

BTV ANLAGEKOMPASS 2024
KAPITALMÄRKTE IM BLICK

Weit sicht

Vol. 04

3	Editorial	13	Marktmeinung Einschätzung des Wirtschaftswachstums
4	Konjunktur Eurozone: Es geht wieder aufwärts	14	Marktmeinung Einschätzung der Konjunkturdynamik
6	Aktien Stay! Also in May.	15	Marktmeinung Zins- und Währungsausblick
8	Anleihen Zinssenkungen stehen ins Haus. Nur wann?	16	Marktmeinung Einschätzung der Aktien- und Rohstoff- segmente
10	Rohstoffe Gold auf Allzeithoch	17	Strategien Kapitalmarktview – Positionierung
12	Basisszenario Beobachtete Wirtschaftsszenarien im Anlageprozess	19	Erläuterungen
		20	Rechtliche Hinweise
		21	Impressum

Hinweis

Die in dieser Publikation verwendeten Fach- und Finanzbegriffe werden in den Erläuterungen auf Seite 19 ausführlich erklärt.

Erscheinungsrhythmus

Der BTV ANLAGEKOMPASS erscheint als gedruckte Spezialausgabe zwei Mal im Jahr. In den Zwischenmonaten erscheint die Aktualisierung unserer Anlagemeinung in digitaler Form. Frühere Ausgaben finden Sie auf unserer Website www.btv.at. Für eine automatische Zusendung wenden Sie sich bitte an Ihren/Ihre Betreuer*in oder nutzen Sie das Formular auf der Website.

Sehr geehrte Leserin, sehr geehrter Leser,

die Notenbanken bleiben die wichtigsten Treiber an den Finanzmärkten und beeinflussen maßgeblich die Entwicklung von Aktien und Anleihen. Im April wurde die Aktienrallye der vergangenen Monate kurzzeitig unterbrochen, da Erwartungen auf eine Absenkung der Zinsen durch die Notenbanken Fed und EZB zurückgenommen wurden.

Die Gründe, warum insbesondere die Fed weiter abwarten muss, sind eine Inflation, die über Ziel liegt und nur noch langsam sinkt, sowie eine zu starke Wachstumsdynamik. Davon kann die Eurozone weiterhin nur träumen, wobei langsam eine Erholung erkennbar ist. Welche Faktoren für eine Fortsetzung dieser Entwicklung ausschlaggebend sind, lesen Sie im Kapitel Konjunktur.

Die EZB scheint jedenfalls mehr Spielraum für Zinssenkungen zu haben als die Fed, deren weitere Schritte aktuell etwas schwieriger zu prognostizieren sind. Für Anleihen bieten Zinssenkungen für 2024 jedenfalls weiteres Kurspotenzial, wenngleich Risiken bestehen bleiben. Erfahren Sie mehr dazu im Kapitel Anleihen.

Lesen Sie in unserer neuen Ausgabe des BTV ANLAGEKOMPASS außerdem unsere Ausblicke auf Zinsen und Rohstoffe – interessant nicht nur für Investor*innen, sondern auch für Unternehmer*innen. Zudem stellen wir Ihnen wie gewohnt die BTV Marktmeinung zur Verfügung.

Wir wünschen Ihnen eine spannende Lektüre.

Ihr BTV Asset Management

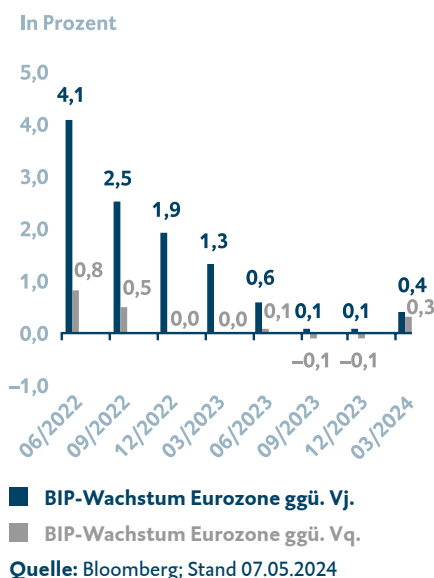
Eurozone: Es geht wieder aufwärts

Nach fünf Quartalen der Stagnation wurden die Wachstumszahlen der Wirtschaft in der Eurozone von den Märkten positiv aufgenommen. Vorlaufende Konjunkturindikatoren bescheinigen, dass das Wachstum 2024 weiter zulegen wird. Aber Risiken bleiben bestehen.

