

BTV ANLAGEKOMPASS 2024
KAPITALMÄRKTE IM BLICK

Weit sicht

Vol. 02

3	Editorial	15	Marktmeinung Einschätzung des Wirtschaftswachstums
4	Konjunktur US-Wahl: Wie entscheidend ist die Wirtschaft?	16	Marktmeinung Einschätzung der Konjunkturdynamik
7	Aktien Aktienrallye geht in die Verlängerung	17	Marktmeinung Zins- und Währungsausblick
10	Anleihen Erste Zinssenkung? Im Juni.	18	Marktmeinung Einschätzung der Aktien- und Rohstoff- segmente
12	Rohstoffe Tiefere Zinsen als Chance für den Rohstoffmarkt?	20	Strategien Positionierung und Einschätzung der Anlageklassen für diskretionäre Strategien
14	Basisszenario Beobachtete Wirtschaftsszenarien im Anlageprozess	22	Erläuterungen
		23	Rechtliche Hinweise
		24	Impressum

Hinweis

Die in dieser Publikation verwendeten Fach- und Finanzbegriffe werden in den Erläuterungen auf Seite 22 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,

bis vor wenigen Wochen bescheinigten die Prognosen für das Jahr 2024 eine bevorstehende Rezession mit Einbrüchen an den globalen Aktienmärkten. Der Jahresstart belehrte uns allerdings eines Besseren. Auf der Konjunkturseite erreichen uns vor allem aus den USA bessere Wirtschaftsdaten als erwartet. Gestützt durch ein zunehmendes reales Lohnwachstum dürften US-amerikanische und europäische Konsument*innen in Kaufkraft bleiben und damit weiterhin eine tragende Säule des Wirtschaftswachstums darstellen. Ein Wermutstropfen bleibt allerdings die globale Industrieschwäche, die vor allem auf Deutschland und damit auf der Eurozone lastet.

Zinssenkungserwartungen wurden infolge des fulminanten Jahresstartes sukzessive ausgepreist, da sich die Konjunktur solider als erwartet präsentiert und sich damit auch die Inflation langfristig leicht über dem Zielniveau von 2,0 % halten könnte.

Die Aktienmärkte zeigen sich allerdings unbeeindruckt von geringeren Zinssenkungserwartungen, geopolitischen Konflikten und den anstehenden US-Wahlen im November, die einige Umwälzungen mit sich bringen könnten. Vor allem US-Aktien und japanische Titel kennen seit Jahresanfang nur eine Richtung, und zwar nach oben. Neue Allzeithochs wurden erreicht und Investor*innen stellen sich die Frage, wie lange das noch so weitergehen kann. In der BTV ist unser Aktienausblick positiv, wir weisen allerdings auch auf einige Risiken hin.

Wichtig ist für Anleger*innen auch, sich auf der Anleihe- und Rohstoffseite richtig zu positionieren und ein ausgewogenes Portfolio zu konstruieren. Im BTV ANLAGEKOMPASS finden Sie auch einen Rohstoff- sowie einen Zinsausblick, die nicht nur für Investor*innen, sondern auch für Unternehmer*innen von Interesse sind. Zudem stellen wir Ihnen wie gewohnt die BTV Marktmeinung zur Verfügung.

Wir wünschen Ihnen eine spannende Lektüre.

Ihr BTV Asset Management

US-Wahl: Wie entscheidend ist die Wirtschaft?

Trump oder Biden? Diese Frage wird im November beantwortet, wenngleich sich Umfragen bereits jetzt an einer Prognose versuchen. Viel aussagekräftiger dürften allerdings gewisse Wirtschaftsindikatoren sein – dies legt zumindest ein Blick in die Vergangenheit nahe.

Wer macht das Rennen?

Im November wird die gesamte Welt ihr Augenmerk wieder auf die USA legen, um die dortigen Präsidentschaftswahlen zu verfolgen. Doch bereits im Vorfeld steigt die Spannung, je näher der Wahltermin rückt: Wird den Demokraten die Wiederwahl gelingen? Oder schaffen es Donald Trump und die Republikaner, den mächtigsten politischen Posten der Welt erneut zu besetzen? Umfragen bescheinigen aktuell einen knappen Vorsprung Trumps, gelten aber als unsicher und können sich in den kommenden Monaten noch komplett ändern.

Um einen Eindruck zu gewinnen, welche Chancen Biden hat, im Amt zu bleiben, kann ein Blick in die Geschichte helfen. Der Zustand der US-Wirtschaft im Vorfeld der Wahlen hat nämlich einen großen Einfluss darauf, ob es einem Präsidenten nach der ersten Periode gelingt, wiedergewählt zu werden. Die Investmentbank Goldman Sachs hat dabei den Zustand verschiedener Wirtschaftsindikatoren in der Vergangenheit analysiert und ermittelt, in welchem Zustand einem Präsidenten im jeweiligen Jahr die Wiederwahl gelang. Vier dieser Indikatoren wollen wir uns nun im Detail anschauen.

