

BTV ANLAGEKOMPASS 2022
KAPITALMÄRKTE IM BLICK

Weit sicht Vol. 01

3	Editorial	14	Marktmeinung Einschätzung des Wirtschaftswachstums
4	Konjunktur Wachstumsmotor brummt – nur etwas leiser als 2021	15	Marktmeinung Einschätzung der Konjunkturdynamik
8	Anleihen Fokus Geldpolitik: Fed zieht die Zügel an	16	Marktmeinung Zins- und Währungsausblick
10	Aktien Weiterhin das Rennpferd im Portfolio?	17	Marktmeinung Einschätzung der Aktien- und Rohstoff- segmente
11	Rohstoffe 2022: Das erwarten wir an den Rohstoffmärkten	18	Strategien Positionierung und Einschätzung der Anlageklassen für diskretionäre Strategien
13	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 ab 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. Sämtliche Ausgaben finden Sie auf unserer Website www.btv.at. Für eine automatische Zusendung wenden Sie sich bitte an Ihre*n Betreuer*in oder nutzen Sie das Formular auf der Website.

Sehr geehrte Leserin, sehr geehrter Leser,

2021, das ohne Zweifel als Ausnahmejahr bezeichnet werden kann, wäre geschafft. Ausnahmejahr deshalb, weil es auch nach fast zwei Jahren, die wir nun schon mit dem Coronavirus leben, nicht gelungen ist, das Virus endgültig einzudämmen. Neue Varianten haben uns vor allem im 2. Halbjahr in Schach gehalten. Ausnahmejahr auch in Bezug auf den Rohstoffmarkt, der Preissteigerungen von teilweise über 50 % verzeichnete, was maßgeblich zum rasanten Inflationsanstieg in vielen Industrienationen beigetragen hat.

Doch neues Jahr, neues Glück, wie man so schön sagt. Was uns nun alle beschäftigt, ist, wie es 2022 wohl weitergehen wird. In dieser Ausgabe des BTV ANLAGEKOMPASS versuchen wir, Licht ins Dunkel zu bringen, und wagen uns an Prognosen zu Konjunktur, Aktien, Anleihen und Rohstoffen.

Ohne Frage wird uns die Pandemie auch dieses Jahr noch beschäftigen, sie wird aber – Stichwort Inflation – nicht das einzige Risiko sein. In der BTV halten wir jedoch an unserem positiven Konjunkturausblick fest und haben einige Faktoren ermittelt, die das Wirtschaftswachstum auch 2022 über Potenzial halten werden. Trotz der starken Performance, die Aktien 2021 an den Tag legten, bleiben wir auch bei dieser Assetklasse bei unserer positiven Einschätzung der weiteren Entwicklung.

Lesen Sie außerdem in dieser Ausgabe des BTV ANLAGEKOMPASS, was die großen Notenbanken Fed und EZB für 2022 in petto haben, sowie unsere Einschätzung zur Versorgung am Ölmarkt. Zusätzlich haben wir die BTV Marktmeinung und die aktuelle Positionierung im BTV Asset Management für Sie aufbereitet.

Wir wünschen Ihnen eine spannende Lektüre.

Ihr BTV Asset Management

Wachstumsmotor brummt – nur etwas leiser als 2021

Nach einer Konjunkturerholung in Rekordgeschwindigkeit dürfte die Wirtschaft auch 2022 über Potenzial wachsen. Unterschiedliche Unterstützungsfaktoren sowie immer mehr Möglichkeiten im Kampf gegen die Pandemie stützen die BTV Einschätzung. Die Inflation gehört nach wie vor zu den größten Risiken.

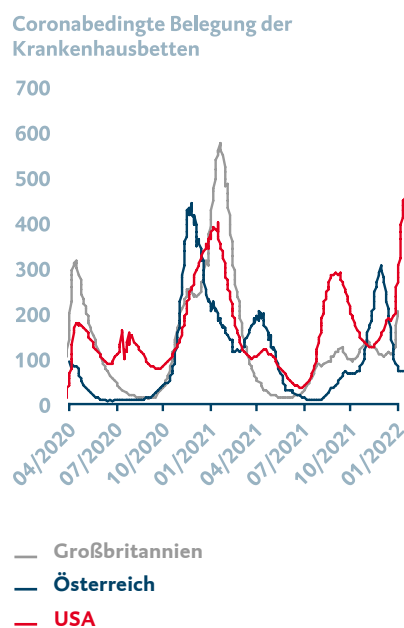
Hat das Virus seinen Schrecken verloren?