Die Wirtschaft wächst wieder

Nach fünf Quartalen der Stagnation scheint die Wirtschaft der Eurozone allmählich wieder an Fahrt zu gewinnen und konnte im 1. Quartal immerhin um 0,3 % wachsen (ggü. Vorquartal, siehe Grafik). Die anziehende Auslandsnachfrage fungierte dabei als Haupttreiber, wobei die südliche Peripherie und Länder wie Spanien und Portugal am meisten davon profitiert haben. Deutschland bleibt mit einem Wachstum von 0,2 % weiterhin etwas zurück, hat aber immerhin den negativen Bereich wieder verlassen. Die Zahlen geben Grund zur Hoffnung, dass es mit der Wirtschaft der Eurozone, deren Wachstum deutlich hinter jenem der USA liegt, nun endlich wieder aufwärts geht. Einige vorlaufende Konjunkturindikatoren wie das Ifo-Geschäftsklima und die Einkaufsmanagerindizes scheinen jedenfalls genau das zu signalisieren.

Wirtschaft der Eurozone wächst wieder



Weitere Erholung im Jahresverlauf erwartet

In der BTV sehen wir diesbezüglich optimistisch in die Zukunft, wobei das Wirtschaftswachstum der Eurozone auch 2024 unter Trend bleiben wird. Die folgenden Gründe sprechen aus unserer Sicht aber dafür, dass sich das Wachstum im Laufe des Jahres weiter erholen wird.

- **Reales Einkommenswachstum.** Die nominalen Lohnanstiege werden in diesem Jahr die Inflationsrate übersteigen. Zwar hat in der Eurozone ein Anstieg der Sparquote den positiven Effekt des Konsums bisher etwas abgeschwächt – ganz im Gegenteil zu den USA, wo der private Konsum nach wie vor der Haupttreiber für das robuste Wirtschaftswachstum ist. Die Haushalte der Eurozone scheinen ihr Geld hingegen aufgrund von wirtschaftlicher Unsicherheit sowie sehr attraktiven Sparzinsen etwas vorsichtiger auszugeben und lieber zu sparen. Dieses Sparverhalten dürfte sich in den kommenden Monaten aber wieder normalisieren, da das reale Vermögen der Haushalte weiter wächst und erste Zinssenkungen der EZB ins Haus stehen (Details dazu siehe Kapitel Anleihen).
- Der **negative Effekt** aus der **restriktiven Geldpolitik** wird **abnehmen**. Die Ergebnisse der Bank Lending Survey (BLS) der EZB ergaben im April einen geringeren Anteil an Banken, die eine Verschärfung der Kreditvergaberichtlinien sowohl für Unternehmen als auch für Haushalte vorsehen. Zudem stehen erste Zinssenkungen der EZB ins Haus, deren positiver Effekt aber erst um einige Monate zeitverzögert wirken wird. Der Kreditimpuls der Eurozone bewegt sich aber erstmals seit Juni 2021 langsam wieder in den positiven Bereich (siehe Grafik). Berechnet wird dieser, indem man vom aktuellen Gesamtbestand an Krediten jenen von vor einem Jahr subtrahiert und das Ergebnis durch das BIP teilt.

Kreditimpuls dürfte bald wieder positiv sein



Quelle: Bloomberg; Stand 07.05.2024

* Bank Lending Survey der EZB

- Die **Industrieproduktion** sollte sich in den kommenden Monaten erholen. Der Industriesektor der Eurozone ist im globalen Vergleich in den letzten zwei Jahren zurückgefallen, was vor allem Deutschland und den höheren Energiepreisen geschuldet ist. Eine abnehmende globale Nachfrage und das hohe Zinsniveau waren weitere Belastungsfaktoren, die sich aber in den kommenden Monaten weiter abschwächen dürften, was zu einem Anziehen der Produktion führen sollte. Dennoch wird das Produktionsniveau nur langsam steigen und noch einige Zeit unter dem Niveau von vor 2020 bleiben.

