlageklassen für diskretionäre Strategien
12	Basisszenario Beobachtete Wirtschaftsszenarien im Anlageprozess	18	Erläuterungen
		19	Rechtliche Hinweise
		20	Impressum

Hinweis

Die in dieser Publikation verwendeten Fach- und Finanzbegriffe werden in den Erläuterungen auf Seite 18 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,

eine hohe Inflation und die Geldpolitik der großen Notenbanken galten 2023 als die Treiber für das Marktgeschehen und die Finanzmärkte. Nachdem EZB und Fed ihre Jobs aber tadellos zu erledigen scheinen und sich die Inflationsraten weiter in Richtung des 2,0 %-Ziels bewegen, werden die Märkte ihr Augenmerk 2024 auf etwas anderes legen.

Dieses Jahr dürfte (geo-)politisch ein interessantes werden, nachdem über die Hälfte der globalen Bevölkerung wählen wird. Erhöhter Protektionismus in den USA, der Handelskonflikt mit China sowie dessen Spannungen mit Taiwan gelten als politische Unsicherheitsfaktoren in 2024. Die Ukraine befindet sich nach wie vor im Krieg mit Russland, Israel und die Terrororganisation Hamas bekämpfen sich im Gazastreifen, weitere Länder im Nahen Osten bzw. dort ansässige militante Gruppen mischen sich mehr oder weniger offensichtlich in den Konflikt ein.

Bleibt dabei überhaupt noch Zeit für einen Blick auf die Finanzmärkte? Nach der Jahresendrallye an den globalen Aktienmärkten stellen sich viele Investor*innen die Fragen: Ist der Markt zu weit gelaufen? Gibt es für 2024 noch Potenzial? Und wann wird es zu ersten Zinssenkungen kommen? Denn die Erwartungen an die Notenbanken sind hoch.

Mehr dazu lesen Sie im aktuellen BTV ANLAGEKOMPASS. Zudem stellen wir Ihnen wie gewohnt die BTV Marktmeinung zur Verfügung.

Wir wünschen Ihnen eine spannende Lektüre.

Ihr BTV Asset Management

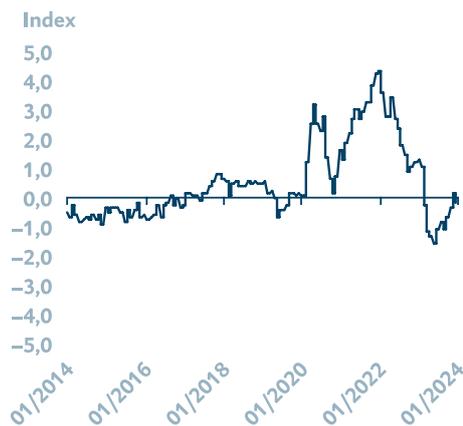
2024: Was hält das Jahr für uns bereit?

Weiterhin erhöhte Inflationsraten, Rezessionssorgen sowie geopolitische Spannungen gehören zu den Themen, die uns 2024 wohl am stärksten beschäftigen werden. Unseren Konjunktur- und Inflationsausblick und inwiefern geopolitische Belange darauf Einfluss nehmen können, lesen Sie nachfolgend.

Inflation muss im Auge behalten werden

Die Notenbanken konnten die Inflation im vergangenen Jahr erfolgreich zurückdrängen, dennoch befindet sich die Teuerung weiterhin oberhalb des Zielniveaus von 2,0 % und muss damit im Auge behalten werden. Ein Abebben der Inflation bei Energie- und Nahrungsmitteln, intakte Lieferketten (siehe Grafik) sowie eine global niedrigere Nachfrage haben dazu geführt, dass sich der Inflationsdruck auf allen Ebenen reduziert hat. Steigende Gehälter durch einen ausgelasteten Arbeitsmarkt, höhere Mietpreise sowie steigende Kosten durch die Klimapolitik und protektionistische Maßnahmen erzeugen allerdings Gegendruck. In der BTV gehen wir davon aus, dass die Inflation zwar weiter zurückgeht, das Tempo des Rückgangs aber abnimmt und sich die Inflation langfristig oberhalb des Zielniveaus von 2,0 % einpendelt.

