

BTV ANLAGEKOMPASS 2021
KAPITALMÄRKTE IM BLICK

Weit sicht

Vol. 09

3	Editorial	12	Marktmeinung Einschätzung der Konjunkturdynamik
4	Aktien Aktien im Fokus	13	Marktmeinung Zins- und Währungsausblick
6	Anleihen Ein Hauch von restriktiver Geldpolitik	14	Marktmeinung Einschätzung der Aktien- und Rohstoffsegmente
8	Rohstoffe Energiepreise zwischen Angebotsknappheit und Nachfragesorgen	15	Strategien Positionierung und Einschätzung der Anlageklassen für diskretionäre Strategien
10	Basisszenario Beobachtete Wirtschaftsszenarien im Anlageprozess	16	Erläuterungen
11	Marktmeinung Einschätzung des Wirtschaftswachstums	17	Rechtliche Hinweise
		18	Impressum

Hinweis

Die in dieser Publikation verwendeten Fach- und Finanzbegriffe werden in den Erläuterungen ab Seite 16 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. Sämtliche Ausgaben finden Sie auf unserer Homepage www.btv.at. Für eine automatische Zusendung wenden Sie sich bitte an Ihren Betreuer oder nutzen Sie das Formular auf der Homepage.

Sehr geehrte Leserin, sehr geehrter Leser,

gestützt von einem starken Wirtschaftswachstum und hohen Unternehmensgewinnen war das bisherige Jahr ein ausgezeichnetes für den globalen Aktienmarkt. Ende November verpasste allerdings Omikron, eine neue Variante des Coronavirus, der guten Stimmung an den Märkten einen Dämpfer. Befürchtet wird, dass sich durch die Mutation die starken Konjunktur- und Unternehmensaussichten erneut eintrüben.

In der BTV werden Risiken für den Aktienmarkt, wie die Pandemie, aber auch eine abnehmende Gewinnwachstumsdynamik und stark gestiegene Inputkosten, auf den Prüfstand genommen. Denn das Wirtschaftswachstum sowie die Unternehmenszahlen sind wegweisend für die weitere Kursentwicklung.

Zinsseitig gilt weiterhin: „All eyes on Notenbanken.“ Während für das Rückfahren der Anleihekaufprogramme ein mehr oder weniger klarer Pfad vorgegeben ist, lassen uns Fed und EZB über den Zeitpunkt möglicher Zinsanhebungen nach wie vor im Dunklen. Wir analysieren die weitere Vorgehensweise der Notenbanken.

Lesen Sie außerdem in dieser Ausgabe des BTV ANLAGEKOMPASS unsere Einschätzung zur Versorgung am Ölmarkt und was zuletzt die Knappheit am Industriemetallmarkt verschärft hat. Die BTV Marktmeinung und die aktuelle Positionierung im BTV Asset Management haben wir ebenso für Sie aufbereitet.

Wir wünschen Ihnen eine spannende Lektüre.

Ihr BTV Asset Management

Aktien im Fokus

Die jüngste Aktienrallye, gestützt von einem starken Wirtschaftsaufschwung und ausgezeichneten Unternehmensergebnissen, erhielt Ende November einen Dämpfer. Der Auslöser für die Korrekturbewegung ist Omikron, eine neue Variante des Coronavirus. Solange Details zu dieser Mutation noch unbekannt bleiben, ist mit einer erhöhten Volatilität an den Aktienmärkten zu rechnen, langfristig bleibt der BTV Aktienausblick aber positiv.

Omikron drückt auf Wirtschaftserwartungen

Am letzten Freitag im November sorgte die Nachricht von der neuen Virusvariante Omikron für Aufregung an den Märkten. Befürchtet wird, dass sich durch die Mutation die starken Konjunktur- und Unternehmensaussichten erneut eintrüben. Der Umfang möglicher Vorsichtsmaßnahmen bemisst sich an der Ansteckungsgefahr und am Impfschutz gegen die neue Variante, wozu es bislang jedoch noch keine endgültigen Ergebnisse gibt. Daher wird in den nächsten Wochen auch weiterhin mit erhöhter Volatilität an den Märkten zu rechnen sein, so lange, bis konkrete Ergebnisse seitens der Wissenschaft vorliegen. Die hohe Durchimpfungsrate in der entwickelten Welt dürfte nach heutigem Wissensstand allerdings auch weiterhin einen gewissen Schutz bieten und große Impfstoffanbieter haben auch bereits Anpassungen an die neue Variante angekündigt. Die Reaktion auf Omikron sollte damit kontrollierter und auch deutlich schneller vorstatten gehen als bei früheren Pandemiewellen.