Deutsche Industrieproduktion unter Vor-Corona-Niveau



Quelle: Bloomberg; Stand 07.05.2024

* Index des Statistischen Bundesamtes Deutschland

Stay! Also in May.

Die Aktienrallye scheint Mitte April nur kurzfristig unterbrochen worden zu sein, als geringere Zinssenkungserwartungen zu Rücksetzern geführt haben. Mit den Sommermonaten steht nun ein handelsarmer Zeitraum ins Haus, weshalb eine Börsenweisheit lautet: „Sell in May and go away!“

Ausblick bleibt positiv

Wie lange kann die Aktienrallye der vergangenen Monate noch weitergehen? Diese Frage stellen sich aktuell viele Marktteilnehmer*innen. Im April kam es zu Rücksetzern an den globalen Aktienmärkten, da die Zinssenkungserwartungen vor allem an die US-Notenbank Fed deutlich zurückgenommen wurden. Eine starke Wirtschaftsdynamik in den USA ist prinzipiell gut für Aktien, und das aus mehreren Gründen: hohe Margen aufgrund von steigenden Einnahmen und geringer Arbeitslosigkeit, eine hohe Nachfrage sowie ein verbessertes Vertrauen der Anleger*innen in diese Unternehmen. Jedoch macht es diese Dynamik aktuell schwieriger für die Fed, angesichts der Inflation, die immer noch oberhalb des Zielniveaus liegt, baldige Zinssenkungen durchzuführen (Details siehe Kapitel Anleihen).

Trotzdem scheinen die Aktienmärkte bereits wieder darüber hinwegzusehen und haben seit Mitte April eine deutliche Erholungsbewegung an den Tag gelegt. Die Berichtssaison im ersten Quartal war zum großen Teil überzeugend und unser Ausblick für das restliche Jahr ist dementsprechend verhalten positiv, wobei die Gewinndynamik in den USA deutlich besser bleiben dürfte als in Europa. In der BTV rechnen wir allerdings mit erhöhter Volatilität, da Unsicherheitsfaktoren wie die Geldpolitik der Notenbanken, die US-Wahlen sowie geopolitische Entwicklungen in den kommenden Monaten bestehen bleiben werden.

2019: starke Sommerperformance des S&P 500



Quelle: Bloomberg; Stand 07.05.2024

* Performance von Juni 2019 bis August 2019

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.

„Sell in May and go away?“

Außerdem steht uns mit den Sommermonaten ein Zeitraum bevor, in dem historisch gesehen wenig gehandelt wird. „Sell in May and go away“ ist eine alte Börsenweisheit, die besagt, dass Anleger*innen im Mai ihre Aktien verkaufen und erst wieder im Herbst investieren sollten, um so einen saisonalen Trend an den Märkten zu nutzen. Während der Sommermonate kann es passieren, dass viele Handelspartner*innen und Investor*innen urlaubsbedingt abwesend sind und somit das Volumen am Markt sinkt – was das Kurspotenzial an den Aktienmärkten begrenzen kann.

Diese Börsenweisheit muss aber keineswegs immer zutreffend sein und der Aktienmarkt kann auch während des Sommers starke Performance-Ergebnisse erzielen – so zum Beispiel 2019. Der S&P 500 Index legte in jenem Sommer zwischen Juni und August trotz schwacher Wirtschaftsdaten um überdurchschnittliche 6,3 % zu. Ebenso waren Investor*innen, die ihre Positionen in den Jahren 2007 bis 2009 den Sommer über gehalten haben, bessergestellt als jene, die der Weisheit im Mai gefolgt sind.