Druck auf Lieferketten hat sich seit der Coronavirus-Pandemie normalisiert



— Index Druck auf globale Lieferketten*

Quelle: Bloomberg; Stand 16.01.2024

* Federal Reserve Bank of New York Global Supply Chain Pressure Index

Druck auf Wirtschaftswachstum nimmt zu

Genau aus diesem Grund erwarten wir in der BTV, dass die Zentralbanken die Leitzinsen nicht zu schnell zurückfahren werden. Denn die Gefahr, die Inflation erneut anzukurbeln, würde damit ansteigen. Das bedeutet auch, dass wir die aktuell am Markt eingepreisten Zinssenkungen als übertrieben beurteilen. Eine restriktivere Geldpolitik als erwartet, zusätzlich dazu abnehmende fiskalpolitische Anreize, eine geringere globale Nachfrage sowie protektionistische Tendenzen dürften das Wirtschaftswachstum weiterhin zurückdrängen. Durch eine stärkere Konsumzurückhaltung wird sich die Eurozone nach BTV Einschätzung schwächer zeigen, wohingegen sich die USA auch im neuen Jahr eher robust präsentieren werden. Ausschlaggebend für die Eurozone ist 2024 auch, wie sich Deutschlands Wirtschaft entwickelt. Als besonders belastend empfinden Deutschlands Unternehmer*innen die höheren Energie- und Rohstoffpreise, die Zunahme an bürokratischen Hürden sowie den Fachkräftemangel in Zukunftsbranchen. Dies drückt vor allem auf die Innovationskraft und die Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands.

Deglobalisierung – ein heißes Thema im US-Wahljahr

Die Deglobalisierung ist in den letzten Jahren vorangeschritten, der Handelskonflikt zwischen den USA und China, die Coronavirus-Pandemie und der Krieg in der Ukraine haben diese Entwicklung weiter beschleunigt. Themen wie Abschottungspolitik, Protektionismus oder die Rückholung von Produktionsstätten ins Inland bzw. ins benachbarte Ausland beschäftigen uns aktuell mehr denn je. Zusätzliche Unsicherheit entsteht in 2024, da mehr als die Hälfte der globalen Bevölkerung zur Wahlurne schreitet. Es wird nicht nur in den USA, sondern zum Beispiel auch in Großbritannien und Indien sowie ein neues EU-Parlament gewählt. Kommt es zur Stärkung populistischer Strömungen, sind zunehmende Deglobalisierungstendenzen zu erwarten.

Auch kann es zum Auflösen bestehender Handelspartnerschaften und zum Knüpfen neuer Allianzen kommen. Beispielsweise wurde das Bündnis der BRICS-Staaten, das ursprünglich aus Brasilien, Russland, Indien, China und Südafrika bestand, mit Januar 2024 um Saudi-Arabien, den Iran, die Vereinigten Arabischen Emirate, Ägypten und Äthiopien erweitert. Neue Bündnisse entstehen, wohingegen der Handelskonflikt zwischen China und den USA während der Präsidentschaft Joe Bidens voranschritt. Nachdem Ex-US-Präsident Donald Trump diese Auseinandersetzung mit China mit der Einführung von Importzöllen auf chinesische Produkte begonnen hatte, wurde sie von Biden durch die Sanktionierung chinesischer Unternehmen fortgesetzt. US-Exportbeschränkungen nach China sowie Verbote von Investments in chinesische Unternehmen betreffen vor allem sensible Technologien, die unter anderem auch militärisch eingesetzt werden könnten. Dazu zählen etwa Quantencomputer, komplexe und leistungsstarke Chips sowie Technologien, die im Bereich der künstlichen Intelligenz Verwendung finden. China reagierte darauf u. a. mit Exportrestriktionen für seltene Erden, die für den Tech-Sektor unersetzbar sind und fast ausschließlich in China gewonnen werden.

Zusätzliche Unsicherheit entsteht durch den Konflikt um Taiwan, auf das China Ansprüche erhebt und mit dem es eine „Wiedervereinigung“ anstrebt. Taiwan gilt als strategischer Stützpunkt für den globalen Handel und den weltweiten Schiffsverkehr und nimmt auch in ökonomischer Hinsicht durch die Produktion und Entwicklung komplexer Technologien eine wichtige Rolle ein. Durch den Sieg der regierenden Demokratischen Fortschrittspartei bei den Präsidentschaftswahlen in Taiwan Mitte Januar wurde die demokratische, US-freundliche Ausrichtung Taiwans zwar unterstützt, das Kräfterennen zwischen den USA und China geht jedoch weiter. Der Ausbau militärischer Stützpunkte durch China im Südchinesischen Meer und durch die USA entlang der ersten Inselkette, die Japan mit Taiwan und den Philippinen verbindet, führt zu Konfliktpotenzial (siehe Grafik). Im Gegenzug haben sich die USA den Zugang zu weiteren Militärstützpunkten auf den Philippinen gesichert. Die im November dieses Jahres anstehenden US-Wahlen bergen zusätzliche Unsicherheit in Bezug darauf, wie sich die Beziehungen zwischen

den USA und China entwickeln werden. Auch wenn wir in der BTV nicht von einer Eskalation des Konflikts ausgehen, bleibt Geopolitik ein Thema, das uns 2024 stark beschäftigen wird und zwischenzeitlich auch immer wieder Einfluss auf die Finanzmärkte nehmen kann.