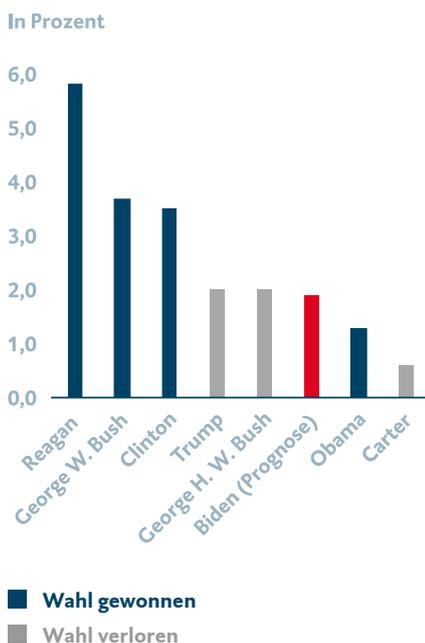
Vorsicht bei der Interpretation

Die US-Wirtschaft hat sich bis zuletzt widerstandsfähig gezeigt und eine Rezession konnte vermieden werden. Nach der Coronavirus-Pandemie war die Erholung beispiellos und das Verbrauchervertrauen bzw. die Stimmung unter den Konsument*innen hat sich, vor allem in den vergangenen Monaten, rasant verbessert – Bidens Zustimmungswerte allerdings nicht. Es reicht also offensichtlich nicht aus, sich den generellen Zustand der Wirtschaft anzuschauen, sondern man muss mehr ins Detail gehen. Allerdings darf man auch nicht zu viel in diese Analyse hineininterpretieren, da die vergangenen Jahre einzigartig in der Geschichte und daher nur bedingt vergleichbar sind. Noch nie wurde infolge einer Pandemie die Wirtschaft wissentlich und mit voller Absicht praktisch komplett zugedreht, was wirtschaftliche Auswirkungen in nie da gewesenem Ausmaß zur Folge hatte: einen massiven Anstieg der Arbeitslosigkeit und eine Kombination aus Hilfszahlungen und hohen Ersparnissen, aufgestauter Nachfrage und unterbrochenen Lieferketten, die die Inflation rasend schnell nach oben getrieben hat. Trotzdem kann die Analyse ein etwas klareres Bild für Bidens Gewinnchancen zeichnen.

1. Privater Konsum

Der private Konsum, bzw. wie stark dieser ggü. dem Vorjahr gewachsen ist, gilt als der zuverlässigste Indikator. Während der Pandemie wurden durch Hilfszahlungen speziell in den USA hohe Ersparnisse angehäuft. Zusätzlich dazu ermöglichte der starke Arbeitsmarkt ein hohes Lohnwachstum, weshalb das Konsumwachstum im vergangenen Jahr sehr stark war. Und das, obwohl viele für 2023 einen Rückgang der Konsumausgaben, gefolgt von einer Rezession, vorausgesagt hatten. Dieser Rückgang wird nun für 2024 prognostiziert, was Bidens Chancen für eine Wiederwahl schmälern würde. Weitere Lohnanstiege könnten den Konsum allerdings auch 2024 noch hoch halten, weshalb nicht auszuschließen ist, dass die Vorhersagen auch diesmal falsch liegen, der Konsum also weiter ansteigt und damit die Wiederwahl Bidens wahrscheinlicher macht.

Durchschnittliches Konsumausgabenwachstum der vergangenen zwei Jahre vor der Wahl

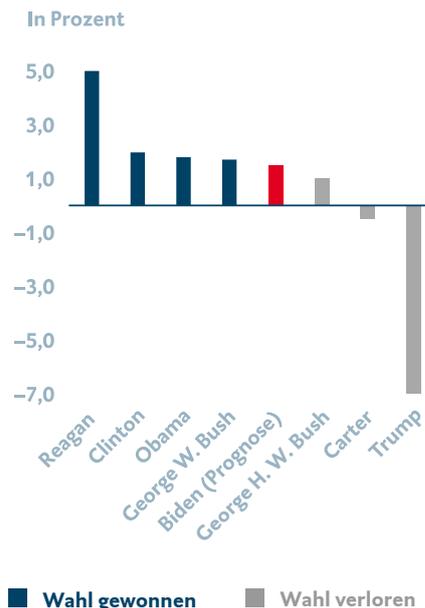


Quellen: Bloomberg, BTV, Goldman Sachs; Stand 29.02.2024

2. Arbeitsmarkt

Als zweiter wichtiger Indikator gilt der Zustand des Arbeitsmarktes. Biden kann sich 15 Millionen neu geschaffene Stellen während seiner bisherigen Amtszeit auf die Fahnen heften, während die Arbeitslosigkeit bisher unter 4,0 % geblieben ist. Für 2024 wird allerdings ein Anstieg der Arbeitslosigkeit prognostiziert, wenn sich der Arbeitsmarkt durch das hohe Zinsniveau etwas abkühlt. Laut der Analyse von Goldman Sachs ist der kritische Zeitraum das Jahr vor der Wahl, was Bidens Erfolgszahl der neu geschaffenen Stellen etwas schmälern wird. Zwar wird das Stellenangebot auch im vierten Jahr seiner Amtszeit zunehmen, aber mit deutlich geringerem Tempo, da während der ersten drei Jahre die Nachholeffekte nach der Pandemie durchgeschlagen haben. Die Prognosen für 2023 lagen auch hier daneben. Durch den hohen Zins erwartete man ein deutliches Abkühlen der Wirtschaft bis hin zur Rezession, was den Arbeitsmarkt bereits im vergangenen Jahr belastet hätte. Wenn sich diese Prognosen also nur noch ein paar Monate länger irren, kann sich das günstig auf Bidens Wiederwahl auswirken. Die Fed wird zwar 2024 mit ihrem Zinssenkungszyklus beginnen, der positive Effekt wird aber erst zeitverzögert und vermutlich nach der Wahl eintreten.