Wirtschaftswachstum und Unternehmenszahlen unterstützen

Auch wenn es durch Omikron zu einer spürbaren Unterbrechung der konjunkturellen Erholungsbewegung kommen kann, erwarten wir im BTV Basisszenario für 2021 und 2022 weiterhin ein Wirtschaftswachstum über Trend (siehe Tabelle). Glaubt man den historischen Daten, spricht dies stark für eine positive Aktienperformance, auch wenn die Wachstumsdynamik 2022 gegenüber 2021 nachlässt. Davon sollten auch die Unternehmensgewinne profitieren, was schlussendlich für Kurspotenzial an den Aktienmärkten spricht. Laut I/B/E/S-Schätzer wird das Wachstum der Unternehmensgewinne im Jahr 2022 mit 7,4 %

für US-Unternehmen und mit 8,0 % für europäische Unternehmen erwartet (jeweils ggü. Vorjahr). Dies signalisiert ein solides Wachstum, das lediglich im Vergleich zum überproportionalen Wachstum 2021 wenig erscheinen mag.

BTV BIP-Wachstumsprognosen in % ggü. Vorjahr

	2021	2022
Eurozone	5,0	4,3
USA	5,5	4,0

Quelle: BTV; Stand 09.12.2021

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.

Risiken auf dem Prüfstand

Um das Gewinnwachstum für die kommenden Monate zu prognostizieren, lohnt sich ein Blick auf die Einkaufsmanagerindizes (PMIs). In der Regel liegen die Gewinnerwartungen bei der ersten Analystenschätzung vergleichsweise hoch und werden im Zeitverlauf nach unten revidiert. Die Gewinnrevisionen sollten erst dann deutlich abnehmen, wenn der PMI unter 53 Punkte fällt. In der Eurozone und den USA ist für den Industriesektor bereits ein leichter Rückgang der PMIs beobachtbar, allerdings befinden sich beide noch deutlich über 53 Punkten (siehe nachfolgende Grafik). Übertriebene Gewinnerwartungen sind damit aktuell nicht zu befürchten. Ein weiterer wichtiger Indikator für die Entwicklung des Gewinnwachstums sind die Unternehmens-

margen. Hier fällt auf, dass sich vor allem im Industriesektor die Input-Kosten für Unternehmen aufgrund fehlender Vorprodukte und stark gestiegener Rohstoffpreise zuletzt deutlich erhöht haben. In wirtschaftlichen Erholungsphasen steigen allerdings die Margen – trotz steigender Input-Kosten – tendenziell an, da sich das hohe Wirtschaftswachstum und die dadurch höhere Nachfrage stärker auswirken. Aktuell befeuern die hohen Sparquoten die Nachfrage zusätzlich, was bei dem begrenzten Angebot die Preisdurchsetzung der Unternehmen begünstigt und die Margen ansteigen lässt. Eine Entwicklung, die sich positiv in den Unternehmensgewinnen niederschlagen dürfte.

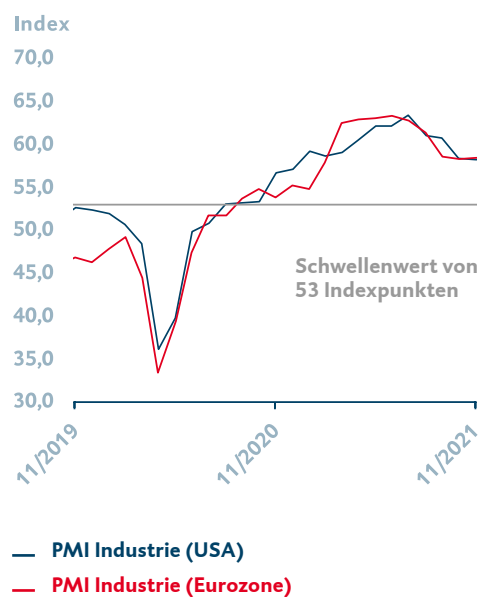
Ein Risiko in den kommenden Monaten bleibt die abnehmende Dynamik des Wirtschaftswachstums, die eine Weitergabe der Preise erschweren könnte. Zusätzlich dazu kann auch ein gewisses Risiko von der Geldpolitik der Notenbanken ausgehen. Denn steigen die Zinsen, verlieren zukünftige Gewinne in der heutigen Betrachtung an Wert. In der BTV sehen wir die aktuell am Markt eingepreisten Zinsanhebungserwartungen für Fed (25 Basispunkte Mitte 2022) und EZB (10 Basispunkte Ende 2022) als übertrieben an, da die US-Zinsanstiege nur sehr moderat erfolgen werden und in der Eurozone eine Zinsanhebung frühestens 2023 zu erwarten ist. Diese Einschätzung lässt sich nicht zuletzt auch durch die hohe Verschuldung infolge der Coronavirus-Krise begründen.