Taiwan hat eine wichtige strategische und ökonomische Rolle inne



..... erste Inselkette

Quelle: BTV; Stand 16.01.2024

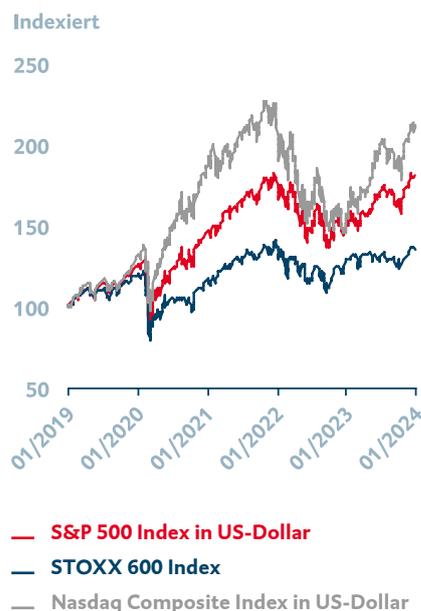
Nach Jahresendrallye – weiteres Kurspotenzial durch Gewinnwachstum

Nach einer starken Jahresendrallye an den globalen Aktienmärkten stellen sich viele Investor*innen dieselben Fragen: Ist der Markt zu weit gelaufen? Gibt es für 2024 noch Potenzial? Der Aktienausblick der BTV ist für 2024 leicht positiv, auch wenn verschiedene Unsicherheitsfaktoren durchgehende Kursanstiege verhindern dürften.

Jahresendrallye pimpt Aktienmarktperformance 2023

Die „Risk on“-Stimmung in den letzten beiden Monaten des Jahres hob die Kursgewinne im Jahr 2023 auf ein neues Niveau an (siehe Grafik). Der US-Leitindex S&P 500 legte alleine im November und Dezember um 14,1 % zu und erzielte damit eine Jahresperformance von 26,3 %. Dem breiten europäischen Aktienindex STOXX 600 verhalf erst die Jahresendrallye zu einer zweistelligen positiven Performance, die schließlich 16,6 % ausmachte. Stark abgestrafte Titel von klein- und mittelkapitalisierten Unternehmen konnten zu Jahresende aufholen und sich im Vergleich zu den sogenannten Blue Chips sogar besser entwickeln. Zu verdanken ist diese Entwicklung den Zinssenkungsspekulationen der Marktteilnehmer*innen und dem damit tieferen Renditeniveau an den globalen Anleihemärkten. Aktieninvestor*innen fragen sich damit zu Recht, was das Jahr 2024 mit sich bringen wird.

Jahresendrallye an den Aktienmärkten



Quelle: Bloomberg; Stand 16.01.2024

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.

Aktienausblick für 2024 leicht positiv, aber keine Einbahnstraße

In der BTV gehen wir davon aus, dass auch das Jahr 2024 keine Einbahnstraße für die Aktienmärkte darstellen wird und immer wieder mit erhöhter Volatilität zu rechnen ist. Unsicherheitsfaktoren wie die Geldpolitik der Notenbanken, die US-Wahlen sowie die Geopolitik können die Kursentwicklung zwischenzeitlich immer wieder belasten. Dass nach der Jahresendrallye Korrekturpotenzial besteht, ist nicht von der Hand zu weisen, vor allem aufgrund der hohen, mit hoher Wahrscheinlichkeit bereits überzogenen Zinssenkungserwartungen an die Notenbanken. Im Gesamtjahr 2024 erwarten wir in der BTV allerdings Kursgewinne an den Aktienmärkten. Solide aufgestellte Unternehmen in Kombination mit kaufkräftigen Konsument*innen sollten die Unternehmensgewinne 2024 wieder ansteigen lassen, nachdem sich diese in den USA und der Eurozone 2023 kaum verändert zeigten (siehe Grafik). Produktivitätszugewinne durch den verstärkten Einsatz von künstlicher Intelligenz haben das größte Potenzial, die Gewinnaussichten und damit die Kursentwicklung an den Aktienmärkten zu verbessern. In der BTV sowie auch im BTV Asset Management setzen wir weiterhin auf Aktien von Qualitätsunternehmen mit einem soliden Geschäftsmodell, einer geringen Verschuldung sowie beständigen Margen. Als essenziell beurteilen wir aktuell außerdem ein gut diversifiziertes Aktienportfolio, das nicht nur sektoral, sondern auch regional breit aufgestellt ist.