Die jüngste Variante des Coronavirus, Omikron, hat der Welt zu Jahresende einen Schrecken eingejagt, da sich diese Mutation als deutlich ansteckender erwies. In den vergangenen Wochen stellte sich allerdings heraus, dass die Erkrankung vergleichsweise milder verläuft und daher auch weniger Krankenhausaufenthalte notwendig sind. Wie in der Grafik ersichtlich, sind die Krankenhausbetten in Österreich, Großbritannien und den USA trotz deutlich höherer Infektionszahlen kaum stärker belegt als während der vorherigen Infektionswellen. Zusätzlich bestätigend sind jüngste Erkenntnisse, dass die Impfung zwar eine Ansteckung mit Omikron nicht in jedem Fall verhindern, sehr wohl aber den Krankheitsverlauf mildern kann. Da die Durchimpfung in der entwickelten Welt schon weit vorangeschritten ist, sind dies gute Nachrichten. Vor allem in den Schwellenländern soll in diesem Jahr die Impfstoffverteilung vorangetrieben werden, um auch dort die Pandemie in den Griff zu bekommen und die Wirtschaftserholung voranzutreiben. Neben der weiter zunehmenden Impfstoffverfügbarkeit kann bei Ansteckung eine medikamentöse Behandlung einen schweren Krankheitsverlauf verhindern. Merck reduziert durch seine Corona-Pille das Risiko eines Krankenhausaufenthalts um bis zu 30 % und Pfizer mit seinem Produkt unter Hochrisikopatienten sogar um bis zu 89 %.

Verschiedenste Mittel im Kampf gegen die Pandemie sowie ein weniger tödliches Virus lassen uns in der BTV an unserem positiven Konjunkturausblick festhalten. Für 2022 erwarten wir weiterhin ein Wachstum über Trend, wenn auch mit etwas geringerer Dynamik. Dennoch dürfte die Konjunkturentwicklung im ersten Halbjahr noch unter Einschränkungen bzw. Vorsichtsmaßnahmen zur Eindämmung des Virus leiden. Im Laufe

des Jahres sollten diese allerdings sukzessive reduziert werden können. Das Risiko von weiteren Mutationen bleibt zwar bestehen, aber die Vergangenheit hat gezeigt, dass Viruserkrankungen über die Zeit milder verlaufen. Als Beispiel hierfür lässt sich die Schweinegrippe 2009 oder auch die spanische Grippe 1918/1919 anführen. Ihren Schrecken hat die Pandemie damit wohl noch nicht verloren, aber der Ausblick hat sich deutlich aufgehellt.

Krankenhausbetten durch Corona-Patient*innen kaum stärker belegt als in den vorangegangenen Wellen



Quelle: Bloomberg; Stand 20.01.2022

Mehrere Faktoren halten Wirtschaftswachstum über Potenzial

Seit dem Ausbruch der Pandemie vor zwei Jahren und der anschließenden globalen Rezession hat sich die Wirtschaftserholung in Rekordgeschwindigkeit vollzogen. Möglich gemacht hat dies vor allem die geld- und fiskalpolitische Unterstützung, die das Wirtschaftswachstum trotz des aktuellen Zurückfahrens durch Regierungen und Notenbanken weiterhin anschiebt. In Sachen Geldpolitik ist die Geldmenge in der Eurozone und den USA in den vergangenen Jahren massiv angestiegen (siehe Grafik) und das wird sie auch in diesem Jahr noch, bis die Anleihekaufprogramme der Zentralbanken beendet werden. Während dies in den USA schon im März der Fall sein wird, hat die EZB für ihr Ende März auslaufendes pandemiebedingtes Kaufprogramm PEPP bereits ein Anschlussprogramm angekündigt. Für ausreichend Liquidität sollte damit gesorgt sein. Auf der fiskalpolitischen Seite ist in den USA in diesem Jahr mit einem Rückgang der staatlichen Spenderfreudigkeit zu rechnen, dennoch sind Unterstützungsgelder in den Bereichen Infrastruktur, Gesundheit, Bildung und Digitalisierung geplant. In der Eurozone wird die Ausschüttung der Gelder aus dem EU-Wiederaufbaufonds für Wachstumspotenzial sorgen. Deren wirtschaftliche Tragweite bleibt allerdings noch abzuwarten. Neben Geld- und Fiskalpolitik sind es weiterhin die rekordhohen Ersparnisse, die das Wirtschaftswachstum über erhöhten Konsum und Investitionen nach oben schieben sollten. Auch wenn die Sparquote zuletzt zurückgegangen ist, bleiben die absoluten Ersparnisse hoch, die zu einem gewissen Teil weiterhin in der Realwirtschaft ankommen werden. Ein florierender Arbeitsmarkt sorgt dafür, dass weiterhin konsumiert und investiert werden kann. Während eine Erholung in den vergangenen Krisen einen Zeitraum von vier bis sieben

Jahren in Anspruch nahm, verlief diese in der Corona-Krise deutlich schneller. In den USA befindet sich die Arbeitslosenquote mit 3,9 % nur noch knapp über dem Vor-Corona-Niveau und in der Eurozone mit 7,2 % ebenso. Dies ist umso bemerkenswerter, da der Arbeitsmarkt als nachlaufender Indikator in der Regel die längste Erholungsdauer benötigt. In dieser Krise verlief die Erholung durch eine rasch anziehende Nachfrage sogar so schnell, dass sich eine Arbeitskräfteknappheit bemerkbar macht, die uns auch in diesem Jahr noch begleiten wird.

