

BTV ANLAGEKOMPASS 2022
KAPITALMÄRKTE IM BLICK

Weit sicht

Vol. 05

| | | | |
|----|---|----|---|
| 3 | Editorial | 15 | Marktmeinung Einschätzung der Konjunkturdynamik |
| 4 | Anleihen EZB greift in die Trickkiste | 16 | Marktmeinung Zins- und Währungsausblick |
| 7 | Aktien Globaler Aktienmarkt im Spannungsfeld | 17 | Marktmeinung Einschätzung der Aktien- und Rohstoffsegmente |
| 11 | Währungen US-Dollar als Fluchtwährung Nummer eins | 18 | Strategien Positionierung und Einschätzung der Anlageklassen für diskretionäre Strategien |
| 13 | Basisszenario Beobachtete Wirtschaftsszenarien im Anlageprozess | 19 | Erläuterungen |
| 14 | Marktmeinung Einschätzung des Wirtschaftswachstums | 21 | Rechtliche Hinweise |
| | | 22 | 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. Frühere 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,

die Bilanz des ersten Halbjahres zeigt sich ernüchternd. Aktien haben stark verloren und auch am Anleihemarkt war die Performance über alle Segmente hinweg negativ. Schuld daran waren die starken Zinsanstiege. Lediglich Energierohstoffe konnten das erste Halbjahr als einzige Anlageklasse positiv abschließen. Die Herausforderungen für Anleger*innen und Unternehmer*innen haben demnach zugenommen.

Wir sind zwar mit viel Schwung in das Jahr 2022 gestartet, aber Wachstums- und Inflationssorgen sowie weitere Unsicherheiten wie die Energieknappheit belasten. Viele Investor*innen sind beim Aktieninvestment zurückhaltend geworden, in der BTV empfehlen wir allerdings, Aktien weiter im Portfolio zu halten. In einem inflationären Umfeld wie diesem haben sich Aktien nicht erst einmal als Inflationsschutz erwiesen.

Klar ist allerdings, dass die Notenbanken die Zinsen weiter anheben müssen, um die hohe Inflation in den Griff zu bekommen. In der Eurozone stellt sich hierbei die Frage, wie es die EZB schaffen will, den Zinssatz weit genug zu erhöhen, um die Inflation nachhaltig einzudämmen, ohne eine Staatsschuldenkrise 2.0 einzuläuten. Für Investor*innen und Unternehmer*innen gilt es auf alle Fälle, das Zinsrisiko im Auge zu behalten – auf der Veranlagungs- und auf der Finanzierungsseite.

Lesen Sie in dieser Ausgabe des BTV ANLAGEKOMPASS, was von der EZB erwartet wird, wie die Chancen für Kurspotenzial am Aktienmarkt stehen und warum der Euro gegenüber dem US-Dollar und dem Schweizer Franken eine Schwächephase einlegt. 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

EZB greift in die Trickkiste

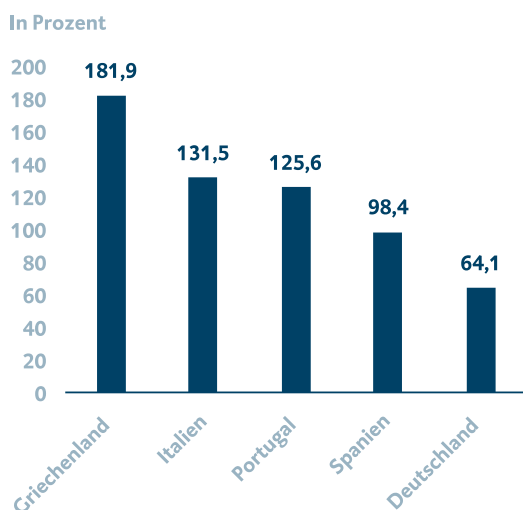
Angesichts der hohen Inflationsraten, die auch im Juni keine Entspannung in der Eurozone und den USA zeigten, stehen die Notenbanken Fed und EZB weiter unter Druck. Während der Zinsanhebungspfad in den USA bereits weiter fortgeschritten ist, startete die EZB mit einem ersten Zinsschritt erst im Juli. Die hohe Verschuldung der Peripheriestaaten stellt die EZB aber vor eine zusätzliche Herausforderung, der mit einem neuen Instrument begegnet werden soll.