Der beste Zeitpunkt zu investieren ist immer jetzt

Selbst wenn man dieser Weisheit aber folgen möchte, besteht die Gefahr, den richtigen Wiedereinstiegszeitpunkt zu verpassen. Sogenanntes „Market Timing“ ist nämlich sehr schwierig, daher führen viele Handelsbewegungen meist zu Kursverlusten. Die bessere Alternative ist es, sein Portfolio zu diversifizieren und breit aufzustellen, dieses aber langfristig zu halten. Dies zeigt folgendes Beispiel eines Investments in den S&P 500 seit 1988. Unter der Annahme, dass seit 1988 jedes Jahr 1.000 US-Dollar – in Summe also 37.000 US-Dollar – investiert wurden, und dies jeweils zum Jahreshoch, also dem schlechtestmöglichen Zeitpunkt, erfolgte, hätte man bis April dieses Jahres sein Vermögen auf 207.060 US-Dollar erhöht, was einer jährlichen Rendite von 7,88 % entspricht. Legte man die 1.000 US-Dollar hingegen jeweils am Jahresanfang an, erhöht dies die jährliche Rendite lediglich auf 8,14 %. Langfristig gesehen spielt der Einstiegszeitpunkt daher eine untergeordnete Rolle, man erhöht vielmehr das Risiko von Kursverlusten durch fehlgeschlagenes Market Timing. Die Devise in der BTV lautet daher: Stay! Also in May.

»Langfristig spielt der Einstiegszeitpunkt keine Rolle.«

Zinssenkungen stehen ins Haus. Nur wann?

Selbst wenn an den Finanzmärkten selten etwas als sicher gilt, so scheint eine erste Zinssenkung durch die EZB im Juni fixiert. Zeit und Ausmaß der Fed-Zinssenkungen sind aktuell jedoch schwer zu prognostizieren. Das Anleihesegment wird 2024 aber von Zinssenkungen profitieren.

EZB: Juni hält

Die Erwartungen an die großen Notenbanken Fed und EZB haben mittlerweile einen weiten Weg zurückgelegt. Während Ende vergangenen Jahres die Euphorie hinsichtlich baldiger Zinssenkungen groß war, haben Inflation, Wirtschaftswachstum und Arbeitsmarkt einen Strich durch die Rechnung gemacht. Auch die Inflationsszahlen für April haben in der Eurozone erneut bestätigt, dass sich die Kerninflation aufgrund des anhaltenden Preisdrucks im Dienstleistungssektor als hartnäckig erweist. Außerdem nimmt der dämpfende Effekt aus Energie- und Lebensmittelpreisen immer weiter ab. Die Vorjahresinflation für Lebensmittel ist sogar leicht von 2,6 % im März auf 2,8 % im April angestiegen. Allerdings gehen die langfristigen Inflationserwartungen weiter zurück. Diese Verankerung ist für die EZB von entscheidender Bedeutung, denn dies heißt, dass ihre Glaubwürdigkeit nicht infrage gestellt wird. Eine erste Zinssenkung der EZB im Juni gilt als relativ sicher.

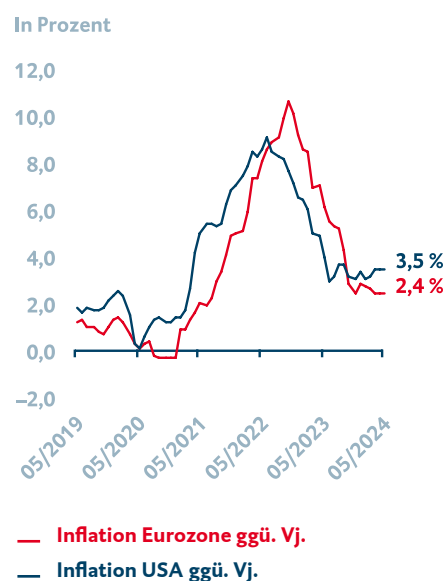
Fed: frühestens Ende des Jahres

Auch für die Fed liegt der Schlüssel für baldige Zinssenkungen bei der Inflation. Warum die Zinssenkungserwartungen an die Fed aber derart reduziert wurden, lag hauptsächlich an der robusten Wirtschaftsdynamik der USA. Trotz einer Anhebung des Leitzinses auf 5,25 – 5,50 % blieb die lange befürchtete Rezession aus, der private Konsum stützte die Wirtschaft und die Inflation sinkt – analog der Eurozone – seit Monaten nur langsam. Die erklärte Sorge von Fed-Vorsitzendem Powell ist daher ein erneuter Anstieg der Inflation, wenn der Leitzins zu früh gesenkt wird. Bis Ende vergangenen Jahres gingen die Markterwartungen davon aus, dass die Fed die Zinsen sechs Mal in diesem Jahr senken würde. Allerdings wäre dies höchstens in einem Rezessionsszenario realistisch, nicht aber angesichts der starken US-Wirtschaftsdynamik. Aktuell preisen die

Erwartungen nur noch ein Drittel davon ein, nämlich zwei Senkungen bis Jahresende. Die erste Zinssenkung der Fed ist erst für November vollständig eingepreist.