Geldmenge in den USA und der Eurozone auf Höchstständen

In Mrd. USD

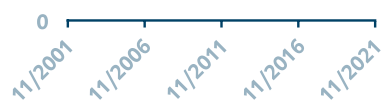
25.000

20.000

15.000

10.000

5.000



— M2 Eurozone

— M2 USA

Quelle: Bloomberg; Stand 20.01.2022

Inflation gehört zu den größten Risiken 2022

Bereits im 2. Quartal des vergangenen Jahres wurde die Erholungsbewegung in Rekordgeschwindigkeit auch in der Preisentwicklung beobachtbar. Wie in der Grafik ersichtlich, ist die Inflation seither kräftig angestiegen und liegt in den USA aktuell bei 7 % und in der Eurozone bei 5 % gegenüber dem Vorjahr. Getrieben wurde diese von hohen Rohstoffpreisen, Lieferengpässen in Kombination mit einer hohen Nachfrage nach Industriegütern sowie der Knappheit am Arbeitsmarkt. Auch wenn uns die hohen Inflationsraten noch eine Zeit begleiten dürften, werden diese in Richtung Jahresende nach und nach abflauen.

Dafür sprechen verschiedenste Entwicklungen:

Erstens werden Basiseffekte für eine Eindämmung der Inflation sorgen. Da die Rohstoffpreise in diesem Jahr nicht erneut so stark ansteigen werden wie 2021, wird Druck von der Inflation genommen. Zweitens dürften nachfrageseitig die durch die Pandemie entstandenen Nachholeffekte schrittweise abnehmen. Sobald sich die Unsicherheiten rund um das Virus beruhigt haben, sollte die hohe Nachfrage nach Industriegütern verstärkt durch Dienstleistungen ersetzt werden. Dadurch besteht für Unternehmen nicht länger die Notwendigkeit, ihre Lager prall gefüllt zu halten, aus Angst, die hohe Nachfrage nicht bedienen zu können und lange Lieferzeiten für die benötigten Artikel in Kauf nehmen zu müssen. Diese Entwicklungen werden die angespannten Lieferketten entlasten. Erste Anzeichen einer Entspannung gibt es bereits: In den USA ist beispielsweise sichtbar, dass sich die Lieferzeiten zuletzt etwas verkürzt haben und dass die Automobilpreise, die aufgrund der schwer verfügbaren Halbleiter enorm zugelegt haben, nicht mehr so stark steigen wie noch wenige Monate zuvor.

Drittens wird die Inflation über höhere Löhne nur dann nachhaltig befeuert, wenn deren realer Anstieg über dem des Produktivitätszuwachses liegt, was nicht der Fall ist. Denn wenn die Produktionskosten insgesamt nicht ansteigen, bleibt der Gewinn derselbe, ohne die Produktpreise anheben zu müssen.

Im BTV Basisszenario erwarten wir daher einen Rückgang der Inflation gegen Jahresende in Richtung Zielniveau, wobei das nachhaltige Überschießen der Inflation nach wie vor zu den größten Risiken für das Jahr 2022 gehört. Im Auge zu behalten bleibt hierfür vor allem der Arbeitsmarkt, da die Lohnentwicklung als Katalysator der Inflation gilt.

Rekordschnelle Konjunkturerholung treibt Inflation



Investieren mit Geist und Haltung

Sprechen wir darüber. Wie Sie Nachhaltigkeit bereits im Privaten leben und auch durch Ihre Investitionen bewirken. Wie Sie Ihr Portfolio nach vorausschauenden Anlagestrategien ausrichten. Wie Sie Ihr Vermögen in eine zukunftsfähige Geldanlage verwandeln.

In unseren aktuellen Gesprächen zum Thema **Investieren mit Geist und Haltung** fokussieren wir uns auf die Bedeutung nachhaltiger Investitionen. Für weiterführende Gespräche kontaktieren Sie Ihren BTV Betreuer oder Ihre BTV Betreuerin.



Fokus Geldpolitik: Fed zieht die Zügel an

Angesichts der hohen Inflationsraten haben sich globale Notenbanken nun doch zum Handeln durchgerungen. Im Fokus steht aktuell die Geldpolitik der Fed: Das schnelle Zurückfahren der Anleihekaufprogramme sowie aktuell vier eingepreiste Zinserhöhungen stehen im Mittelpunkt des Anlegerinteresses.