Hohes US- und Europagewicht in aktueller Marktphase attraktiv

Aktien sollten damit weiterhin moderate Kursgewinne liefern und relativ gesehen attraktiv bleiben, selbst angesichts der oben erwähnten Risiken. Ein Ausschöpfen der vollen Aktienquote macht im aktuellen Umfeld deshalb Sinn und wird im BTV Asset Management auch so umgesetzt. Der US-Markt gilt – vor allem

in turbulenten und unsicheren Zeiten – historisch als stabil, was sich auch während der Corona-Krise bisher bestätigte. In Europa erwarten wir in der BTV für 2022 ein stärkeres Wachstum als in den USA, getrieben durch Nachholeffekte und Auszahlungen aus dem EU-Wiederaufbaufonds. Ein geringer Investmentanteil im japanischen Markt sowie in den Schwellenländern macht ebenfalls Sinn, wobei der politische Wechsel an Japans Regierungsspitze sowie die weitere Entwicklung chinesischer Regulierungsmaßnahmen im Blick behalten werden müssen. Auch im BTV Asset Management wird die Regionenallokation gemäß BTV Marktmeinung umgesetzt.

Hohe PMIs sprechen für gerechtfertigte Gewinnerwartungen



Ein Hauch von restriktiver Geldpolitik

Ein Rückfahren bzw. Auslaufen der Anleihekaufprogramme der Fed und der EZB ist bereits beschlossen. Von Zinserhöhungen will hingegen zumindest die EZB noch nicht sprechen. Seitens der Fed rechnen wir in der BTV – analog den Markterwartungen – aber mit mehreren Zinsschritten in 2022.

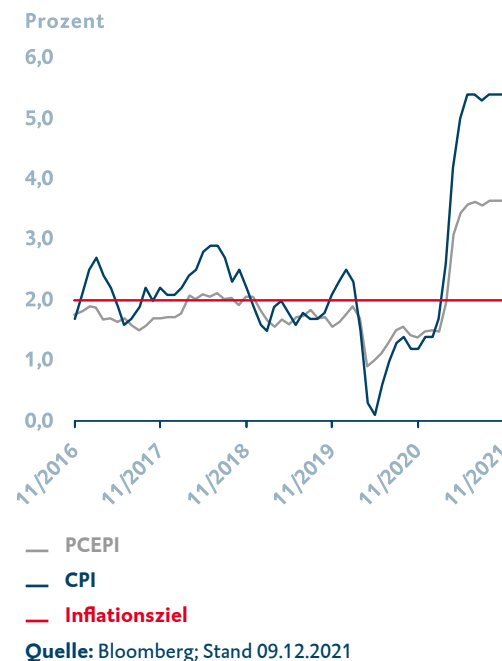
1. Ziel: Vollbeschäftigung

Ein langsamer Trend hin zu einer restriktiveren Geldpolitik lässt sich dies- und jenseits des Atlantiks bereits erkennen, nachdem die Anleihekaufprogramme der großen Notenbanken Fed und EZB zum Teil zurückgefahren werden und zum Teil 2022 auslaufen. Von Zinserhöhungen ist seitens der EZB aktuell aber noch nicht die Rede. In den USA geht man nach der letzten Fed-Sitzung Mitte Dezember von drei Zinsanhebungen in 2022 und drei weiteren in 2023 aus. Doch wovon macht die Fed ihre Zinsschritte eigentlich abhängig? Das erklärte Ziel der Fed ist Vollbeschäftigung, d. h. die Arbeitslosenquote soll auf das Vor-Corona-Niveau von knapp 3,5 % fallen. Setzt der US-Arbeitsmarkt seinen bisherigen Erholungskurs fort, wäre das Ziel von knapp 200.000 neu geschaffenen Stellen pro Monat Mitte 2022 erreicht. Bleibt noch das Thema Inflation, die, so Fed-Chef Jerome Powell, das Zielniveau von 2 % über einen längeren Zeitraum moderat übertreffen soll, bevor über Zinsschritte diskutiert wird. Doch worauf schaut die Fed denn eigentlich?