Unsere BTV Prognosen für die Fed und die EZB waren bereits konservativer als der Markt, weshalb wir in der Eurozone seitens der EZB nach wie vor von einer ersten Senkung im Juni und insgesamt 75 Basispunkten bis Jahresende ausgehen. Aufgrund der vergleichsweise robusteren Wirtschaftsdynamik in den USA sehen wir seitens der Fed etwas weniger Spielraum bei 50 Basispunkten bis Jahresende.

Inflation: Die letzten Meter bleiben schwierig



Quelle: Bloomberg; Stand 07.05.2024

Rückläufige Zinssenkungserwartungen ließen Renditen steigen



— Rendite 10-jährige US-Staatsanleihe

Quelle: Bloomberg; Stand 07.05.2024

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.

Potenzial für Anleihen

Auch am Anleihemarkt sind diese veränderten Erwartungen bereits angekommen. Die Rendite für zehnjährige US-Staatsanleihen ist beispielsweise seit Jahresbeginn zeitweise auf über 4,7 % angestiegen. Das ist das höchste Niveau seit November des vergangenen Jahres, als die Zinssenkungsfantasien immer größer (und unrealistischer) wurden. Allerdings haben die etwas schwächeren US-Daten im April wieder etwas Raum für Zinssenkungen geschaffen, weshalb die Anleihemärkte wieder mehr Unterstützung erfahren sollten. Der letzte Arbeitsmarktbericht, der etwas Abkühlung bescheinigte, hat den Sorgen einer inflationären Überhitzung der Wirtschaft etwas den Wind aus den Segeln genommen.

Ein Risiko bleibt das robuste Wirtschaftswachstum (v. a. in den USA) sowie eine Inflation, die kaum noch bzw. nur noch sehr langsam sinkt, was Zinssenkungen weiter verzögern kann. Durch das gestiegene Zinsniveau sind die Kuponzahlungen deutlich angestiegen, weshalb viele Emittenten deutlich höhere Zinsen auf ihre Anleihen zahlen müssen als in der Vergangenheit. Dies erhöht das Emittentenrisiko und kann vermehrt zu Unternehmensausfällen führen. Bisher bleiben die Fundamentaldaten der Unternehmen aber robust und sprechen daher nicht für ein deutliches Ansteigen der Ausfallraten. In der BTV beurteilen wir Unternehmensanleihen im Investment-Grade-Bereich aufgrund dieses Risikos aber positiver als riskantere Segmente. Zudem weisen diese Anleihen i. d. R. eine höhere Duration auf und profitieren daher stärker von den anstehenden Zinssenkungen als Anleihen von riskanteren Unternehmen.

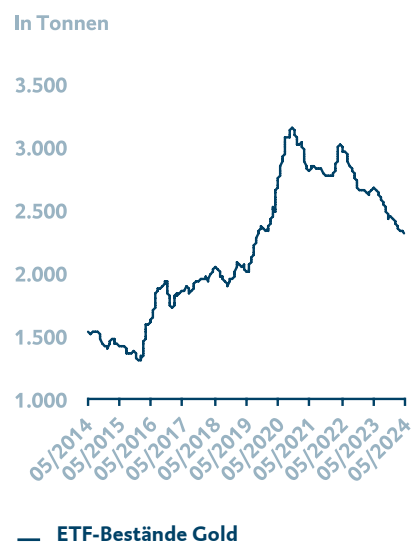
Gold auf Allzeithoch

Während Gold ein neues Allzeithoch erreicht und von (geo-)politischen Unsicherheiten profitiert hat, bleibt der Ölpreis ein Getriebener. Getrieben von den Entwicklungen im Nahen Osten, die massive Auswirkungen auf das Energieangebot haben könnten. Warum wir Gold- einem Ölinvestment zu Absicherungszwecken vorziehen, lesen Sie nachfolgend.