Positive Gewinnwachstumserwartungen 2024 für USA und Europa



Quelle: Bloomberg; Stand 16.01.2024

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.

2024 als Wendejahr für die Zinspolitik

Nach den rasanten Zinserhöhungen in den vergangenen beiden Jahren durch die Notenbanken Fed und EZB stellen sich Marktakteur*innen bereits die Frage, wann es zu den ersten Zinssenkungen kommen wird. Die Erwartungen an die Notenbanken sind hoch, nach BTV Einschätzung zu hoch.

Hohe Erwartungen an die Notenbanken

Kaum sind die Zinshochs der Notenbanken Fed und EZB erreicht, wird am Markt bereits auf hohe Leitzinssenkungen spekuliert. Bis Ende 2024 waren Mitte Januar 150 Basispunkte an Zinssenkungen in den USA bzw. 160 Basispunkte in der Eurozone eingepreist. Eine rückläufige Wachstumsdynamik sowie abnehmende Inflationszahlen haben diese Erwartungen zuletzt befeuert. Die Frage stellt sich nun, ob die Notenbanken ihre restriktive Geldpolitik tatsächlich so zügig und in diesem Ausmaß lockern, wenn eine Rezession ausbleibt und die Inflation nur noch langsam auf ihren Zielwert von 2,0 % zurückgeht. Nicht vergessen werden darf jedoch, dass, selbst wenn die Notenbanken die Leitzinsen auf 3,5 % bis 4,0 % in den USA bzw. auf 2,9 % in der Eurozone senken würden, die geldpolitische Ausrichtung nach wie vor im restriktiven Bereich bleibt. Das heißt, das aktuell erwartete deutlich tiefere Leitzinsniveau würde weiter wachstumshemmend auf die Konjunkturerwicklung wirken. In der BTV gehen wir davon aus, dass die Notenbanken das Leitzinsniveau zwischen 100 und 125 Basispunkten spürbar senken werden, um die Wirtschaftsleistung nicht zu stark zu belasten, die Markterwartungen damit aber dennoch übertrieben sind. Aufgrund des schwächeren Wirtschaftswachstums in der Eurozone werden mehr Zinsschritte durch die EZB als durch die Fed erwartet.

Unsicherheit dürfte Volatilität am Anleihemarkt hoch halten

Zu Jahresende ließ sich an den globalen Rentenmärkten eine Rallye beobachten, die sich für den Großteil der Kursgewinne in 2023 verantwortlich zeigte. Der Grund hierfür waren die gestiegenen Zinssenkungserwartungen an den Märkten, wodurch es auch zu fallenden Anleiherenditen kam. Wie schnell sich Markterwartungen ändern können, zeigte sich zu Anfang des Jahres 2024, als es plötzlich durch abnehmende Zinssenkungserwartungen zu einer

Gegenbewegung, das bedeutet zu steigenden Anleiherenditen kam. Dieses Beispiel zeigt sehr eindrücklich, dass auch in diesem Jahr die Geldpolitik der großen Notenbanken der größte Einflussfaktor an den Rentenmärkten bleiben dürfte. Das bedeutet aber auch, dass uns die höhere Volatilität im Anleihe segment vermutlich erhalten bleiben wird. Wie in der Grafik ersichtlich, begleitet uns diese schon seit Anfang 2022. Weiterhin positiv für Anleiheinvestor*innen ist sicherlich die Tatsache, dass das aktuell höhere Zinsniveau über höhere Kuponzahlungen Kursschwankungen bis zu einem gewissen Ausmaß kompensieren kann. In der BTV sehen wir daher das Anleihe segment weiterhin als attraktive Anlageklasse und bevorzugen längere Laufzeiten.

Volatilität an den Anleihemärkten wird erhöht bleiben



— Volatilitätsindex US-Anleihen

Quelle: Bloomberg; Stand 16.01.2024

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.