2. Ziel: Inflationsrate von 2 %

In den USA existieren zwei verschiedene Messungen für die Inflationsrate: der sogenannte „Consumer Price Index“ (CPI) und der „Personal Consumption Expenditures Price Index“ (PCEPI). Der CPI ist präsenter in den Medien, da er in den USA beispielsweise für die Anpassung verschiedener Sozialleistungen herangezogen wird. Die Fed schaut für ihr 2-Prozent-Inflationsziel hingegen auf den PCEPI, während der CPI meistens einen deutlich höheren Wert berechnet (siehe Grafik).

CPI deutlich höher als PCEPI

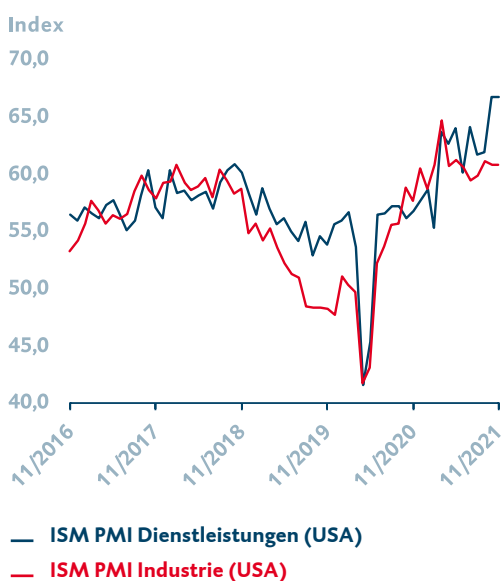


Woran liegt das? Die Warenkörbe, die der Berechnung zugrunde liegen, unterscheiden sich, wobei der PCEPI mehr Dienstleistungen beinhaltet. Die Lockdowns im Laufe der vergangenen eineinhalb Jahre haben zu einer Verlagerung des Konsums von Dienstleistungen hin zu Konsumgütern geführt. Zusätzlich zu den unterbrochenen Lieferketten im Industriesektor hatte dies Engpässe und infolgedessen erhöhten Preisdruck in der Industrie zur Folge, weshalb sich die Differenz zwischen CPI und PCEPI deutlich aus-

geweitet hat. Für das kommende Jahr wird aber eine Umkehr dieses Effekts erwartet. Die angespannte Lage im verarbeitenden Gewerbe sollte sich auflösen und die Nachfrage sich wieder hin zu mehr Dienstleistungen verlagern. Das signalisieren auch die PMIs für beide Sektoren. Während jener für die Industrie stagniert, hat jener für den Dienstleistungssektor zuletzt einen deutlichen Sprung hingelegt (siehe Grafik), was maßgeblich auf die Unterkomponente Preise zurückzuführen war. Das heißt, die befragten Unternehmen erwarten für die kommenden sechs Monate steigende Preise.

Die Fed geht damit nun auch nicht mehr davon aus, dass die Inflation nur vorübergehend ist und sie deshalb darauf reagieren muss. Der PCEPI sollte bis Ende 2022 über 2 % liegen, der Arbeitsmarkt dürfte sich – wenn der bisherige Erholungskurs fortgesetzt wird – sogar bereits Mitte 2022 erholt haben. Im Laufe des Jahres 2022 erwarten wir in der BTV daher drei Zinsschritte seitens der Fed. In der Eurozone dürfte hingegen nicht vor 2023 mit einer Anhebung zu rechnen sein.

Konsumverlagerung hin zu Dienstleistungen erwartet



Quelle: Bloomberg; Stand 09.12.2021

Energiepreise zwischen Angebotsknappheit und Nachfragesorgen

Die von der OPEC+ künstlich erzeugte Angebotsknappheit ließ die Energiepreise nach oben schießen und verteuerte damit auch die Förderung von Industriemetallen. Mit dem Auftreten der neuen Virusvariante machten sich plötzlich Nachfragesorgen in Bezug auf zyklische Rohstoffe breit, die zwar die Energiepreise kurzfristig auf Talfahrt schickten, die Industriemetallpreise aber unbeeindruckt ließen.

Berg- und Talfahrt der Energiepreise

Nachdem der Ölpreis der Nordseesorte Brent auf über 85 US-Dollar je Barrel angestiegen war, führten virusbedingte Nachfragesorgen zu einem starken Preisrücksetzer. Die Omikron-Variante ließ den Ölpreis kurzfristig auf unter 70 US-Dollar je Barrel fallen. Stimmen wurden laut, die OPEC+ solle die geplanten monatlichen Produktionsausweitungen von 400.000 Barrel pro Tag zumindest für Januar und Februar aussetzen, um ein mögliches Überangebot zu verhindern. Dies hat die OPEC+ jedoch entschieden abgelehnt, allerdings eingeräumt, dass das Angebot bei Bedarf auch kurzfristig verringert werden könnte. Die USA wird jedenfalls an ihrem Plan festhalten, einen Teil ihrer strategischen Reserven im Umfang von 50 Mio. Barrel zu Jahresanfang freizugeben. Beschlossen wurde dies einige Wochen zuvor, als der Ölpreis 90 US-Dollar je Barrel anpeilte und die US-Wirtschaft bereits darunter zu leiden begann.