Jährliches Stellenwachstum im Quartal vor der Wahl

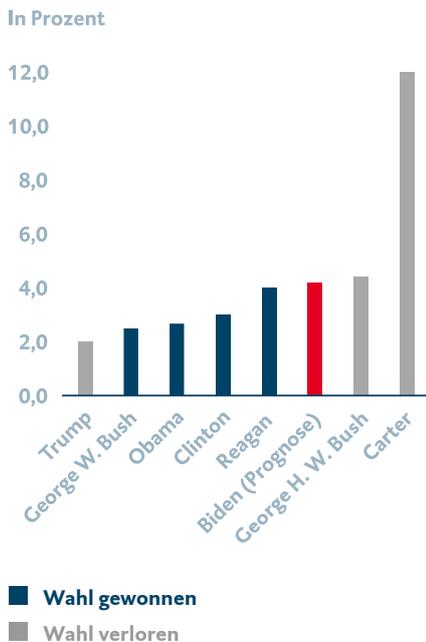


Quellen: Bloomberg, BTV, Goldman Sachs; Stand 29.02.2024

3. Inflation

Die hohe Inflation wird am schwersten auf Bidens Chancen drücken. Laut Umfragen hat dieses Thema die Wähler*innen in den letzten zwei Jahren am meisten belastet, auch wenn sich die Teuerungsrate inzwischen deutlich von ihrem Hoch entfernt hat und nur noch knapp über dem 2,0 %-Ziel liegt. Dennoch kostet ein Warenkorb den US-Durchschnittshaushalt heute knapp 20 % mehr als noch im Jahr 2019. Das spüren die US-Konsument*innen deutlich – weshalb sie ihrem Frust darüber in der Wahlkabine Ausdruck verleihen könnten.

Durchschnittliche Inflationsrate der vergangenen zwei Jahre vor der Wahl

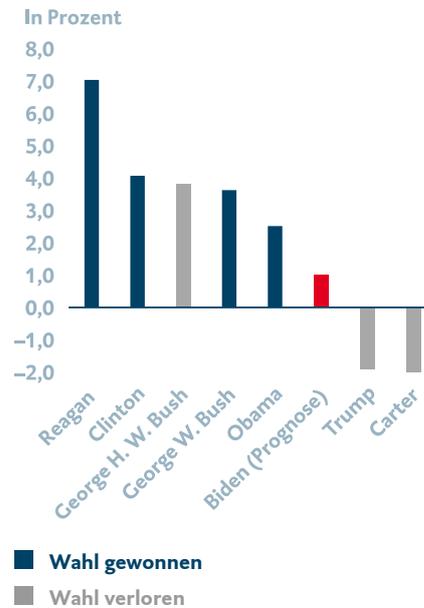


Quellen: Bloomberg, BTV, Goldman Sachs; Stand 29.02.2024

4. Wirtschaftswachstum

Zwar war das Wirtschaftswachstum während Bidens Amtszeit deutlich höher als beispielsweise bei Obamas Wiederwahl im Jahr 2012, allerdings wird durch das hohe Zinsniveau kein deutliches Anziehen des Wachstums in 2024 erwartet. Ob das Wachstum hoch genug bleibt, um eine Wiederwahl Bidens zu unterstützen, bleibt abzuwarten. Immerhin kann er versuchen, die Bevölkerung davon zu überzeugen, dass er es geschafft hat, eine Rezession – trotz aller Prognosen – bisher zu vermeiden.

Reales BIP-Wachstum ggü. Vorjahr im Quartal vor der Wahl



Quellen: Bloomberg, BTV, Goldman Sachs; Stand 29.02.2024

Eine eindeutige Vorhersage ist also auch bei der Analyse der obigen vier Indikatoren nicht möglich und es gilt, den 5. November abzuwarten. Klar ist jedoch, dass die Monate vor der US-Präsidentenwahl spannend werden und für Unruhe und Turbulenzen an den Märkten sorgen können, wobei diese politisch motivierten Ausschläge meist nur von kurzer Dauer sind.

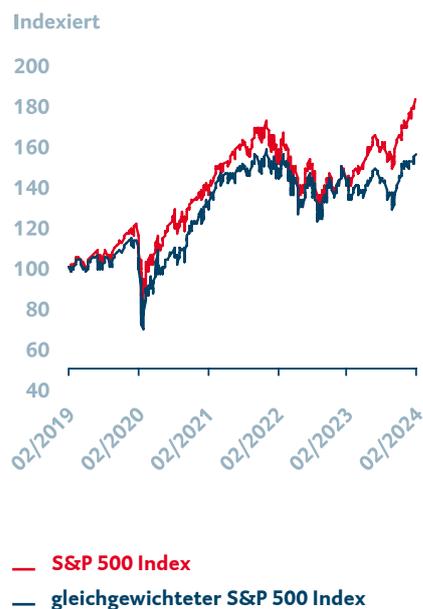
Aktienrallye geht in die Verlängerung

Die Rallye an den Aktienmärkten geht in die nächste Runde, von einer Verschnaufpause kann keine Rede sein. Konjunkturrisiken sowie geopolitische Unsicherheiten scheinen dem Marktgeschehen nichts anhaben zu können. Auf den zweiten Blick wird jedoch ersichtlich: Es gibt deutliche Unterschiede zwischen Regionen und Sektoren.