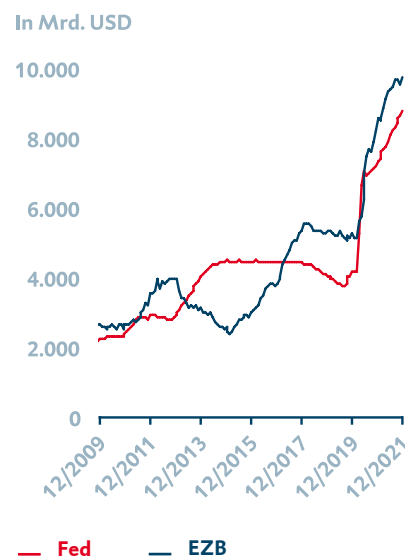
Alles dreht sich um die Zinspolitik der Fed

2022 wird fortgesetzt, was im vergangenen Jahr verkündet bzw. womit bereits begonnen wurde: das Zurückfahren der expansiven geldpolitischen Maßnahmen durch die Notenbanken. Begründet wird dieses Vorgehen mit einer fortgeschrittenen Konjunkturerholung sowie einer Inflation, die aktuell deutlich über dem 2-Prozent-Ziel der Notenbanken liegt. Die Fed wird ihr Anleihekaufprogramm daher mit März 2022 auslaufen lassen. Dies bedeutet, bis März wird die Bilanzsumme der Fed erhöht und ab dem 2. Quartal bleibt diese unverändert, da das Volumen aus fällig gewordenen Anleihen sowie aus Zinszahlungen vorerst reinvestiert wird. Erst das sogenannte Quantitative Tightening (QT) der Fed wird durch Verkäufe der Anleihebestände zu einer Verringerung der Bilanzsumme führen. Zuletzt wurde von den Notenbankern ein baldiges Einleiten des QT-Prozesses nach Auslaufen des Anleihekaufprogramms angekündigt.

Neben der Straffung der Anleihekaufprogramme, wodurch vor allem das langfristige Zinssegment ansteigen wird, lassen aktuelle Einschätzungen der FOMC-Ratsmitglieder außerdem bis zu vier Zinsanhebungen im Laufe des kommenden Jahres erwarten, was vor allem einen Anstieg bei den kurzfristigen Zinsen bewirken wird. In der BTV gehen wir davon aus, dass der QT-Prozess erst im Herbst 2022 eingeleitet wird und vier Zinsanhebungen erfolgen. Die US-Zinskurve dürfte sich damit weiterhin leicht parallel verschieben. Die EZB wird ihr Anleihekaufprogramm PEPP zur Unterstützung der pandemiegebeutelten Konjunktur ebenfalls im März 2022 auslaufen lassen, wobei ein Anschlussprogramm angekündigt wurde. Zinsanhebungen sind in der Eurozone weiterhin kein Thema. Der Fokus wird damit eher auf der Konvergenz der Konjunkturbewegung innerhalb der Eurozone,

gestützt durch den EU-Wiederaufbaufonds, liegen. Damit dürften wir im Jahr 2022 eine leichte Versteilerung der EUR-Zinskurve beobachten.

Aufgeblähte Bilanzsummen durch Anleihekaufprogramme



Quelle: Bloomberg; Stand 20.01.2022

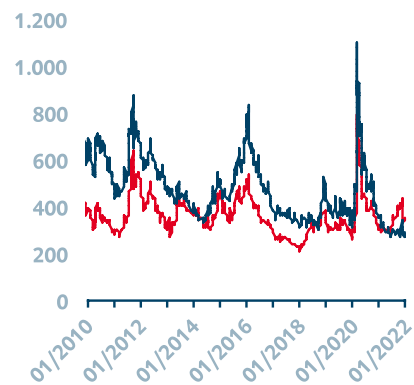
Staatsanleihen leiden unter Zinsanstiegen

Die Aussicht auf steigende Zinsen mag zwar höhere Kuponzahlungen versprechen, aber Zinsanstiege bedeuten auch Kursverluste im Anleihesegment. Erklären lässt sich dies dadurch, dass sich Papiere mit Kupons unter dem Marktzins nur noch zu einem geringeren Kurs verkaufen lassen. Staatsanleihen werden im kommenden Jahr daher unter den Zinsanstiegen leiden, in der Eurozone betrifft dies das langlaufende Segment und in den USA die gesamte Zinskurve. Es gilt daher die Duration, das heißt das Zinsrisiko, genau im Blick zu behalten. Um trotz des Zinsausblicks von den Eigenschaften des Anleihesegments zu profitieren, nämlich geringer Volatilität und Gegenläufigkeit zum Aktienmarkt, macht es Sinn, eine eher kürzere Duration bei EUR-Staatsanleihen zu wählen. Im US-Staatsanleihesegment können sehr lang laufende Papiere ebenfalls eine gute Ergänzung bieten, da diese einen deutlich höheren Kupon aufweisen und damit regelmäßige Zinserträge erwarten lassen.