Das bedingt durch die Freigabe von Staatsreserven erhöhte Angebot sowie eine durch Omikron ausgelöste etwas geringere Nachfrage können auf den Ölpreis zu Jahresanfang erneut kurzfristig Druck ausüben. Ein Wirtschaftswachstum über Trend sollte den Ölpreis aber auch 2022 gut unterstützt halten. Nach BTV Einschätzung wird zum einen die Nachfrage nach Öl hoch und zum anderen das Angebot moderat bleiben. Wie in der nebenstehenden Tabelle ersichtlich, erreichen nicht alle OPEC+-Mitglieder die vereinbarte Produktionsausweitung. Dies dürfte sich auch im kommenden Jahr nicht ändern. In der BTV erwarten wir daher den Preis für Brent-Öl zwischen 70 und 80 US-Dollar pro Barrel. Die hohen Energiepreise dürften uns daher auch im nächsten Jahr begleiten.

Nicht alle OPEC-Mitglieder schaffen die Produktionsausweitung

	Nov.	Okt.	Änd.
Algerien	950	940	10
Angola	1.110	1.100	10
Äquatorialguinea	90	110	-20
Gabun	190	180	10
Irak	4.280	4.180	100
Iran	2.520	2.530	-10
Kuwait	2.530	2.500	30
Libyen	1.130	1.150	-20
Nigeria	1.530	1.440	90
Republik Kongo	290	290	-
Saudi-Arabien	9.880	9.810	70
V.A.E.	2.870	2.840	30
Venezuela	630	580	50
Russland (OPEC+)	11.160	11.120	40

Quelle: Bloomberg; Stand 09.12.2021
Angaben in Tsd. Barrel pro Tag.

Hohe Energiepreise hemmen die Metallproduktion

Die hohen Energiepreise haben auch in der Metallproduktion die Kosten massiv steigen lassen, was zum Teil zu den Engpässen bei Industriemetallen beigetragen hat. Beispielsweise machen Energiekosten im Falle von Aluminium rund 40 % der gesamten Produktionskosten aus. Der Bloomberg-Industriemetallindex (BCOM-Index), der die Preisentwicklung von Kupfer, Nickel, Aluminium und Zink nachbildet, erreichte daraufhin Mitte Oktober sein Allzeithoch (siehe Grafik). Solange sich die Energiekrise nicht löst, dürfte das Angebotsdefizit am Industriemetallmarkt bestehen bleiben. Selbst wenn zuletzt Preisrückgänge aufgrund einer geringeren industriellen Nachfrage aus China, ausgelöst durch Energiesparmaßnahmen, bei den meisten Metallen beobachtet wurden, sollten die Preise gut unterstützt bleiben. Zudem gelang es den US-Demokraten, das Infrastrukturpaket in Höhe von 1 Bio. US-Dollar auf den Weg zu bringen. Die daraus folgenden Maßnahmen sind zu einem großen Teil metallintensiv und sollten die Nachfrage weiter ankurbeln.

Laut BTV Einschätzung macht ein breites Rohstoffinvestment daher weiterhin Sinn, um von der Entwicklung der zyklischen Rohstoffe zu profitieren und gleichzeitig Edelmetalle als Risikoabsicherung zu nutzen. In einem Portfolio mit einer hohen Aktienquote sorgen Rohstoffe für Diversifikation und Absicherung. Die Strategie wird auch im BTV Asset Management analog umgesetzt.

Industriemetallrallye seit 2020



— BCOM-Industriemetallindex in USD

Quelle: Bloomberg; Stand 09.12.2021

Der Index besteht aus langfristigen Futures-Kontrakten auf Aluminium, Kupfer, Nickel und Zink und notiert in US-Dollar.