Gold – zurück zu altem Glanz

Das gelbe Edelmetall zeigt sich schon seit einigen Monaten von seiner starken Seite und konnte im März und April einen weiteren Preissprung verzeichnen. Der Goldpreis stieg zwischenzeitlich bis auf 2.400 US-Dollar pro Unze an und erreichte damit ein neues Allzeithoch. Die Aussicht auf bevorstehende Zinssenkungen durch Fed und EZB, Konjunktur- und Inflations Sorgen sowie (geo-)politische Unsicherheiten ließen das zinslose Edelmetall bereits im vergangenen Jahr Preiszuwächse verbuchen. Die jüngste Preisrallye wirft allerdings einige Fragen auf, da sich die Investoren nachfrage nach Gold im 1. Quartal eher verhalten zeigte. Wie in der Grafik ersichtlich, sind die ETF-Bestände zurückgegangen und auch die Schmucknachfrage war verhaltener als noch im Vorjahr. Was den Investor*innen an Kaufinteresse zu fehlen schien, haben die Zentralbanken allerdings wettgemacht. Vor allem die chinesische, türkische, indische und kasachische Zentralbank haben ihre Goldbestände kräftig aufgestockt und setzen neben der Weltreservewährung US-Dollar auf die „alternative“ Währung Gold als zusätzliche Absicherung gegen (geo-)politische Risiken. Neben den Zentralbankkäufen war auch die Aktivität am Terminmarkt ein zusätzlicher Preistreiber. Eine steigende Anzahl an Long-Kontrakten, eine Positionierung, die mit der Erwartung steigender Preise verbunden ist, hat das Edelmetall zusätzlich beflügelt. Diese Entwicklung ist allerdings mit Vorsicht zu genießen, da eine Stimmungsumkehr am Terminmarkt kurzfristig auch immer wieder zu Preisrücksetzern führen kann. Nichtsdestotrotz sehen wir in der BTV den Goldpreis durch die Aussicht auf sinkende Zinsen sowie durch die anhaltenden (geo-)politischen Risiken weiterhin gut unterstützt und gehen davon aus, dass sich der Goldpreis über 2.000 US-Dollar pro Unze halten kann. Zu Absicherungs- und Diversifikationszwecken macht ein Goldinvestment im Portfolio damit nach wie vor Sinn.