Hohe Inflationsraten zwingen Notenbanken weiterhin zum Handeln

Nachdem die Inflationszahlen auch im Juni keine Entspannung gezeigt haben, bleibt der Preisdruck ebenso wie der Druck auf die Notenbanken unverändert. Die US-Notenbank Fed wird ihren Zinsanhebungspfad im 2. Halbjahr damit fortsetzen und dürfte bis Jahresende einen Leitzins von über 3 % erreichen. Die EZB startete ihren Zinsanhebungszyklus erst im Juli, dafür aber mit einem Zinsschritt von 50 Basispunkten, mehr als vorab angekündigt wurde. Dies ist die erste Zinsanhebung seit 2011 und beendet die Ära der Negativzinsen in der Eurozone.

Der Leitzins (Hauptrefinanzierungszins) steht aktuell bei 0,5 % und der Einlagezins, zu dem Geschäftsbanken bei der EZB Geld anlegen, bei 0 %. An den Finanzmärkten war dieser Schritt aufgrund des hohen Inflationsdrucks vorab großteils eingepreist, weshalb sich die Reaktionen an den Finanzmärkten in Grenzen hielten. Das ist ein positives Signal, da bis Jahresende weitere Zinsanhebungen von insgesamt 100 Basispunkten erwartet werden. Dies würde in einem Leitzinssatz von knapp unter 1 % resultieren. Für die hoch verschuldeten Peripheriestaaten der Eurozone (siehe Grafik) stellt das ein Risiko dar, da ein höherer Zins die Bedienung ihrer Schulden teurer macht.

Deutlich höhere Verschuldung bei Peripheriestaaten



■ Staatsverschuldung in % des BIP

Quelle: Bloomberg; Stand 12.07.2022

Um ihren Handlungsspielraum zu erhöhen, das heißt die Zinsen etwas stärker anheben zu können, ohne die hoch verschuldeten Mitgliedstaaten zu sehr zu belasten, hat die EZB bereits in einer außerplanmäßigen Sitzung im Juni die Möglichkeit sogenannter „Stabilitätskäufe“ angekündigt, was im Juli bestätigt wurde. Das sogenannte „Antifragmentierungsinstrument“ soll verhindern, dass Renditeaufschläge von Ländern wie beispielsweise Italien, gemessen an ihren Fundamentaldaten, zu hoch werden. Das Zinsniveau wäre dann in diesen Ländern nämlich zu hoch, und die Geldpolitik der EZB würde nicht mehr in allen Mitgliedsländern gleich wirken.

Wie das neue Instrument funktionieren soll

EZB-Präsidentin Lagarde sagte, wenn die Risikoaufschläge über ein fundamental gerechtfertigtes Niveau steigen, sollte es eine „asymmetrische Reaktion geben [...], unabhängig vom Kreditrisiko einzelner Schuldner“. Das heißt, die EZB würde Staatsanleihen der Euro-Peripherie ankaufen, um einen zu starken Zinsanstieg in ökonomisch schwächeren Volkswirtschaften zu verhindern.