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

- Anhaltend hohe Konsumausgaben durch abnehmende Sparquoten sowie höhere Unternehmensinvestitionen
- Produktivitätsschub erhöht Wirtschaftswachstum und drückt Inflation

Basisszenario

- Hohe Fallzahlen und Mutationen machen erneut verstärkte Vorsichtsmaßnahmen notwendig
- Anhaltende Unterstützung durch Zentralbanken und Regierungen weiterhin gegeben, wird aber schrittweise zurückgefahren
- Mittelfristig bleibt die Inflation erhöht, langfristig dürfte diese auf moderatere Niveaus sinken

Negativszenario

- Neue Virusvarianten, gegen die Impfstoffe wenig wirksam sind, machen strengere Beschränkungen notwendig
- Dauerhaftes Überschießen der US-Inflation führt zu restriktiverer US-Geld- und Fiskalpolitik und belastet Finanzmärkte
- Lieferketten-Problematik dauert länger als erwartet an und erhöht Inflation
- Strengere Regulatorik in China bremst chinesisches Wirtschaftswachstum stark ein

Einschätzung des Wirtschaftswachstums



Die Weltwirtschaft wächst 2021 über Potenzial, die starke Dynamik nimmt 2022 aber ab. Pandemiesorgen sind durch die neue Variante wieder verstärkt gegeben, die Lieferkettenproblematik und steigende Materialkosten belasten zusätzlich. Notenbanken und Regierungen unterstützen weiterhin, fahren Kaufprogramme aber zum Teil bereits zurück.



Die starke Wachstumsdynamik hält 2021 noch an, wird 2022 aber abnehmen. Die expansive Geld- und Fiskalpolitik unterstützt auf breiter Basis.



Fiskalpolitik unterstützte 2021 ein starkes Wachstum, der Höhepunkt der Wachstumsdynamik wurde aber überschritten und diese nimmt 2022 ab.



In 2021 wächst die Wirtschaft stark. Sorgen bezüglich einer Immobilienkrise und zunehmende staatliche Eingriffe in die Märkte sind große Unsicherheitsfaktoren.



Quellen: Bloomberg (vergangenheitsbezogene Daten), BTV (Schätzung); Stand 06.12.2021
Die BIP-Prognosen werden in den Grafiken in Prozent angegeben.

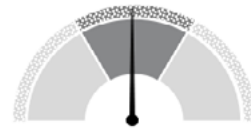
¹ Die Prognosen wurden unter Berücksichtigung des Basisszenarios und der dazugehörigen Positiv- und Negativszenarien erstellt (siehe Seite 10).

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

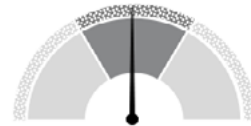
Einschätzung der Konjunkturdynamik¹



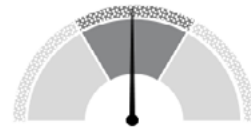
Die starke globale Nachfrage unterstützt den Einzelhandel und die Industrie, die strengeren Beschränkungen belasten hingegen. Eine knappe Angebots-Situation hemmt die Industrieproduktion weiterhin.



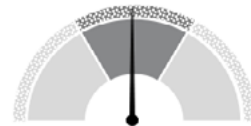
Die Auslastung in der Wintersaison wird durch den erneuten Lockdown stark verringert. Eine knappe Angebotsituation hemmt die Industrieproduktion weiterhin.



Besonders exportabhängige Unternehmen erholen sich aufgrund der starken Auslandsnachfrage. Die Pharmabranche unterstützt die Konjunktur, die Dynamik nimmt allerdings ab.



Wachstumschancen entstehen durch den EU-Wiederaufbau-fonds. Mögliche strengere Beschränkungen bleiben vor allem in Norditalien ein Risiko aufgrund der höheren Inzidenz.



Quelle: BTV (Schätzung); Stand 06.12.2021

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

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

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



Durch das flexibel gestaltete EZB-Wertpapierkaufprogramm PEPP bleibt der Wirtschaftsaufschwung je nach Bedarf unterstützt. Die fiskalpolitische Unterstützung erfolgt durch den EU-Wiederaufbaufonds. Der Druck auf den Euro wird durch die erneuten Pandemiesorgen noch etwas anhalten.

Datenpunkt	Zinsen		Schätzung (E) ¹	
	Dez. 2020	06.12.2021	3 Mte.	12 Mte.
3-Monatszinsen	-0,55	-0,56	-0,55	-0,50
10-jährige Staatsanleihe	-0,57	-0,38	-0,25	-0,10



Die US-Fed behält das Zielband für den Leitzins von 0 % bis 0,25 % bei. Zusätzlich werden Anleihen gekauft, wobei auch ein vorübergehendes Überschießen der Inflation toleriert wird. Eine erste Reduktion der Anleihebestände wurde umgesetzt und ein schnelleres Rückfahren in Aussicht gestellt.