BTV Gipfelblick

Der BTV Newsletter bietet eine 360°-Themenplattform für Privatkund*innen. Genießen Sie den Ausblick auf aktuelle Schwerpunkte, Trends und Neuigkeiten rund um die BTV.

- ✓ Aktuelle News
- ✓ Trends aus der Finanzwelt
- ✓ Tipps und Fakten
- ✓ Spannende Events



Abonnieren Sie den monatlichen BTV Gipfelblick einfach auf der BTV Website im Bereich Privatkunden oder Private Banking.

www.btv.at | www.btv-bank.de | www.btv-bank.ch

Ölpreis von Geopolitik unbeeindruckt

Der Ölpreis gilt als sehr volatil, kurzfristige Schwankungen von 10 % oder 20 % sind nichts Ungewöhnliches. Erstaunlich scheint es deshalb, dass dieser bisher kaum auf die geopolitischen Entwicklungen im Nahen Osten reagierte, obwohl ein Großteil des globalen Ölangebots dort gefördert wird. Andere entscheidende Faktoren standen bisher im Vordergrund.

Wer sind die Huthi-Rebellen?

Die Huthi-Rebellen sind eine militante Bewegung, die ursprünglich aus dem Nordwesten Jemens kommt. In den vergangenen Jahrzehnten wurden von den Huthi mehrfach Aufstände gegen die sunnitische Führung in der Hauptstadt Sanaa angezettelt, das Land befindet sich sozusagen dauerhaft im Bürgerkrieg. 2014 marschierten die Rebellen von ihrer Hochburg im Norden Jemens nach Süden und nahmen Sanaa ein, ihr erklärtes Ziel ist es aber, den gesamten Jemen zu regieren. Die Gesinnung der Huthi gilt als antiwestlich sowie antiisraelisch. Militärexpert*innen zufolge kommen die Huthi auf etwa 180.000 bis 200.000 bewaffnete Kämpfer. Sie verfügen über ein umfassendes Waffenarsenal und werden vor allem vom Iran und der Hisbollah im Libanon unterstützt.

Jemen auf der Arabischen Halbinsel



Quelle: BTV; Stand 16.01.2024

Die Huthi-Rebellen und der Gaza-Krieg

Im Gaza-Krieg solidarisieren sich die Huthi – genau wie ihr Unterstützer Iran – mit der Terrororganisation Hamas und den Palästinenser*innen. Nach der jüngsten Eskalation, als die Hamas aus dem Gazastreifen in Israel eingefallen ist und Israel mit einem Vergeltungsschlag reagiert hat, haben die Huthi jedes Schiff, das israelische Häfen ansteuert oder von dort ablegt – ausgenommen jene, die Hilfsgüter für die Palästinenser*innen in Gaza transportieren – zum möglichen Ziel erklärt. Vor allem im Roten Meer wurden zuletzt vermehrt Schiffsangriffe durch Huthi-Rebellen gestartet. Mitte Januar attackierten die USA als Folge dieser Angriffe gemeinsam mit Großbritannien mehrere Huthi-Stellungen, der größte militärische Gegenschlag seit zehn Jahren.

Die Straße von Hormus: das Nadelöhr

Angesichts des Förderanteils, den der Nahe Osten zum globalen Ölangebot beiträgt, hat der Ölpreis bisher nur moderat auf die Auseinandersetzungen reagiert. Wirtschaftsschwäche und abnehmende Ölnachfrage in den kommenden Monaten standen bisher im Vordergrund. Für den Ölpreis wäre das größte Risiko auch nicht eine Blockade im Roten Meer, sondern eine der Straße von Hormus.

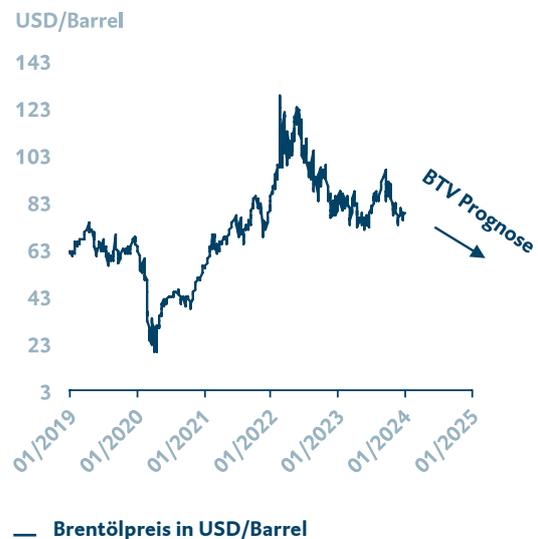
Der Persische Golf wird mit dem Golf von Oman durch die Straße von Hormus verbunden (siehe Grafik). Durch diese Meerenge werden täglich rund 20 % des weltweiten Ölangebots transportiert. Würde der Iran, der sowohl die Huthi-Rebellen als auch die Hamas unterstützt, diese Straße blockieren bzw. dort Öltanker und Handelsschiffe angreifen, könnte das den Ölpreis in ungeahnte Höhen treiben. Die großen Ölförderationen Iran, Irak, Kuwait und Katar, die gemeinsam täglich 10,5 Mio. Barrel Öl produzieren