Das Problem dürfte allerdings die Berechnung dieser angemessenen Renditeaufschläge werden. Wann sind diese zu hoch und wann ist damit ein Eingreifen der EZB gerechtfertigt? Die Berechnung ist deshalb schwierig, weil es bei Staatsanleihen, anders als bei Unternehmensanleihen, keine eindeutigen Kriterien für Überschuldung gibt. Ein Staat hat keine Bilanz, die den Schulden Vermögenswerte gegenüberstellt. Stattdessen kommt es darauf an, inwieweit ein Staat in der Lage zu sein scheint, die aufgenommenen Schulden zu bedienen. Aber die Schuldentragfähigkeit hängt von den Zinsen und der Wirtschaftslage ab, also von Einflüssen, die sich jederzeit verändern können. Außerdem fordern Anleger*innen für risikoreichere (Staats-)Anleihen höhere Renditeaufschläge, wenn sich beispielsweise, wie aktuell im Euroraum, nach einer langen Phase negativer Leitzinsen Zinserhöhungen ankündigen. Durch Zinserhöhungen kann aber eine Rezession ausgelöst werden, was den Fokus der Anleger*innen dann wieder verschiebt. Eine Rezession lässt die Steuereinnahmen sinken und erschwert dem Staat die Bedienung der Schulden, weshalb wiederum höhere Aufschläge verlangt werden. In den vergangenen Monaten sind diese Aufschläge aufgrund gestiegener Zinserwartungen und damit Rezessionsrisiken bereits deutlich angestiegen. (siehe Grafik).

Rezessions Sorgen lassen Risikoaufschläge ansteigen



Quelle: Bloomberg; Stand 12.07.2022

Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für künftige Ereignisse oder Wertentwicklungen.

Das neue Instrument birgt auch Risiken

Zudem stellt sich die Frage, ob dieses Werkzeug der EZB im aktuell inflationären Umfeld das richtige ist. Anleihekäufe und eine Ausweitung der Geldmenge wirken sich nämlich in der Regel inflationär aus, was derzeit alles andere als gewünscht ist. Für Investor*innen gilt zu beachten, dass Anleihekaufprogramme das lange Ende der Zinskurve beeinflussen, Leitzinsanhebungen das kurze. Durch die Maßnahmen der großen Notenbanken Fed und EZB werden sich die Zinskurven nach BTV Einschätzung deshalb weiter leicht abflachen, da kurzfristige Zinsen stärker steigen werden als langfristige. Damit dies auch für die Zinsen in der Euro-Peripherie gilt, muss das „Antifragmentierungstool“ erfolgreich sein, denn nur dadurch können die langfristigen Zinsen tief gehalten werden. Die über alle Anleihesegmente hinweg gestiegenen Renditen haben in den vergangenen Monaten zwar zu deutlichen Kursverlusten geführt, bieten dafür aber Potenzial in Form von höheren Renditen in den kommenden Monaten. Unter den riskanteren Anleihesegmenten dürften die Risikoaufschläge von Unternehmens-, Hochzins- sowie Schwellenländeranleihen aufgrund von Unsicherheitsfaktoren wie der hohen Inflation, einer sich abschwächenden Konjunkturdynamik sowie dem Krieg in der Ukraine weiterhin leicht ansteigen. Für Investor*innen und Unternehmer*innen gilt es demnach weiterhin, das Zinsrisiko im Blick zu behalten.

Globaler Aktienmarkt im Spannungsfeld

Nach einem miserablen ersten Halbjahr folgt nun ein volatiler Sommer. Die weitere Entwicklung an den globalen Aktienmärkten scheint unklar und die Meinungen der Investor*innen gehen auseinander. Ob es nun Zeit ist, nachzulegen oder zu verkaufen, lesen Sie nachfolgend.