Datenpunkt	Zinsen		Schätzung (E)	
	Dez. 2020	06.12.2021	3 Mte.	12 Mte.
3-Monatszinsen	0,24	0,19	0,25	0,60
10-jährige Staatsanleihe	0,91	1,38	1,65	1,90
EUR/USD-Wechselkurs	1,22	1,13	1,13	1,16



Die ultraexpansive Geldpolitik der SNB bleibt bestehen, wobei deren Handlungsspielraum begrenzt ist. Der Inflationsdruck aufgrund steigender Rohstoffpreise ist auch in der Schweiz spürbar. Aufgrund der jüngsten Franken-Stärke interveniert die SNB am Devisenmarkt.

Datenpunkt	Zinsen		Schätzung (E)	
	Dez. 2020	06.12.2021	3 Mte.	12 Mte.
3-Monatszinsen	-0,76	-0,78	-0,75	-0,75
10-jährige Staatsanleihe	-0,55	-0,28	-0,20	-0,10
EUR/CHF-Wechselkurs	1,08	1,04	1,04	1,08

Quellen: Bloomberg (vergangenheitsbezogene Daten), BTV (Schätzung); Stand 06.12.2021

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

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

Einschätzung der Aktien- und Rohstoffsegmente

Datenpunkt	Aktien und Rohstoffe		Schätzung (E) ¹	
	Dez. 2020	06.12.2021	3 Monate	12 Monate
MSCI World (USD)	2.690	3.086	↗	↑
MSCI EM (USD)	1.291	1.225	→	↗
Euro Stoxx 50 (EUR)	3.553	4.104	↗	↑
DAX (EUR)	13.719	15.289	↗	↑
ATX (EUR)	2.780	3.735	↗	↑
FTSE MIB (EUR)	22.233	26.146	↗	↑
SMI (CHF)	10.704	12.271	↗	↑
FTSE 100 (GBP)	6.461	7.171	↗	↑
S&P 500 (USD)	3.756	4.538	↗	↑
Nasdaq Comp. (USD)	12.888	15.085	↗	↑
Nikkei 225 (JPY)	27.444	27.927	↗	↑
Gold (USD)	1.898	1.780	→	→
Öl Brent (USD)	52	71	→	→

- ↑ 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 06.12.2021

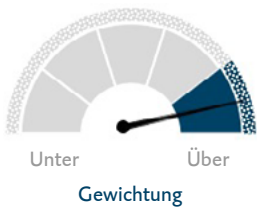
¹ Die Prognosen wurden unter Berücksichtigung des Basisszenarios und der dazugehörigen Positiv- und Negativszenarien erstellt (siehe Seite 10).

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

Positionierung und Einschätzung der Anlageklassen für diskretionäre Strategien

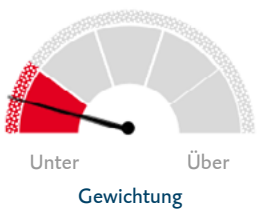
Positionierung und Einschätzung der Anlageklassen für diskretionäre Strategien

Aktien



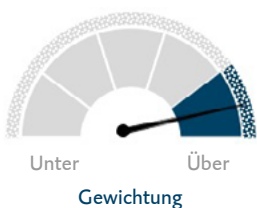
Negativ –	Neutral o	Positiv +	Einschätzung
	Japan	Europa	<ul style="list-style-type: none"> • Aktienausblick bleibt positiv, Rücksetzer möglich • Wirtschaftswachstum über Trend, Niedrigzinsumfeld und staatliche Hilfsprogramme unterstützen • Relative Attraktivität von Aktien gegenüber Anleihen bleibt trotz jüngstem Zinsanstieg gegeben • Weiterhin starker US-Markt • Europa mit Aufholpotenzial durch Nachholeffekte und EU-Wiederaufbaufonds • Risiken für den japanischen Markt durch Wechsel der Regierungsspitze • Schwellenländer werden durch China-Sorgen belastet
	Schwellenländer	Nordamerika	

Anleihen



Negativ –	Neutral o	Positiv +	Einschätzung
Staat	Hochzins	Unternehmen	<ul style="list-style-type: none"> • Unternehmensanleihen: Tiefe Risikoaufschläge, v. a. EUR-Anleihen gut unterstützt durch Zentralbankkäufe • Staatsanleihen: US-Segment durch höhere Renditen attraktiver als EUR-Segment • Schwellenländer: Attraktive Rendite, zuletzt leichte Ausweitung der Risikoaufschläge, Chinas Immobilienmarkt als Risiko • Hochzins: Risikoaufschläge durch expansive Geldpolitik unterstützt, Unternehmensausfälle auf sehr niedrigem Niveau aufgrund starker Unternehmensgewinne • Finanznachrang: Europäische Banken weisen stabile Kernkapitalquoten auf; Spreadniveaus aktuell noch höher als vor Corona, somit Einengungspotenzial
	Emerging Markets	Finanznachrang	