(= knapp 10 % des weltweiten täglichen Angebots), haben nur diesen Weg, um ihr Öl zu exportieren. Saudi-Arabien und die Vereinigten Arabischen Emirate, die gemeinsam weitere 12 Mio. Barrel pro Tag fördern, können theoretisch ausweichen, benutzen aber ebenfalls die Straße von Hormus.

Worst-Case-Szenario: erschreckend, aber unwahrscheinlich

Laut einem berechneten Szenario der Weltbank würde im Falle einer Eskalation des Kriegs im Nahen Osten das globale Ölangebot um sechs bis acht Mio. Barrel pro Tag fallen, was vergleichbar wäre mit der arabischen Ölblockade während des Jom-Kippur-Kriegs 1973. Die Ölpreise würden in diesem Fall ähnlich wie damals um 56–75 % und somit auf bis zu 150 US-Dollar pro Barrel ansteigen. Hierbei handelt es sich aber um ein Worst-Case-Szenario, das als äußerst unwahrscheinlich gilt. Nicht zuletzt deshalb, weil auch der Iran diesen Seeweg benötigt, um sein Öl zu exportieren, und im Falle einer Blockade drastische Einbußen erleiden würde. In der BTV erwarten wir keine dahingehende Eskalation, die das Ölangebot drastisch einschränken würde. Die Volatilität des Ölpreises ist generell hoch im Vergleich zu anderen Assetklassen und kann durch die Ereignisse im Nahen Osten immer wieder ansteigen. Ähnlich dem Basisszenario der Weltbank erwarten wir aber, dass abnehmende Wirtschaftsaktivität und eine schwächere Ölnachfrage im Vordergrund stehen und den Ölpreis in den kommenden Monaten belasten werden.

Nachfragesorgen drängen den Konflikt in den Hintergrund



Quelle: Bloomberg; Stand 16.01.2024

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 Wertentwicklung geschlossen werden, weil zukünftige Entwicklungen des Kapitalmarktes nicht im Voraus zu bestimmen 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

- Produktivitätszugewinne führen zu Inflationsrückgängen und erhöhen Wirtschaftswachstum
- Inflation geht schneller als erwartet zurück und ermöglicht mehr Zinssenkungen durch Notenbanken

Basisszenario

- Nachlassende globale Wirtschaftsdynamik durch Rückgang bei Konsum und Investitionen
- Inflation geht infolge geringerer Wirtschaftsdynamik weiter zurück, aber Tempo des Rückgangs verlangsamt sich
- Solide aufgestellte Unternehmen und private Haushalte verhindern tiefe Rezession
- Geopolitische Unsicherheiten können Finanzmarktvolatilität zwischenzeitlich erhöhen

Negativszenario

- Notenbanken müssen die Zinsen länger auf den aktuell erhöhten Niveaus halten, was zu einer tiefen Rezession in der Eurozone und den USA führt
- Globale Fronten verhärten sich und führen zu einer fortschreitenden Deglobalisierung

Einschätzung des Wirtschaftswachstums



Die Dynamik des Weltwirtschaftswachstums wird sich in den kommenden Monaten weiter verlangsamen. Die Rezessionsrisiken haben sich zeitlich weiter nach hinten verschoben. 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. Deutschland belastet die Eurozone aufgrund der Industrieschwäche und der abnehmenden Wettbewerbsfähigkeit.



Der robuste Konsum und niedrige Sparquoten unterstützen. Rezessionsrisiken bestehen fort, haben sich aber zeitlich nach hinten verschoben.



Stimulusmaßnahmen unterstützen, aber deflationäre Tendenzen, Probleme am Immobilienmarkt und die Deglobalisierung belasten.



Quellen: Bloomberg (vergangenheitsbezogene Daten), BTV (Schätzung); Stand 15.01.2024. Die BIP-Prognosen werden in den Grafiken in Prozent angegeben.