Von dem global steigenden Zinsniveau sind auch Unternehmens-, Hochzins- und Schwellenländeranleihen betroffen. Aufgrund ihres Risikoprofils weisen diese immer einen gewissen Aufschlag zur Rendite europäischer oder US-amerikanischer Staatsanleihen auf. Eine gute Konjunktorentwicklung sollte die Risikoaufschläge riskanterer Anleihesegmente aber analog zum vergangenen Jahr gut unterstützt halten, wenn nicht sogar zu einer leichten Einengung führen. Damit gelten auch riskantere Segmente weiterhin als gute Ergänzung in einem ausgewogenen Anleiheportfolio, um die Renditechancen zu erhöhen. Dennoch gilt es immer die Bonität und die Schuldenzusammensetzung der einzelnen Emittenten selektiv zu bewerten, um das Risiko im Blick zu behalten.

Abnehmende Risikoaufschläge für Hochzins- und Schwellenländer-Unternehmensanleihen

In Basispunkten



— Schwellenländer-Unternehmensanleihen

— US-Hochzinsanleihen

Quelle: Bloomberg; Stand 20.01.2022

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.

Weiterhin das Rennpferd im Portfolio?

Aktien konnten im Jahr 2021 mit einer starken Performance überzeugen. Doch wie sieht es in diesem Jahr aus, in dem sich Aktien einer schwächeren Wachstumsdynamik und steigenden Zinsen gegenübersehen? Auch wenn der Jahresstart schwach verlief, halten wir in der BTV an unserem positiven Ausblick fest.

Kurspotenzial im Aktiensegment ja, aber bei erhöhter Volatilität

In der BTV halten wir an unserem positiven Ausblick fest, selbst wenn der Jahresauftakt mehr als holprig verlief. Begründen lässt sich diese Einschätzung durch ein Wirtschaftswachstum über Trend sowie solide Unternehmensgewinne. Die starke Preissetzungsmacht der Unternehmen sowie eine intakte Kostenkontrolle machen Aktien außerdem zu einem guten Inflationsschutz. Trotz einer nachlassenden Wachstumsdynamik und der Erwartung eines leicht steigenden globalen Zinsniveaus bleiben Aktien somit die attraktivste Anlageklasse. Für 2022 erwarten wir in der BTV moderate Kurszuwächse im einstelligen Bereich, die vor allem durch das Gewinnwachstum und kaum durch Bewertungsausweitungen ausgelöst werden. Wichtig bleibt auch 2022 eine aktive Sektor- und Regionenauswahl, die Gewinnerwartungen, Bewertungskennzahlen und Makrofaktoren berücksichtigen muss. Für 2022 stehen die Themen Sensitivität auf Zinsveränderungen sowie auf pandemiebedingte Einschränkungen im Mittelpunkt des Anlegerinteresses.

Nach BTV Einschätzung bleiben zum einen Qualitätsaktien im Growth-Segment aufgrund guter Gewinnaussichten und solider Bilanzen trotz höherer Zinserwartungen attraktiv. Zum anderen betrachten wir einen gewissen Value-Anteil ebenso als sinnvoll, um von steigenden Zinsen zu profitieren, auch wenn zyklische Value-Titel sensibler auf Konjunktur- und Corona-Maßnahmen reagieren. In regionaler Hinsicht sehen wir in der BTV für Europa und die USA mehr Potenzial als für die Schwellenländer, die sich, wie in der Grafik ersichtlich, schon 2021 stärker entwickelt haben. Höhere US-Zinsen belasten die oftmals in US-Dollar verschuldeten Schwellenländer ebenso wie die erhöhte Inflation und die eingeschränkten Möglichkeiten, die Wirtschaftsleistung über fiskalpolitische Maßnahmen zu stimulieren. Strengere regulatorische

Vorgaben aus China gelten als zusätzliches Risiko für die Schwellenländer. Für Anleger ist es demnach weiterhin sinnvoll, in Aktien investiert zu bleiben, sich sektoriell breit aufzustellen und den Fokus stärker auf die entwickelte Welt zu legen. Von der erhöhten Volatilität, die 2022 bevorsteht, sollte man sich im übergeordneten Aufwärtstrend nicht abschrecken lassen.

Industrienationen entwickelten sich ggü. Schwellenländern stärker



— Performanceverhältnis Aktienmärkte entwickelte Welt vs. Schwellenländer

Quelle: Bloomberg; Stand 20.01.2022

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.