US-Stärke setzt sich fort

Betrachtet man die Performance der globalen Aktienmärkte seit Jahresanfang im Detail, wird schnell ersichtlich, dass es regional starke Unterschiede gibt, auch zwischen den USA und Europa. Nicht nur in konjunktureller Hinsicht überraschen die USA trotz schwächerer globaler Nachfrage und hoher Leitzinsen mit einer soliden Wirtschaftsleistung, auch auf Unternehmensebene läuft es aktuell sehr gut. Unterstützung bieten weiterhin Konsument*innen in Kaufaune, die von steigenden Gehältern und der Erwartung tieferer Zinsen profitieren. Die Konjunkturaussichten haben sich damit verbessert, und zwar nicht nur für den Dienstleistungssektor, sondern auch für die angeschlagene Industrie. Dieses positive Bild spiegelt sich auch in den Unternehmenszahlen für das 4. Quartal 2023 wider. Steigende Umsatz- und Gewinnzahlen konnten die Analystenerwartungen übertreffen, wobei die guten Zahlen besonders aus dem IT-Bereich und dem Kommunikationssektor kommen. Vor allem das Technologiesegment hat damit den US-Aktienmarkt stark befeuert. Dies zeigt sich auch in der unterschiedlichen Performance des nach Marktkapitalisierung gewichteten S&P 500 mit 6,3 % seit Jahresanfang gegenüber seinem gleichgewichteten Pendant, das 2,5 % erzielen konnte (siehe Grafik).

IT-Sektor treibt den US-Aktienmarkt

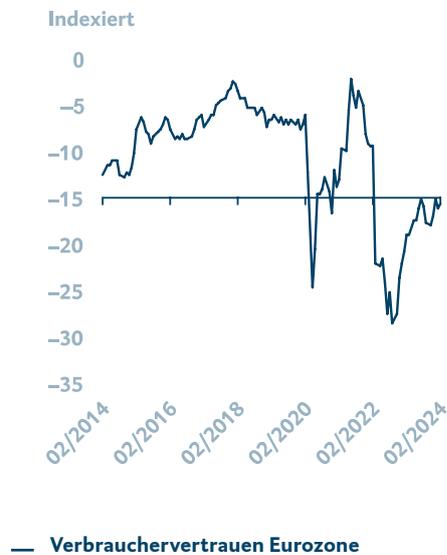


Quelle: Bloomberg; Stand 28.02.2024

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.

Die Eurozone präsentiert sich im Vergleich zu den USA deutlich schwächer. Konjunkturell belastet vor allem Deutschlands Industrie, die unter den höheren Energiekosten, der geringeren globalen Nachfrage sowie bürokratischen Hürden leidet und deren Wettbewerbsfähigkeit nachgelassen hat. Wie in der Grafik ersichtlich, ist allerdings auch in der Eurozone das Verbrauchervertrauen zuletzt wieder gestiegen, da sich der Konjunkturausblick und die finanzielle Lage der Konsument*innen verbessert haben, wofür vor allem die Erwartung baldiger Zinssenkungen durch die EZB gesorgt haben dürfte. Die Unternehmensergebnisse für das 4. Quartal 2023 fielen in Europa bisher schwächer als erwartet aus. Die im STOXX 600 gelisteten Unternehmen meldeten Umsatz- und Gewinnrückgänge, wobei vor allem der Energiesektor und die Versorger für die Rückgänge verantwortlich zeichneten. In der BTV halten wir weiterhin an einer neutralen Aktienpositionierung mit einem hohen US-Gewicht fest und setzen dies auch in den BTV Asset-Management-Mandaten so um. Der Konsum dürfte in den USA und der Eurozone weiterhin die tragende Säule des Wachstums bleiben und den Unternehmen Unterstützung bieten, geopolitische Unsicherheiten, die Wahlen in den USA sowie die Zinspolitik der Notenbanken können zwischenzeitlich aber immer wieder verunsichern und für Rücksetzer an den Märkten sorgen.