Kursprünge durch sensible Nachrichtenlage

Das erste Halbjahr 2022 verlief an den globalen Aktienmärkten so schlecht, wie dies zuletzt 1932, während der Großen Depression, der Fall war. Die Marktstimmung ist angespannt, aktuell wiegt jede Nachricht schwer und führt im liquiditätsarmen Sommer einmal mehr zu starken Ausschlägen. Aktien befinden sich derzeit im Spannungsfeld zwischen Rezessions- und Inflationssorgen, was die Zinserwartungen in Bewegung hält. Während Rezessionssorgen zwar den Wachstumsausblick trüben, lassen diese aber auch die Zinserwartungen sinken, was an den Märkten für kurze Entspannungsphasen sorgt. Inflationssorgen hingegen trüben den Wachstumsausblick und lassen zusätzlich die Zinserwartungen ansteigen, was unter den Marktteilnehmer*innen zuletzt eher zu Nervosität geführt hat. Betrachtet man die jüngste Korrekturbewegung im Detail, so fällt auf, dass der Rücksetzer in der Breite stattgefunden hat. So befinden sich aktuell nur noch unter 5 % der im Stoxx 600 sowie im S&P 500 gelisteten Unternehmen über der 200-Tage-Linie (siehe Grafik). Betrachtet man das Investorenvertrauen, zeigt sich, dass dieses in den vergangenen Monaten ebenfalls zurückgegangen ist. Es sind die zahlreichen Unsicherheiten, die belasten. Nach einem starken Abverkauf und schwachen Stimmungsindikatoren folgt eine Erholungsrallye, wird oft behauptet. Die Vergangenheit beweist, dass der S&P 500 nach den fünf schlechtesten ersten Halbjahren seit 1932 im weiteren Jahresverlauf immer eine Erholungsrallye gestartet hat. Aber auch wenn die schlechte Stimmungslage und der heftige Rücksetzer als Kontraindikatoren beurteilt werden können, gilt es für den langfristigen Ausblick, die Fundamentaldaten im Auge zu behalten.

Abverkauf auf breiter Front: kaum noch Aktien über der 200-Tage-Linie



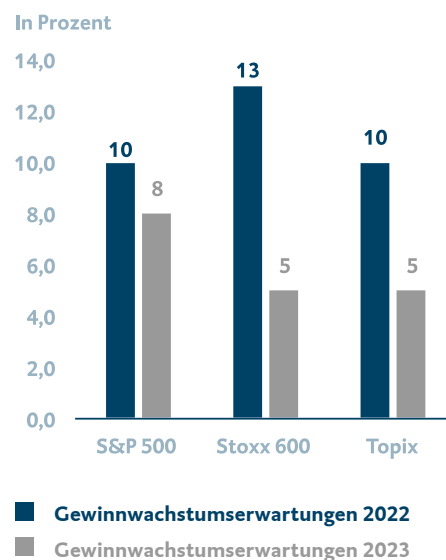
Quelle: Bloomberg; Stand 12.07.2022

Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für künftige Ereignisse oder Wertentwicklungen. 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.

Aktien aktuell: Aufstocken oder verkaufen?

Um eine Entscheidung treffen zu können, gilt es im aktuell schwierigen Marktumfeld, die Faktoren wohlüberlegt abzuwägen. Für die Anlageklasse Aktien sprechen weiterhin kaufkräftige Konsument*innen, die durch hohe Ersparnisse und eine niedrige Arbeitslosenquote die hohe Inflation besser absorbieren können. Hohe Rücklagen der privaten Haushalte bedeuten zusätzlich auch ein weiterhin hohes Investmentvermögen. Auf der Unternehmensseite sorgen hohe Margen, ein niedriger Verschuldungsgrad sowie solide Business-Modelle für den Investment Case. Trotz der aktuellen Konjunktursorgen befinden sich die Unternehmensgewinnerwartungen für 2022 nach wie vor im Expansionsbereich. Wie in der Grafik ersichtlich, wird in den drei großen Wirtschaftsräumen USA (S&P 500), Europa (Stoxx 600) und Japan (Topix) nach wie vor mit einem Gewinnwachstum von über 10 % gerechnet. Erst für das nächste Jahr fallen die Schätzungen um einiges tiefer, aber auch nicht negativ aus. Ausschlaggebend für den weiteren Ausblick werden sicher auch die Ergebnisse für das 2. Quartal sein, die Berichtssaison ist Mitte Juli angelaufen.

Analysten erwarten weitere Gewinnzuwächse



Quelle: Bloomberg; Stand 12.07.2022

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.