2022: Das erwarten wir an den Rohstoffmärkten

Ein Jahr wie 2021, das, speziell was Energierohstoffe angeht, ein außergewöhnliches war, dürfte sich 2022 nicht wiederholen. In der BTV sehen wir wenig Preispotenzial für Öl. Auch für den Goldpreis dürfte es kein allzu glänzendes Jahr werden.

OPEC+ weitet ihr Angebot aus

2021 war ein Ausnahmejahr am Energiemarkt, das sich 2022 mit sehr hoher Wahrscheinlichkeit so nicht wiederholen wird. Jedenfalls gehen wir in der BTV nicht davon aus, dass wir ein weiteres Jahr in Folge Preisanstiege von über 50 % sehen werden, wie das beispielsweise bei Brentöl der Fall war (siehe Grafik). Die Nachfrage sollte zwar steigen und sich weiter erholen, jedoch erwarten wir ein Angebot, das schneller als die Nachfrage steigen und den Ölmarkt damit überversorgen wird. Ein Teil dieses höheren Angebots wird dabei bedingt durch die Freigabe eines Teils der strategischen Reserven einiger Länder erwartet (bis zu 70 Mio. Barrel im 1. Quartal).

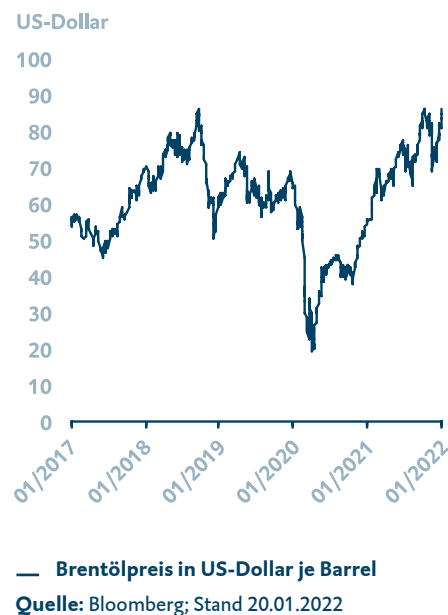
Außerdem haben sich die Mitglieder der OPEC+ darauf geeinigt, ihre monatliche Angebotsausweitung von 400.000 Barrel pro Tag auch im Februar fortzusetzen, und planen, diese monatlichen Ausweitungen bis September weiterzuführen. Allerdings ist es der OPEC+ in den vergangenen Monaten nicht gelungen, ihre Produktion um die geplanten 400.000 Barrel pro Tag zu erhöhen, da einige Länder aus verschiedensten Gründen (z. B. Aufstände, politische Unruhen, zu wenig Kapazitäten aufgrund zu geringer Investitionen) ihre Quote nicht erfüllen konnten.

Ein überversorgter Ölmarkt

Dennoch dürfte der Ölmarkt nach BTV Einschätzung spätestens im 2. Halbjahr überversorgt sein, was vor allem an einer langsameren Nachfrageentwicklung liegen wird. Die wirtschaftliche Erholung 2021 war energieintensiver als üblich, da sich die Nachfrage der Konsumenten aufgrund von Lockdown-Maßnahmen vom Dienstleistungssektor zu Konsumgütern und damit zum energieintensiven Industriesektor verschoben hat. Die Angebotsseite

am Ölmarkt ist aber eher starr und konnte dem starken Anstieg nach dem Einbruch nicht so schnell nachkommen, was zu einem unterversorgten Ölmarkt und dem enormen Preisanstieg führte. Durch die Omikron-Variante scheint die Nachfrage bisher nicht sonderlich negativ beeinflusst worden zu sein, dennoch dürfte sich die dynamische Entwicklung des vergangenen Jahres so nicht wiederholen.

Angebotsgetriebene Erholung des Ölpreises



2022: Kein Jahr für Gold

Wenig Preispotenzial sehen wir in der BTV in den kommenden Monaten auch für Gold. Hinsichtlich der konjunkturellen Entwicklung blicken wir optimistisch in das kommende Jahr (siehe auch Kapitel Konjunktur), wodurch die Nachfrage nach „sicheren Häfen“ wie Gold verhalten sein dürfte. Zusätzlicher Druck auf das Edelmetall kommt von den Notenbanken, vor allem seitens der Fed, von der im Laufe des kommenden Jahres bis zu vier Zinsschritte erwartet werden. Das sollte die Goldnachfrage zusätzlich dämpfen. Nach wie vor sprechen aber einige Faktoren im aktuellen Umfeld für Gold.

So ist die Staatsverschuldung durch die Pandemie stark gestiegen und die Geldmenge wächst durch Anleihekaufprogramme, bis diese in den kommenden Monaten auslaufen, noch etwas weiter (siehe auch Kapitel Anleihen). Zusätzlich unterstützend wirken kann die in der Eurozone und den USA stark gestiegene Inflation, sofern diese länger anhält, als vom Markt erwartet wird. Als Inflationsabsicherung macht daher eine Beimischung des Edelmetalls im Portfolio nach wie vor Sinn, auch wenn wir in der BTV eine Seitwärtsbewegung des Goldpreises um 1.800 US-Dollar je Feinunze erwarten.