Verbrauchervertrauen erholt sich auch in der Eurozone

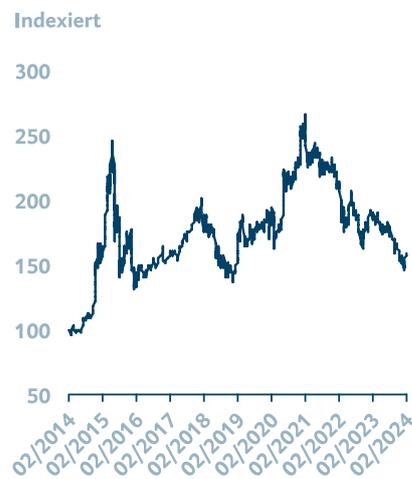


Quelle: Bloomberg; Stand 28.02.2024

Japan profitiert von China-Schwäche

Neben den USA sticht auch der japanische Aktienmarkt mit einer Top-Performance heraus, unterstützt von unterschiedlichen Faktoren. Auf der Konjunkturseite ist es die Reflationsbewegung, die die jahrelang stagnierenden Löhne angeschoben, zu einem Anstieg der Immobilienpreise geführt und schließlich auch für höhere Unternehmensgewinne gesorgt hat. Das Niedrigzinsumfeld hat die Wirtschaftsleistung zusätzlich unterstützt und der schwächere Yen die Exporttätigkeit japanischer Unternehmen verbessert. Unternehmensreformen haben die Rallye der japanischen Aktienindizes über eine höhere Profitabilität und die Optimierung der Kapitalkosten zusätzlich befeuert. Der japanische Aktienmarkt bleibt damit weiterhin attraktiv. Die geringe Positionierung der Investor*innen in japanischen Aktien, die starke Unterbewertung im Vergleich zu Europa und den USA sowie die aktuelle China-Schwäche sprechen ebenfalls für weiteres Potenzial japanischer Aktien. Dass Investor*innen sich in letzter Zeit Japan zugewandt und China abgestraft haben, hat damit seine Berechtigung und ist nicht nur Japans Stärke zuzuschreiben. Chinas schwächere Wirtschafts- und Unternehmensgewinnaussichten, die Turbulenzen am Immobilienmarkt sowie regulatorische und geopolitische Unsicherheiten ließen die Beliebtheit des chinesischen Aktienmarktes stark zurückgehen. Dies spiegelt sich, wie in der Grafik ersichtlich, auch in der jüngsten Kursentwicklung wider. Die China-Schwäche lastet auch auf den Schwellenländern, die starke wirtschaftliche Verflechtungen mit dem Reich der Mitte aufweisen. Im BTV Asset Management haben wir daher die Region Japan zu Lasten von Schwellenländern aufgestockt.

Strukturelle Probleme lasten auf Chinas Aktienmarkt



— CSI 300 Index

Quelle: Bloomberg; Stand 28.02.2024

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.

Erste Zinssenkung? Im Juni.

Selbst wenn sich der EZB-Rat aktuell uneinig zeigt, gilt eine erste Zinssenkung im Juni als relativ sicher, wovon das Anleihesegment 2024 profitieren wird. In Erwartung einer etwas abnehmenden Wirtschaftsdynamik dürfte spreadseitig allerdings etwas Druck entstehen.

Zinssenkungen: EZB hat mehr Spielraum

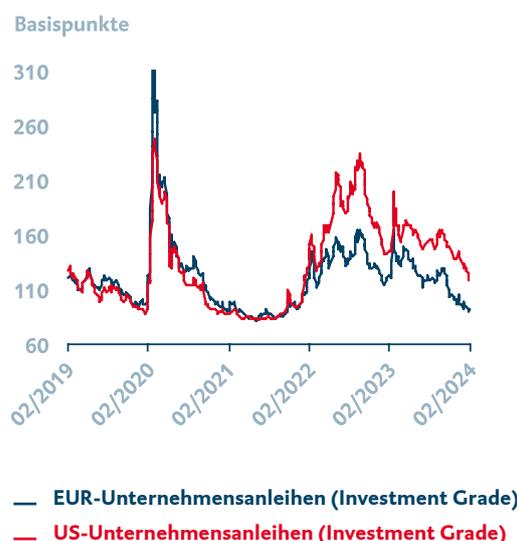
Was den Zeitpunkt der ersten Zinssenkung in der Eurozone angeht, scheint aktuell Uneinigkeit innerhalb des EZB-Rates zu herrschen. Kontroverse Aussagen der Mitglieder reichen von „März 2024“ über „eventuell Juni“ bis hin zu „womöglich überhaupt nicht in 2024“. Diese Unsicherheit spiegelt sich auch in den Markterwartungen wider, die sich zuletzt deutlich abgeschwächt haben. Anfang Februar wurde eine erste Zinssenkung im April noch als ziemlich sicher angesehen, aktuell wird selbst eine Senkung im Juni nur noch mit einer Wahrscheinlichkeit von 70 % eingepreist. Trotz eines weiteren Rückgangs der Inflation in Richtung Zielniveau bleibt der Lohndruck weiterhin hoch, was wesentlich zum Rückgang der Erwartungen hinsichtlich einer bevorstehenden Zinssenkung beigetragen hat. Unsere BTV Prognosen waren hingegen bereits konservativer als der Markt, weshalb wir nach wie vor von einer ersten Senkung im Juni und insgesamt 100 Basispunkten bis Jahresende ausgehen. Aufgrund der vergleichsweise robusteren Wirtschaftsdynamik in den USA sehen wir seitens der Fed etwas weniger Spielraum bei 75 Basispunkten bis Jahresende.

Leichte Spreadausweitung bis Jahresende erwartet

Die Spreads von Unternehmensanleihen haben sich sowohl im riskanten als auch im Investment-Grade-Bereich seit Jahresanfang weiter eingengt (siehe Grafik). Grund dafür war das Auspreisen der Rezessionswahrscheinlichkeit, da sich vor allem die US-Wirtschaft angesichts des hohen Zinsniveaus robuster gezeigt hat als angenommen. Bis Jahresende dürften die Spreads auf leicht höheren Niveaus zu liegen kommen. Die Fundamentaldaten der Unternehmen bleiben aber robust und sprechen daher nicht für ein deutliches Ansteigen der Ausfallrate. In der BTV beurteilen wir

Unternehmensanleihen im Investment-Grade-Bereich aufgrund der höheren Duration und anstehender Zinssenkungen positiver als riskantere Segmente. Als attraktiv gelten aktuell auch Staatsanleihen, da durch deren Absicherungscharakter von einer nachlassenden Wirtschaftsdynamik profitiert werden kann. Der Fokus bleibt in beiden Segmenten auf der Euro-Zinskurve. Im BTV Asset Management setzen wir dies so in unseren Mandaten um.

Weitere Spreadeinengung: Rezession ausgepreist



Quelle: Bloomberg; Stand 28.02.2024

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.

Ausgezeichnete Erfolge

Das BTV Asset Management zählte 2023 zum 14. 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.