Dennoch sind die Risiken nicht zu unterschätzen: Die Wachstumsabkühlung wird in den nächsten Monaten voranschreiten und es bleibt abzuwarten, wie stark die Notenbanken die Zinsen anheben müssen, um die Inflation in den Griff zu bekommen. Die Energieknappheit ist ein weiterer Unsicherheitsfaktor, der das Preisniveau und damit auch die Inflation stark beeinflusst. Vieles an negativen Erwartungen und Risiken ist am Markt zwar schon eingepreist, sollte es allerdings zu einer Rezession kommen, ist ein weiterer Rücksetzer am Aktienmarkt zwischen 10 % und 15 % durchaus möglich. Im BTV Basisszenario sehen wir in 2022 keine globale Rezession, die Risiken haben zuletzt allerdings zugenommen. Trotz Inflations- und Wachstumsrisiken sollten Anleger*innen nicht vergessen, dass Aktien im inflationären Umfeld auch als gewisse Inflationsabsicherung gesehen werden können. Die Vergangenheit beweist, dass auch in einem hochinflationären Umfeld wie zwischen 1970 und 1979 durch ein Aktieninvestment zumindest der Werterhalt des Vermögens erzielt werden konnte (siehe Grafik). In der BTV empfehlen wir daher, Aktien nicht den Rücken zuzukehren, aber die Aktienquote im aktuellen Umfeld auch nicht voll auszunutzen. Wir sehen eine strategische Quote als angemessen, die wir im BTV Asset Management auch analog umsetzen. Innerhalb des Aktiensegments macht es weiterhin Sinn, nach Sektoren und Regionen zu diversifizieren.

Auch Aktien gelten als Inflationsschutz

| | Jährliche Realrenditen in Prozent* | | |
|-------------|------------------------------------|-------|------------|
| | Aktien | Gold | Immobilien |
| 1950 – 1959 | 18,7 | – | 0,9 |
| 1960 – 1969 | 6,1 | – | –0,4 |
| 1970 – 1979 | 0,1 | 30,1 | 1,4 |
| 1980 – 1989 | 12,8 | –6,1 | 0,8 |
| 1990 – 1999 | 15,9 | –5,7 | –0,2 |
| 2000 – 2009 | –1,4 | 12,4 | 1,8 |
| 2010 – 2019 | 12,3 | 2,7 | 2,1 |
| 2017 | 19,5 | 11,4 | 4,0 |
| 2018 | –7,5 | –3,5 | 2,6 |
| 2019 | 30,7 | 16,0 | 1,4 |
| 2020 | 16,7 | 22,8 | 9,0 |
| 2021 | 21,5 | –10,8 | 9,8 |