Keine glänzenden Aussichten für Gold

US-Dollar



— Goldpreis in US-Dollar je Feinunze

Quelle: Bloomberg; Stand 20.01.2022

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
- Lieferkettenproblematik löst sich schneller als erwartet auf

Basisszenario

- Hohe Fallzahlen und Mutationen machen im 1. Halbjahr verstärkte Vorsichtsmaßnahmen notwendig
- Anhaltende Unterstützung durch Zentralbanken und Regierungen, expansive Geldpolitik wird aber schrittweise zurückgefahren
- Mittelfristig bleibt die Inflation erhöht, langfristig dürfte diese auf moderatere Niveaus sinken

Negativszenario

- Neuartige Mutationen hemmen die Konjunkturerholung
- Unerwartete Folgen der Regulatorik bremsen chinesisches Wirtschaftswachstum stark ein

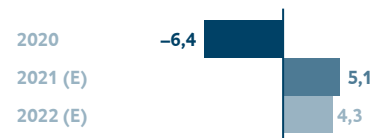
Einschätzung des Wirtschaftswachstums



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



Die starke Wachstumsdynamik lässt 2022 nach. Die expansive Geld- und Fiskalpolitik unterstützt auf breiter Basis. Der Fokus wird auf Nachhaltigkeit gelegt.



Die starke Wachstumsdynamik lässt 2022 nach. Massive Konjunkturprogramme stehen zur Diskussion und die Fed plant bis zu vier Zinsanhebungen.



Sorgen bezüglich eines Übergreifens der Immobilienkrise, übermäßiger Staatskontrolle sowie der Null-Covid-Politik bleiben Unsicherheitsfaktoren.



Quellen: Bloomberg (vergangenheitsbezogene Daten), BTV (Schätzung); Stand 17.01.2022. Die BIP-Prognosen werden in den Grafiken in Prozent angegeben.

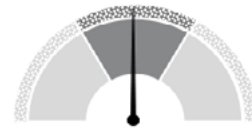
¹ Die Prognosen wurden unter Berücksichtigung des Basisszenarios und der dazugehörigen Positiv- und Negativszenarien erstellt (siehe Seite 13).

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, strenge Beschränkungen hemmen den Dienstleistungssektor. Die Angebotsituation verbessert sich schrittweise.



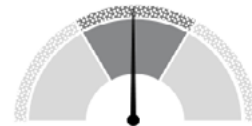
Die Auslastung in der Wintersaison leidet unter der Omikron-Variante. Eine knappe Angebotsituation hemmt die Industrieproduktion, erste Anzeichen einer Verbesserung sind aber in Sicht.



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



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



Quelle: BTV (Schätzung); Stand 17.01.2022

¹ Die Prognosen wurden unter Berücksichtigung des Basisszenarios und der dazugehörigen Positiv- und Negativszenarien erstellt (siehe Seite 13).

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 Anschlussprogramm nach Auslaufen des PEPP im März 2022 bleibt der Wirtschaftsaufschwung je nach Bedarf unterstützt. Die fiskalpolitische Unterstützung erfolgt durch den EU-Wiederaufbaufonds.

Datenpunkt	Zinsen		Schätzung (E) ¹	
	Dez. 2021	17.01.2022	3 Mte.	12 Mte.
3-Monatszinsen	-0,57	-0,57	-0,55	-0,50
10-jährige Staatsanleihe	-0,18	-0,07	-0,00	0,10



Die US-Fed behält das Zielband für den Leitzins von 0 % bis 0,25 % bei, eine erste Erhöhung wird mit März erwartet. Eine erste Reduktion des Anleihekaufprogramms wurde umgesetzt, im März wird dieses auslaufen. Der EUR/USD-Wechselkurs befindet sich im Spannungsfeld zwischen stärkerer Euroraum-Konjunktur und höheren US-Zinsen.

Datenpunkt	Zinsen		Schätzung (E)	
	Dez. 2021	17.01.2022	3 Mte.	12 Mte.
3-Monatszinsen	0,21	0,24	0,50	1,25
10-jährige Staatsanleihe	1,51	1,73	1,75	2,00
EUR/USD-Wechselkurs	1,14	1,14	1,14	1,15



Die ultraexpansive Geldpolitik der SNB bleibt bestehen, wobei deren Handlungsspielraum begrenzt ist. Der Inflationsdruck aufgrund steigender Rohstoffpreise ist auch in der Schweiz spürbar. Der Euro sollte gegenüber dem CHF in diesem Jahr durch abnehmende Unsicherheiten etwas aufwerten.