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

Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für künftige Ereignisse oder Wertentwicklungen. Bei Prognosen und Schätzungen über die zukünftige Entwicklung handelt es sich lediglich um unverbindliche Werte. Von diesen kann nicht auf die tatsächliche künftige Entwicklung geschlossen werden, weil zukünftige Entwicklungen des Kapitalmarkts nicht im Voraus zu bestimmen sind.

Einschätzung der Konjunkturdynamik¹



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



Die Verflechtungen mit Deutschlands Industrie belasten auch Österreich, der Wintertourismus unterstützt. Vergleichsweise starke fiskalpolitische Maßnahmen halten den Inflationsdruck hoch.



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. Geldpolitisch bleibt Italien durch die EZB unterstützt. Sinkende Leitzinsen sollten für starke Entlastung sorgen.



Quelle: BTV (Schätzung); Stand 15.01.2024

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

Bei Prognosen und Schätzungen über die zukünftige Entwicklung handelt es sich lediglich um unverbindliche Werte. Von diesen kann nicht auf die tatsächliche künftige Entwicklung geschlossen werden, weil zukünftige Entwicklungen des Kapitalmarkts nicht im Voraus zu bestimmen sind.

Zins- & Währungsausblick (3-Monatszinsen, 10-jährige Staatsanleihen, Wechselkurse)



Der Markt preist erste Zinssenkungen ab April 2024 ein, in der BTV erwarten wir etwas mehr Zurückhaltung seitens der EZB. Das Quantitative-Tightening-Programm der EZB zur Bilanzverkürzung sieht seit Juli 2023 teilweise keine Wiederanlagung auslaufender Anleihen mehr vor.

Datenpunkt	Zinsen		Schätzung (E) ¹	
	Dez. 2023	12.01.2024	3 Mte.	12 Mte.
3-Monatszinsen	3,91	3,93	3,75	3,00
10-jährige Staatsanleihe	2,02	2,18	2,35	2,00



Die Fed hat nach BTV Einschätzung ihren Zinshöhepunkt mit 5,50 % erreicht, Zinssenkungen werden ab Mai 2024 eingepreist. Der US-Dollar dürfte gegenüber dem Euro aufgrund einer stärkeren Konjunktur und eines höheren Zinsniveaus leicht zulegen.

Datenpunkt	Zinsen & Wechselkurs		Schätzung (E)	
	Dez. 2023	12.01.2024	3 Mte.	12 Mte.
3-Monatszinsen	5,33	5,31	5,25	4,25
10-jährige Staatsanleihe	3,88	3,97	4,20	3,60
EUR/USD-Wechselkurs	1,10	1,10	1,10	1,07



Die Schweiz profitiert von der Inflation auf Zielniveau. Der Höhepunkt des SNB-Leitzinses dürfte mit 1,75 % erreicht sein. Auch in der Schweiz werden ab Juni 2024 Zinssenkungen eingepreist. Der Schweizer Franken sollte nicht weiter aufwerten, unter anderem weil die SNB gewillt sein könnte, etwas mehr CHF-Schwäche zuzulassen.

Datenpunkt	Zinsen & Wechselkurs		Schätzung (E)	
	Dez. 2023	12.01.2024	3 Mte.	12 Mte.
3-Monatszinsen	1,70	1,70	1,75	1,40
10-jährige Staatsanleihe	0,70	0,84	1,15	1,10
EUR/CHF-Wechselkurs	0,93	0,94	0,96	0,96

Quellen: Bloomberg (vergangenheitsbezogene Daten), BTV (Schätzung); Stand 15.01.2024

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

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

Einschätzung der Aktien- und Rohstoffsegmente

Datenpunkt	Aktien und Rohstoffe		Schätzung (E) ¹	
	Dez. 2023	12.01.2024	3 Monate	12 Monate
MSCI World (USD)	3.169	3.157	↗	↗
MSCI EM (USD)	1.024	995	→	→
Euro Stoxx 50 (EUR)	4.521	4.485	↗	↗
DAX (EUR)	16.752	16.695	↗	↗
ATX (EUR)	3.435	3.403	↗	↗
FTSE MIB (EUR)	30.352	30.527	↗	↗
SMI (CHF)	11.138	11.224	↗	↗
FTSE 100 (GBP)	7.733	7.631	↗	↗
S&P 500 (USD)	4.770	4.780		
Nasdaq Comp. (USD)	15.011	14.970	↗	↗
Nikkei 225 (JPY)	33.464	35.577	↗	↗
Gold (USD)	2.063	2.040	→	→
Öl Brent (USD)	77	80	↘	→