Quelle: Bloomberg; Stand 12.07.2022

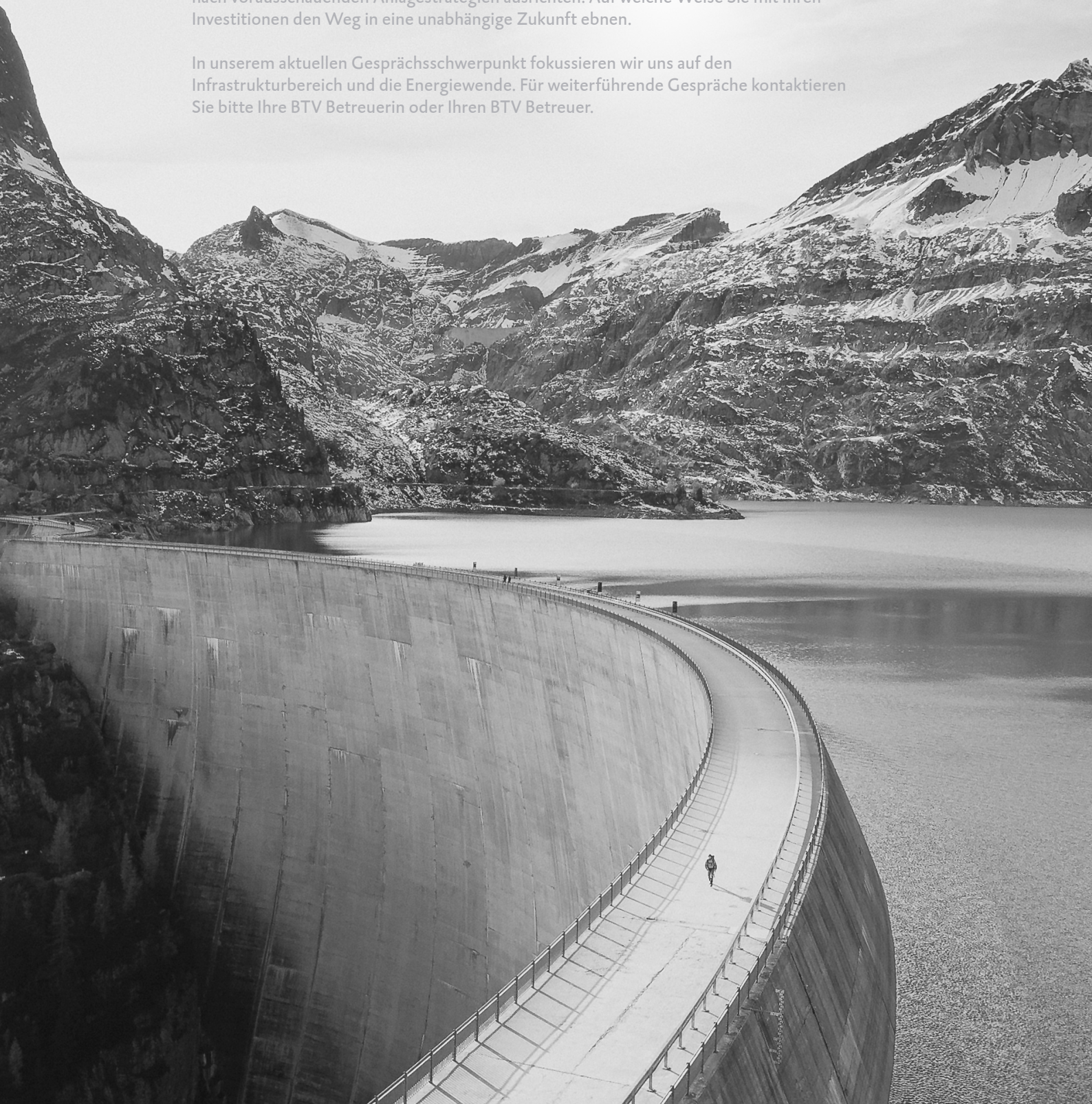
Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für künftige Ereignisse oder Wertentwicklungen.

* Wertentwicklungen werden durch den S&P 500 Total Return Index (Aktien – der angegebene Zeitraum bezieht sich jeweils auf den 1.1. bis 31.12. eines jeden Jahres.), den Kassapreis Gold und den U.S. National Home Price Index sowie ab 1987 durch den S&P/Case-Shiller U.S. National Home Price Index (Immobilien) dargestellt.

Infrastruktur

Sprechen wir darüber, Was die aktuellen Entwicklungen in Europas Energie- und Infrastrukturbereich für Investor*innen und Unternehmen bedeuten. Wie Sie Ihr Portfolio nach vorausschauenden Anlagestrategien ausrichten. Auf welche Weise Sie mit Ihren Investitionen den Weg in eine unabhängige Zukunft ebnen.

In unserem aktuellen Gesprächsschwerpunkt fokussieren wir uns auf den Infrastrukturbereich und die Energiewende. Für weiterführende Gespräche kontaktieren Sie bitte Ihre BTV Betreuerin oder Ihren BTV Betreuer.



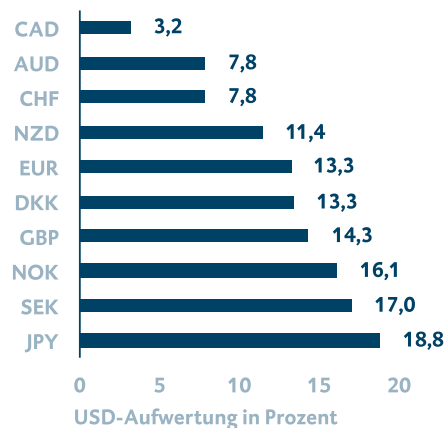
US-Dollar als Fluchtwährung Nummer eins

Der US-Dollar macht seinem Ruf als sicherer Hafen zurzeit alle Ehre, denn die Weltwährung wird im aktuell unsicheren Umfeld umso mehr nachgefragt und hat gegenüber allen G10-Währungen seit Jahresanfang stark zugelegt. Dies sollte noch einige Zeit anhalten.