Datenpunkt	Zinsen		Schätzung (E)	
	Dez. 2021	17.01.2022	3 Mte.	12 Mte.
3-Monatszinsen	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
10-jährige Staatsanleihe	-0,14	-0,01	-0,00	0,10
EUR/CHF-Wechselkurs	1,04	1,04	1,04	1,08

Quellen: Bloomberg (vergangenheitsbezogene Daten), BTV (Schätzung); Stand 17.01.2022

¹ Die Prognosen wurden unter Berücksichtigung des Basisszenarios und der dazugehörigen Positiv- und Negativszenarien erstellt (siehe Seite 13).

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

Einschätzung der Aktien- und Rohstoffsegmente

Datenpunkt	Aktien und Rohstoffe		Schätzung (E) ¹	
	Dez. 2022	17.01.2022	3 Monate	12 Monate
MSCI World (USD)	3.232	3.182	↗	↗
MSCI EM (USD)	1.232	1.263	↗	↗
Euro Stoxx 50 (EUR)	4.298	4.270	↗	↗
DAX (EUR)	15.885	15.879	↗	↗
ATX (EUR)	3.861	3.942	↗	↗
FTSE MIB (EUR)	27.347	27.470	↗	↗
SMI (CHF)	12.876	12.553	↗	↗
FTSE 100 (GBP)	7.385	7.535	↗	↗
S&P 500 (USD)	4.766	4.659	↗	↗
Nasdaq Comp. (USD)	15.645	14.723	↗	↗
Nikkei 225 (JPY)	28.792	28.124	↗	↗
Gold (USD)	1.829	1.821	→	→
Öl Brent (USD)	78	85	↘	↗

- ↑ 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 17.01.2022

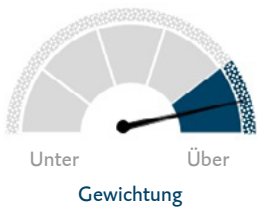
¹ Die Prognosen wurden unter Berücksichtigung des Basisszenarios und der dazugehörigen Positiv- und Negativszenarien erstellt (siehe Seite 13).

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

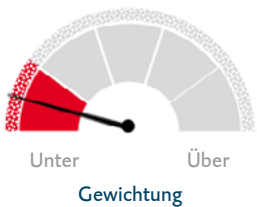
Positionierung und Einschätzung der Anlageklassen für diskretionäre Strategien

Aktien



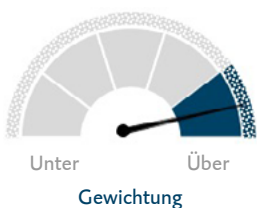
Negativ –	Neutral o	Positiv +	Einschätzung
	Japan	Europa	<ul style="list-style-type: none"> • Aktienausblick bleibt positiv, Rücksetzer möglich • Wirtschaftswachstum über Trend und staatliche Hilfsprogramme unterstützen • Relative Attraktivität von Aktien gegenüber Anleihen bleibt trotz jüngstem Zinsanstieg 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, EUR-Anleihen sind gut unterstützt durch Zentralbankkäufe • Staatsanleihen: Angesichts des steigenden Zinsumfelds auf Duration achten, USD-Anleihen mit höherer Rendite • Schwellenländer: Attraktive Rendite, geringe Risikoaufschläge, Chinas Immobilienmarkt als Risiko • Hochzins: Geringe Risikoaufschläge, Unternehmensausfälle aufgrund starker Unternehmensgewinne auf sehr niedrigem Niveau • Finanznachrang: Europäische Banken weisen stabile Kernkapitalquoten auf; Spreadniveaus aktuell noch höher als vor Corona, Einengungspotenzial vorhanden
	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 17.01.2022

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).

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.

FOMC (Federal Open Market Committee)

Bezeichnet den Offenmarktausschuss der US-amerikanischen Notenbank Fed (Federal Reserve System). Das FOMC tritt zusammen, um über die Geldpolitik der USA zu entscheiden.

Geldmenge M2

Rechnet man zur Geldmenge M1 Spareinlagen mit einer Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten und Termineinlagen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren hinzu, erhält man die Geldmenge M2.

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 Aserbaidshan, 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 Netto-Performance unterschieden werden. Die Netto-Performance zieht von der Brutto-Performance anfällige Managementgebühren ab.

Portfolio

Auch „Portfeuille“: Gesamtheit der Vermögenswerte eines Anlegers.

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 24.01.2022
redaktionell abgeschlossen.

Konzept

Magdalena Bergmann, BA
Marketing
Geschäftsbereich Kunden

Brigitte Lechner
Marketing
Geschäftsbereich Kunden

Gestaltung

Sägenvier DesignKommunikation

Ausgabe: Vol. 01, 2022

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