Alternativen



Negativ –	Neutral o	Positiv +	Einschätzung
	Industriemetalle		<ul style="list-style-type: none"> • Edelmetalle: Konjunkturerholung deckelt Goldpreisanstieg, Gold als Inflationsschutz gefragt, steigende Realzinsen belasten • Energie: Künstlich knappes OPEC+-Angebot und starke Nachfrage stützen • Industriemetalle: Hohe Nachfrage durch Industriegüter und Infrastrukturprojekte, Angebot bleibt knapp • Alternative: Absicherungsstrategien und stabile Ertragsbringer als Portfolioergänzung
	Energie		
	Edelmetalle		

Quelle: BTV; Stand 09.12.2021

Anleihekaufprogramm/Wertpapierkaufprogramm

Dabei kauft die Zentralbank meist langfristige private oder öffentliche Wertpapiere, zum Beispiel Staatsanleihen, von den Geschäftsbanken auf. Durch diese Käufe wird die Geldbasis erhöht.

Basisszenario

Einer der Grundpfeiler in der Veranlagung des BTV Vermögensmanagements 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).

BCOM-Index

Von Bloomberg erstellte Rohstoffindizes auf der Basis von Future-Kontrakten. Diese sind für das gesamte Rohstoffuniversum, aber auch für einzelne Segmente, wie zum Beispiel Industriemetalle, erhältlich.

Eurozone

Überbegriff für alle Länder, die an der Währungsunion teilnehmen und die gemeinsame Währung Euro einführen. Das sind: Belgien, Deutschland, Estland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Irland, Italien, Lettland, Litauen, Luxemburg, Malta, Niederlande, Österreich, Portugal, Slowakei, Slowenien, Spanien und Zypern.

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.

I/B/E/S-Schätzer

I/B/E/S (Institutional Brokers' Estimate System) erstellt Gewinnprognosen von Börsenunternehmen, die sogenannten I/B/E/S-Schätzer. Hierzu werden die Gewinnschätzungen von über 18.000 Aktienanalysten herangezogen.

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).

OPEC

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

OPEC+

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

Performance (Perf.)/ Wertentwicklung

Die Performance misst die Wertentwicklung eines Investments. 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.

Personal Consumption Expenditures Price Index (PCEPI)

Der Personal Consumption Expenditures Price Index (PCEPI) dient als Grundlage zur Berechnung der US-Inflation und wird von der US-Notenbank Fed genau verfolgt. Im Vergleich zu dem in Europa betrachteten Verbraucherpreisindex (VPI), ist der Warenkorb breiter aufgestellt und gewichtet die Dienstleistungsbranche zu einem höheren Anteil.

PMI (EMI)

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

Portfolio

Auch „Portfeuille“: Gesamtheit der Vermögenswerte eines Anlegers.

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

Quellen für Wirtschaftsdaten, Grafiken und Prognosen sind Bloomberg Finance L.P., New York, Bank Julius Bär & Co. AG, Zürich, und Raiffeisen Bank International AG, Wien, sofern nicht anders vermerkt. Trotz sorgfältiger Prüfung kann keine Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit der enthaltenen Informationen übernommen werden.

Die vorliegenden Unterlagen sind nur für die von der BTV angeschriebenen Adressaten bestimmt. Eine Weiterleitung an Dritte bedarf der Zustimmung der BTV.

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
T +43 505 333 – 1147
E cecile.herzl@btv.at

BTV Asset Management
Verena Schweningner, MSc
T +43 505 333 – 1134
E verena.schweninger@btv.at

Redaktionsschluss

Diese Ausgabe wurde am 13.12.2021
redaktionell abgeschlossen.

Konzept

Magdalena Bergmann, BA
Marketing
Geschäftsbereich Kunden

Philippa Ettenauer, BA
Marketing
Geschäftsbereich Kunden

Brigitte Lechner
Marketing
Geschäftsbereich Kunden

Gestaltung

Sägenvier DesignKommunikation

Ausgabe: Vol. 09, 2021

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 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter tragen eine kleine BTV Lotsenflagge am Revers.
Ein sprechendes Symbol: Wir begleiten Sie auf Ihrem Weg zum Erfolg.

www.btv.at