Rückläufige ETF-Bestände bei Gold

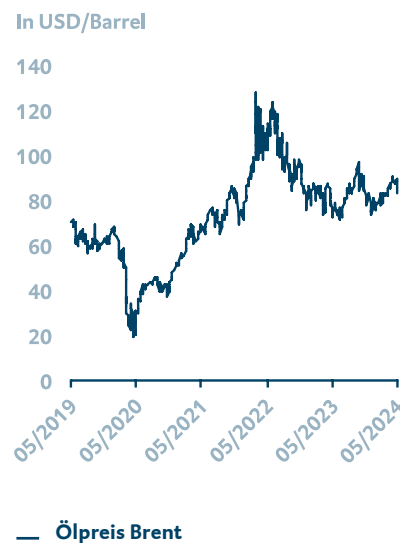


Quelle: Bloomberg; Stand 07.05.2024

Ölpreis – getrieben von Geopolitik

Der Ölpreis stand zuletzt wieder unter Druck, nachdem er im 1. Quartal um über 11 % zugelegt hatte und im April sogar bis auf 92 US-Dollar pro Barrel angestiegen war (siehe Grafik). Der Haupttreiber bleibt dabei die Geopolitik, im Speziellen der Krieg in Gaza und der Konflikt zwischen Israel und dem Iran. Die größte Sorge ist, dass sich das Ölangebot durch eine Blockade der Straße von Hormus, die den Persischen Golf mit dem Golf von Oman verbindet, massiv verknappt. Schätzungen zufolge muss ca. ein Drittel des über den Seeweg gehandelten Öls die Straße von Hormus passieren. Hochrechnungen von Goldman Sachs ergeben einen Ölpreisanstieg von 15 US-Dollar pro Barrel, wenn die Straße von Hormus einen Monat geschlossen bleibt. Auch wenn eine Blockade der Meerenge ein sehr unwahrscheinliches Szenario darstellt, wären die Auswirkungen groß. Es wird damit verständlich, warum der Nahost-Konflikt der Haupttreiber für das Ölpreisniveau ist und in naher Zukunft auch bleiben wird. In Erwartung eines möglichen Waffenstillstandes im Gaza-Krieg und einer Deeskalation zwischen Israel und dem Iran haben die Sorgen rund um eine Unterbrechung der Ölflüsse in den Westen zuletzt spürbar abgenommen, weshalb der Ölpreis auch merklich zurückgekommen ist. In der BTV gehen wir von einer anhaltend hohen Volatilität am Ölmarkt aus und sehen erneute Preisanstiege durch unerfreuliche Nachrichten im Nahost-Konflikt als wahrscheinlich an. Um sich gegen geopolitische Ungewissheiten abzusichern, beurteilen wir Gold gegenüber Öl weiterhin als geeigneteres Investment. Im Vergleich zu Öl weist Gold eine geringere Volatilität auf und bietet außerdem auch eine Absicherungsfunktion gegen Konjunkturrisiken.

Volatilität des Ölpreises durch Geopolitik getrieben



Quelle: Bloomberg; Stand 07.05.2024

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 durch Deutschlands Industrie belastet
- Inflation bewegt sich weiter in Richtung Zielniveau von 2 % und macht erste Zinssenkungen möglich
- Unternehmensinvestitionen und privater Konsum 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

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 geopolitischen 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 07.05.2024. Die BIP-Prognosen werden in den Grafiken in Prozent angegeben.

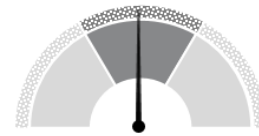
¹ Die Prognosen wurden unter Berücksichtigung des Basisszenarios und der dazugehörigen Positiv- und Negativszenarien erstellt (siehe Seite 12).

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.

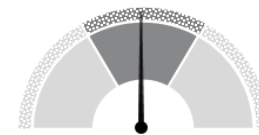
Einschätzung der Konjunkturdynamik¹



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



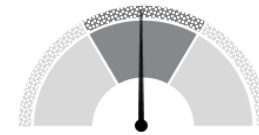
Die Verflechtungen mit Deutschlands Industrie belasten auch Österreich, der Tourismus unterstützt. Fiskalpolitische Maßnahmen sowie kollektivvertragliche Lohnerhöhungen halten den Inflationsdruck im EU-Vergleich hoch.



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 Entlastung.



Quelle: BTV (Schätzung); Stand 07.05.2024

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)



Die Zinssenkungserwartungen an die EZB haben sich aufgrund anhaltend hoher Inflation nach hinten verschoben, der Markt sieht aber nach wie vor einen ersten Schritt im Juni. Bis Jahresende werden nur noch zwei bis drei Schritte erwartet.

Datenpunkt	Zinsen		Schätzung (E) ¹	
	Dez. 2023	07.05.2024	3 Mte.	12 Mte.
3-Monatszinsen	3,91	3,83	3,50	2,60
10-jährige Staatsanleihe	2,02	2,56	2,35	1,90



Die Zinssenkungserwartungen an die Fed haben sich deutlich nach hinten verschoben, ein erster Schritt dürfte erst im 4. Quartal erfolgen. Der US-Dollar dürfte gegenüber dem Euro aufgrund einer stärkeren Konjunktur und eines höheren Zinsniveaus leicht zulegen.

Datenpunkt	Zinsen & Wechselkurs		Schätzung (E)	
	Dez. 2023	07.05.2024	3 Mte.	12 Mte.
3-Monatszinsen	5,33	5,33	5,15	4,25
10-jährige Staatsanleihe	3,88	4,61	4,20	3,80
EUR/USD-Wechselkurs	1,10	1,07	1,06	1,06



Die Schweiz profitiert von der Inflation auf Zielniveau und die SNB hat bereits mit einer ersten Zinssenkung um 25 Basispunkte reagiert. Am Markt wird ein weiterer Schritt bis Jahresende erwartet. 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	07.05.2024	3 Mte.	12 Mte.
3-Monatszinsen	1,70	1,59	1,40	1,00
10-jährige Staatsanleihe	0,70	0,75	0,75	0,70
EUR/CHF-Wechselkurs	0,93	0,98	0,98	0,98