Tiefere Zinsen als Chance für den Rohstoffmarkt?

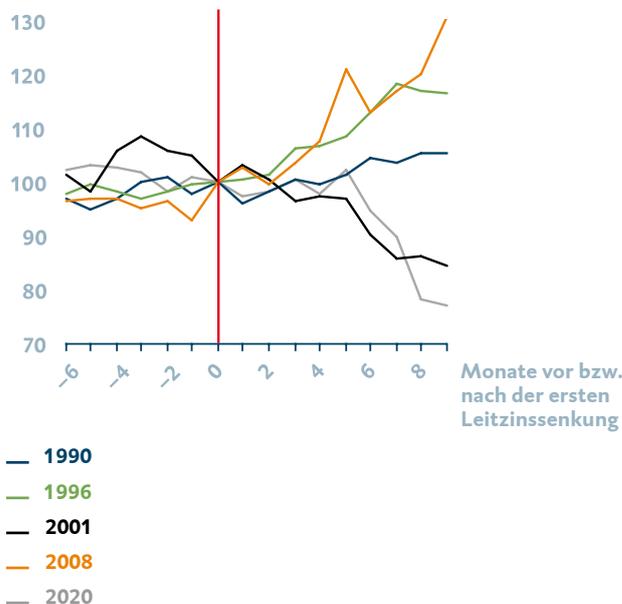
Auf den ersten Blick gilt die Aussicht auf US-Leitzinssenkungen als positiv für den ganzen Rohstoffsektor. Auf den zweiten Blick ist dies allerdings differenzierter zu betrachten und hängt von verschiedensten Faktoren ab. In der BTV bleiben wir vorsichtig bei zyklischen Rohstoffen und sehen Gold weiterhin unterstützt.

Rohstoffe in Zeiten sinkender Zinsen attraktiv?

Das Zinsniveau beeinflusst die Rohstoffpreise vor allem über die Nachfrage-, aber auch über die Angebotsseite. Preistreibend wirkt hierbei die höhere Nachfrage, die über ein tieferes Zinsniveau auf mehreren Ebenen gestärkt wird. Erstens führen geringere Kapitalkosten zu einer höheren Nachfrage, und zwar vor allem in zinssensitiven Sektoren mit einer hohen Investitionsrate. Zweitens bedeuten geringere Opportunitätskosten einen stärkeren Lageraufbau, zumindest solange die Lagerkosten nicht überdurchschnittlich hoch ausfallen. Drittens kann eine durch das sinkende US-Zinsniveau mögliche Abwertung des US-Dollars für einen höheren Konsum außerhalb der USA sorgen, da Rohstoffe in anderen Währungen billiger werden. Auf der Angebotsseite entsteht hingegen ein preisdämpfender Effekt, denn ein tieferes Zinsniveau führt zu günstigeren Förderkosten und damit tendenziell zu einem höheren Angebot. Betrachtet man die Rohstoffperformance in vergangenen Zinssenkungszyklen, wird allerdings schnell klar, dass diese ganz unterschiedlich ausfallen und sinkende Zinsen nicht automatisch steigende Rohstoffpreise bedeuten. Wie in der Grafik ersichtlich, lässt sich keine einheitliche Entwicklung nach der ersten Leitzinssenkung der Fed erkennen.

Keine einheitliche Entwicklung des Rohstoffsegments nach der ersten Leitzinssenkung durch die Fed während vergangener Zinssenkungszyklen

Indexierte Preisentwicklung Bloomberg-Rohstoffindex*



Quelle: Bloomberg; Stand 28.02.2024

* Performance des Bloomberg Commodity Index in USD vor und nach der ersten Fed-Zinssenkung während vergangener Zinssenkungszyklen. Die 0 auf der x-Achse markiert den Zeitpunkt der ersten Zinssenkung.

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.

Zyklische Rohstoffe leiden unter China-Schwäche – Gold bleibt durch Unsicherheiten unterstützt

Die Nachfrage nach zyklischen Rohstoffen dürfte trotz fallender Zinsen weiterhin unter der China-Schwäche leiden. Da circa die Hälfte der globalen Industriemetallnachfrage aus China kommt, ist die Entwicklung des Reichs der Mitte stark preisrelevant für den Metallmarkt. Turbulenzen am Immobilienmarkt sowie die steigende Sparquote aufgrund von Unsicherheiten bei chinesischen Konsument*innen dürften es Industriemetallen in diesem Jahr schwer machen. Langfristig halten wir in der BTV allerdings an steigenden Metallpreisen durch eine höhere Nachfrage im Zuge der grünen Wende fest. Auch die Aussichten für das Nachfragewachstum am Ölmarkt haben sich durch die China-Schwäche spürbar verschlechtert, was in den letzten Wochen immer wieder zu Preisrücksetzern geführt hat. Der Preisausblick für Öl ist neben der erwarteten Nachfrage aber auch stark politisch getrieben. Davon ist vor allem die Angebotsseite betroffen, denn eine Verlängerung der freiwilligen OPEC+-Kürzungen über März hinaus sowie eine Eskalation im Nahen Osten können zum Teil erhebliches Preispotenzial für Öl bedeuten.