- ↑ 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 15.01.2024

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

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

Positionierung und Einschätzung der Anlageklassen für diskretionäre Strategien

Positionierung und Einschätzung der Anlageklassen für diskretionäre Strategien

	Negativ –	Neutral o	Positiv +	Einschätzung
Aktien 		Japan Nordamerika Schwellenländer Europa		<ul style="list-style-type: none"> Trotz wirtschaftlicher Abschwächung, steigender Zinsen und geopolitischer Spannungen konnten Aktien im Gesamtjahr 2023 Zugewinne erzielen Holpriger Jahresstart infolge geringerer Zinssenkungserwartungen Ausblick für das laufende Jahr verhalten positiv; steigende Unternehmensgewinne durch kaufkräftige Konsument*innen und solide aufgestellte Unternehmen erwartet 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"> Rallye zum Jahresende an den globalen Rentenmärkten infolge gestiegener Zinssenkungserwartungen Deutliche Gegenbewegung seit Jahresbeginn, Ausblick für das laufende Jahr aber positiv, wenngleich Markterwartungen an Zinssenkungen überzogen sind Unternehmensanleihen: Attraktive Renditeniveaus auch im historischen Vergleich machen das Segment attraktiv und bieten wieder Puffer im Falle etwaiger Ausweitungen der Risikoauflage Staatsanleihen: Absicherungscharakter bei nachlassender Wachstumsdynamik durch höhere Renditen; rückläufige Zinsen durch Erreichen des Leitzinsplateaus und Zinssenkungen im Laufe des Jahres erwartet Schwellenländer: Attraktive Renditen, die Wachstumsrisiken aber nur zum Teil kompensieren Hochzins: Ausfallraten steigen bereits an, im Falle eines Rezessionsszenarios sind weitere Anstiege zu erwarten
Alternativen 		Industriemetalle Energie Edelmetalle		<ul style="list-style-type: none"> Zyklische Rohstoffe bleiben unter Druck; Energierohstoffe reagierten kaum auf den Konflikt im Nahen Osten, da Nachfragesorgen – ebenso wie bei Industriemetallen – weiterhin im Vordergrund stehen Preispotenzial bei Gold aufgrund der überzogenen Zinssenkungserwartungen begrenzt, Gold bleibt aufgrund der Absicherungsfunktion gegen wirtschaftliche und geopolitische Unsicherheiten gefragt Aktuelle Allokation nur in alternativen Strategien zu Diversifikations- und Absicherungszwecken

Quelle: BTV; Stand 16.01.2024

Asset-Allokation (engl. Asset Allocation)

Die Verteilung des Vermögens auf verschiedene Anlageklassen (z. B. Anleihen, Aktien, Geldmarkt) und/oder verschiedene geografische Regionen.

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).

Blue-Chip-Wert

Blue-Chip-Aktien sind großkapitalisierte Standardwerte, d. h., es handelt sich hierbei um umsatzstarke Aktien großer Unternehmen.

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.

Duration

Die Duration ist das Maß der Zinssensitivität einer Anleihe. Diese zeigt an, um wie viel Prozent der Anleihekurs sinkt, wenn die Zinsen um 1 % steigen. Länger laufende Anleihen weisen eine höhere Duration als kürzer laufende Anleihen auf.

Emerging Markets (EMs)

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

EZB (Europäische Zentralbank)

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

Fed (Federal Reserve System)

Die Fed ist die Notenbank der USA und legt die Geldpolitik für die USA fest.

Inflation/Teuerung

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

Konjunktur

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

Leitzins

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

Protektionismus

Protektionismus ist eine Form der Handelspolitik, mit der ein Staat durch Handelshemmnisse versucht, ausländische Anbieter auf dem Inlandsmarkt zu benachteiligen, um inländische Anbieter vor ausländischer Konkurrenz zu schützen.

Rentenmarkt

Der Rentenmarkt ist ein Marktsegment des Kapitalmarktes, auf dem Anleihen, sogenannte Rentenpapiere, gehandelt werden.

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

Redaktionsschluss

Diese Ausgabe wurde am 22.01.2024
redaktionell abgeschlossen.

Konzept

Brigitte Lechner
Marketing
Geschäftsbereich Kunden

Gestaltung

Sägenvier DesignKommunikation

Ausgabe: Vol. 01, 2024

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