Quellen: Bloomberg (vergangenheitsbezogene Daten), BTV (Schätzung); Stand 07.05.2024

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	07.05.2024	3 Monate	12 Monate
MSCI World (USD)	3.169	3.294	↗	↗
MSCI EM (USD)	1.024	1.046	→	→
Euro Stoxx 50 (EUR)	4.521	4.901	↗	↗
DAX (EUR)	16.752	17.930	↗	↗
ATX (EUR)	3.435	3.565	↗	↗
FTSE MIB (EUR)	30.352	33.726	↗	↗
SMI (CHF)	11.138	11.286	↗	↗
FTSE 100 (GBP)	7.733	8.144	↗	↗
S&P 500 (USD)	4.770	5.018	↗	↗
Nasdaq Comp. (USD)	15.011	15.605	↗	↗
Nikkei 225 (JPY)	33.464	38.236	↗	↗
Gold (USD)	2.063	2.312	→	→
Öl Brent (USD)	77	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 07.05.2024

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.

Kapitalmarktview – Positionierung

Aktien		
USA		Starke Gewinndynamik bei US-Aktien – Bewertungen zum Teil anspruchsvoll
Europa		Selektive Investments in europäische Qualitätsunternehmen – relative Bewertung attraktiv
Japan		Anreize für Strukturreformen sorgen für starke Kurserholung japanischer Aktien – schwacher JPY unterstützt
Emerging Markets		EM-Aktien im Vergleich zu DMs mit weniger attraktivem Rendite-Risiko-Verhältnis; China als Belastungsfaktor
Small Caps		Small Caps liefern Investmentprämie für Langfristanleger – Bewertung im Vergleich zu Large Caps historisch tief
Anleihen		
Duration		Überzogene Markterwartungen wurden ausgepreist, was zu Kursverlusten bei Staatsanleihen mit längerer Duration führte; mehr Raum für Zinssenkungen bei EZB; längerfristige Zinsen auf diesem Niveau attraktiv
Credit		Robuste Fundamentaldaten unterstützen Spreadentwicklung; Risikoaufschläge aktuell v. a. in USA nahe historischen Tiefständen – damit wenig weiteres Einengungspotenzial gegenüber dem derzeitigen Niveau
High Yield / EM		Die risikoreicheren Anleihe-segmente bieten aktuell geringe Risikoaufschläge; aktuelle Niveaus bieten kaum Risikopuffer bei negativen Überraschungen; Rendite-Risiko-Verhältnis spricht für defensivere Ausrichtung
Alternatives		
Gold		Gold bleibt im Umfeld geopolitischer Unsicherheit gefragt, die Erwartung sinkender Leitzinsen unterstützt zusätzlich
Rohstoffe		Industriemetalle profitieren von Angebotssorgen, Öl bleibt getrieben von geopolitischen Entwicklungen
Liquid Alternatives		Alternativer Fonds als stabiler Ertragsbringer mit geringer Volatilität



Untergewicht Übergewicht

→ < Veränderung der Positionierung

Quelle: BTV; Stand 07.05.2024

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.



Asset-Allokation **(engl. Asset Allocation)**

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

Basispunkt

Der Basispunkt (engl. Basis Point) bezeichnet ein Hundertstel eines Prozentpunktes. So entsprechen 100 Basispunkte 1 % bzw. entspricht 1 Basispunkt 0,01 %. Die Einheit Basispunkte wird bei der Berechnung von Renditedifferenzen verwendet.

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.

Einkaufsmanagerindex (PMI)

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 (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.

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.

Portfolio

Auch „Portfeuille“: Gesamtheit der Vermögenswerte eines Anlegers.

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 Finanzmarktcontext die vorherrschende Stimmung an den Börsen.

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 13.05.2024
redaktionell abgeschlossen.

Konzept

Brigitte Lechner
Marketing
Geschäftsbereich Kunden

Gestaltung

Sägenvier DesignKommunikation

Ausgabe: Vol. 04, 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