Für das Edelmetall Gold bedeuten fallende Zinsen in Kombination mit einer Rezession Preispotenzial, in Kombination mit einer Konjunkturerholung allerdings Abwärtsrisiken. Auch wenn wir in der BTV von einem sogenannten „Soft Landing“ der USA, das heißt einem Ausbleiben der Rezession, ausgehen, sehen wir Gold weiterhin unterstützt. Der Ausblick auf eine Inflation, die sich länger als ursprünglich erwartet über dem Zielniveau von 2,0 % hält, sowie durch geopolitische Konflikte und anstehende Wahlen in großen Wirtschaftsräumen (v. a. die US-Wahlen im November) bedingte Unsicherheiten dürften Gold zu Absicherungs- und Diversifikationszwecken attraktiv halten. In der BTV erwarten wir, dass sich Gold auf dem aktuellen Preisniveau halten kann. In den nachhaltigen Asset-Management-Mandaten wird Gold nach wie vor eingesetzt, während wir in den traditionell gemanagten Varianten auf alternative Investments zur Diversifikation und Absicherung setzen.

Goldpreis hält sich trotz abnehmender Zinssenkungserwartungen über 2.000 USD/Unze



— Goldpreis in USD/Feinunze

Quelle: Bloomberg; Stand 28.02.2024

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.

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

- USA mit solidem Wachstum, Eurozone belastet durch Deutschlands Industrie
- Inflation bewegt sich weiter in Richtung Zielniveau von 2 % und macht erste Zinssenkungen möglich
- Unternehmensinvestitionen und stabiler privater Konsum durch reale Lohnsteigerungen unterstützen
- Geopolitische Unsicherheiten können Volatilität an den Finanzmärkten zwischenzeitlich erhöhen
- (Wirtschafts-)politische Unsicherheiten bleiben vor US-Wahlen im November hoch

Negativszenario

- Notenbanken müssen die Zinsen länger auf den aktuell erhöhten Niveaus halten, was die Wirtschaftsleistung in den USA und Europa stärker belastet
- Globale Fronten verhärten sich und führen zu einer fortschreitenden Deglobalisierung
- Gewerbeimmobilienmarkt gerät weiter unter Druck und belastet den Bankensektor

Einschätzung des Wirtschaftswachstums



Die Entwicklung der Weltwirtschaft verlief zuletzt besser als erwartet, was zu abnehmenden Rezessionsrisiken in 2024 geführt hat. Als größte Belastungsfaktoren für die Konjunktorentwicklung gelten die restriktive Geldpolitik der großen Notenbanken und die (geo-)politischen Entwicklungen.



Das hohe Zins- und Preisniveau bremst die Wirtschaftsleistung. Deutschland belastet die Eurozone aufgrund der Industrieschwäche und der geringeren Wettbewerbsfähigkeit.



Der robuste Konsum und niedrige Sparquoten unterstützen. US-Wahlen als Unsicherheitsfaktor bezüglich Konjunktorentwicklung und internationaler Beziehungen.



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



Quellen: Bloomberg (vergangenheitsbezogene Daten), BTV (Schätzung); Stand 06.03.2024. 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 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 deutsche Industrie zeigt sich weiterhin angeschlagen durch eine schwächere globale Nachfrage und hohe Energiepreise. Die Wettbewerbsfähigkeit hat sich spürbar verringert.



Die Verflechtungen mit Deutschlands Industrie belasten auch Österreich, der Tourismus unterstützt. Fiskalpolitische Maßnahmen sowie kollektivvertragliche Lohnerhöhungen 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 im Laufe des Jahres gelten als starke Entlastung.



Quelle: BTV (Schätzung); Stand 06.03.2024

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)



Der Markt preist erste Zinssenkungen mittlerweile erst ab Juni 2024 ein und trifft damit die BTV Erwartungen. Das Quantitative-Tightening-Programm der EZB zur Bilanzverkürzung sieht seit Juli 2023 teilweise keine Wiederveranlagung auslaufender Anleihen mehr vor.

Datenpunkt	Zinsen		Schätzung (E) ¹	
	Dez. 2023	06.03.2024	3 Mte.	12 Mte.
3-Monatszinsen	3,91	3,93	3,75	2,75
10-jährige Staatsanleihe	2,02	2,39	2,35	2,10



Die Fed hat nach BTV Einschätzung ihren Zinshöhepunkt mit 5,50 % erreicht, Zinssenkungen werden ab Juni 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	06.03.2024	3 Mte.	12 Mte.
3-Monatszinsen	5,33	5,32	5,25	4,25
10-jährige Staatsanleihe	3,88	4,21	4,20	3,70
EUR/USD-Wechselkurs	1,10	1,09	1,06	1,08



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 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	06.03.2024	3 Mte.	12 Mte.
3-Monatszinsen	1,70	1,70	1,70	1,40
10-jährige Staatsanleihe	0,70	0,78	1,15	1,10
EUR/CHF-Wechselkurs	0,93	0,96	0,89	1,00

Quellen: Bloomberg (vergangenheitsbezogene Daten), BTV (Schätzung); Stand 06.03.2024

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.

Einschätzung der Aktien- und Rohstoffsegmente

Datenpunkt	Aktien und Rohstoffe		Schätzung (E) ¹	
	Dez. 2023	29.02.2024	3 Monate	12 Monate
MSCI World (USD)	3.169	3.281	↗	↗
MSCI EM (USD)	1.024	996	→	→
Euro Stoxx 50 (EUR)	4.521	4.727	↗	↗
DAX (EUR)	16.752	16.966	↗	↗
ATX (EUR)	3.435	3.376	↗	↗
FTSE MIB (EUR)	30.352	31.399	↗	↗
SMI (CHF)	11.138	11.132	↗	↗
FTSE 100 (GBP)	7.733	7.565	↗	↗
S&P 500 (USD)	4.770	5.027	↗	↗
Nasdaq Comp. (USD)	15.011	15.974	↗	↗
Nikkei 225 (JPY)	33.464	36.897	↗	↗
Gold (USD)	2.063	2.016	→	→
Öl Brent (USD)	77	82	→	→

- ↑ 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 06.03.2024

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.

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

Positionierung und Einschätzung der Anlageklassen für diskretionäre Strategien

Monatliche Veränderungen

	Verringerung	Erhöhung	Einschätzung
Aktien	Emerging Markets	Japan	<ul style="list-style-type: none"> • China als Belastungsfaktor für Emerging Markets → Wachstumsaussichten sowohl für Wirtschaft als auch für Unternehmensgewinne verhalten; geopolitische und regulatorische Risiken; hohe Verschuldung im Immobiliensektor belastet • Japan: Deutlich besseres Sentiment; schwächerer Yen unterstützt Exporte und die Wirtschaftsleistung • Gute Unternehmenszahlen; Gewinne größtenteils unter Vor-Corona-Niveau → Aufholpotenzial auch im internationalen Vergleich • Reform an der Tokioter Börse sollte vor allem Value-Aktien begünstigen

Quelle: BTV; Stand 29.02.2024

Positionierung und Einschätzung der Anlageklassen für diskretionäre Strategien

Positionierung und Einschätzung der Anlageklassen für diskretionäre Strategien

	Negativ –	Neutral o	Positiv +	Einschätzung
Aktien  <p>Unter Gewichtung Über</p>	Schwellenländer	Japan Nordamerika Europa		<ul style="list-style-type: none"> Trotz wirtschaftlicher Abschwächung, steigender Zinsen und geopolitischer Spannungen konnten Aktien im Gesamtjahr 2023 Zugewinne erzielen Rallye seit Jahresbeginn v. a. getrieben durch den Technologiesektor 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  <p>Unter Gewichtung Über</p>	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 Unternehmensanleihen: Attraktive Renditeniveaus auch im historischen Vergleich machen das Segment attraktiv und bieten wieder Puffer im Falle etwaiger Ausweitungen der Risikoaufschläge → Ausweitungswisiko aufgrund der tiefen Niveaus gegeben 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: Spreadniveaus preisen aktuell optimistische Konjunkturerwartung vollständig ein; Ausweitungswisiken bei negativen Überraschungen
Alternativen  <p>Unter Gewichtung Über</p>	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 Gold bleibt aufgrund der Absicherungsfunktion gegen wirtschaftliche und geopolitische Unsicherheiten gefragt; der stärkere US-Dollar und gestiegene Realzinsen belasten die Goldnachfrage Aktuelle Allokation nur in alternativen Strategien zu Diversifikations- und Absicherungszwecken

Quelle: BTV; Stand 29.02.2024

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).

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).

Investment Grade

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

Konjunktur

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

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 zwölf Staaten an: Algerien, Äquatorialguinea, Gabun, Iran, Irak, die Republik Kongo, Kuwait, Libyen, Nigeria, Saudi-Arabien, die Vereinigten Arabischen Emirate und Venezuela.

OPEC+

Der OPEC+ gehören aktuell 12 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 auszunutzen zu können, nachdem die USA in ihrer Rolle als Ölproduzent immer wichtiger werden.

Opportunitätskosten

Opportunitätskosten sind keine Kosten im eigentlichen Sinn. Vielmehr möchte man damit den entgangenen Gewinn oder Nutzen beziffern. Dieser verlorene gegangene Gewinn oder Nutzen entsteht, wenn man sich zwischen verschiedenen Alternativen entscheidet.

Performance (Perf.)/Wertentwicklung

Die Performance misst die Wertentwicklung eines Investments oder eines Portfolios. Bei Investmentfonds wird die prozentuale Veränderung des Werts der Anteile innerhalb eines bestimmten Zeitraums gemessen. Zum Beispiel wird die Wertentwicklung seit Jahresanfang (YTD, year-to-date) oder seit Monatsanfang (MTD, month-to-date) angegeben. Die Wertentwicklung über mehrere Jahre wird meist als die Performance p. a. (Per-anno-Performance oder Wertentwicklung pro Jahr) angegeben. Generell muss zwischen Brutto- und Nettoperformance unterschieden werden. Die Nettoperformance zieht von der Bruttoperformance anfällige Managementgebühren ab.

Reflation

Die Reflation ist eine finanzpolitische Maßnahme im Sinne einer aktiv auf die Aufhebung von Deflation ausgerichteten Finanz- und Wirtschaftspolitik. Das übergeordnete Ziel der Reflation besteht darin, eine wirtschaftliche Abschwächung zu bekämpfen oder eine Deflation zu vermeiden.

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.

Sentiment

Der Begriff Sentiment steht im Englischen für die psychologische Stimmungslage und beschreibt im Finanzmarktkontext die vorherrschende Stimmung an den Börsen.

Spread

(Risikoaufschlag/Risikoprämie)
Renditedifferenz einer Anleihe mit Kreditrisiko im Vergleich zu einer lauffzeitkonformen risikolosen Anleihe.

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

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 07.03.2024
redaktionell abgeschlossen.

Konzept

Brigitte Lechner
Marketing
Geschäftsbereich Kunden

Gestaltung

Sägenvier DesignKommunikation

Ausgabe: Vol. 02, 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