US-Dollar steigt, getrieben von Unsicherheiten

Wie in der Grafik ersichtlich, hat der US-Dollar seit Jahresanfang gegenüber allen G10-Währungen spürbar zugelegt. Zu dieser Entwicklung haben verschiedene Faktoren beigetragen. Gegen Jahresanfang war es vor allem die Ankündigung einer restriktiven Geldpolitik durch die US-Notenbank Fed, die dem Dollar zur Stärke verhalf. Wie in vorangehenden Konjunkturzyklen war die Fed eine der ersten Notenbanken, die sich aufgrund der hohen Inflation aktiv zu geldpolitischen Gegenmaßnahmen bekannte. Der erwartete Zinsvorsprung der USA machte den US-Dollar für Anleger*innen damit attraktiver. Im Jahresverlauf kamen noch weitere Dollar-stützende Faktoren hinzu. Der Krieg in der Ukraine, der harte Lockdown in China sowie die Energieunsicherheit in Europa ließen die Konjunktursorgen steigen und führten verstärkt zu einer Flucht in den sicheren Hafen US-Dollar. Da Europa, bedingt durch die Abhängigkeit von Russland, unter dem knappen Energieangebot stärker als andere Regionen leidet, hat der US-Dollar gegenüber dem Euro seit Jahresanfang über 10 % aufgewertet. Der EUR/USD-Wechselkurs fiel kurzfristig sogar unter die Parität und der Euro ist so schwach wie seit 20 Jahren nicht mehr. In der BTV gehen wir davon aus, dass sich der US-Dollar in nächster Zeit weiterhin von seiner starken Seite zeigen wird, zumindest solange die hohe Konjunkturunsicherheit anhält und das Energiethema Europa stark belastet. Laut der Kaufkraftparität, also den jeweiligen Preisniveaus der beiden Währungsräume, ist der Euro gegenüber dem US-Dollar aber sehr stark unterbewertet. Die Vergangenheit hat gezeigt, dass Unterbewertungen nur über einen gewissen Zeitraum anhalten, langfristig jedoch nicht bestehen bleiben. Auf Sicht von 12 Monaten sollten die starke Unterbewertung des Euro sowie steigende Leitzinsen in der Eurozone ein Gegengewicht schaffen und den Euro wieder etwas aufwerten lassen.

US-Dollar-Stärke seit Jahresanfang



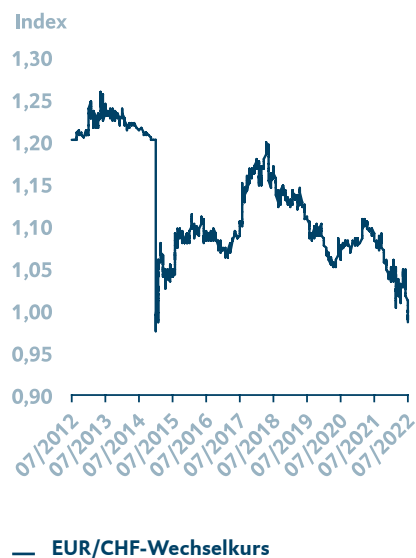
Quelle: Bloomberg; Stand 12.07.2022

SNB überrascht und treibt CHF-Stärke

Auch der Schweizer Franken hat in seiner klassischen Rolle als sicherer Hafen von den Konjunktursorgen profitiert und gegenüber dem Euro aufgewertet (siehe Grafik). Die starke Bewegung des EUR/CHF-Wechselkurses unter Parität wurde allerdings erst durch die überraschende geldpolitische Wende der SNB initiiert. Am 16. Juni hat sich die SNB als drittletzte G10-Zentralbank (vor der EZB und der Bank of Japan) dem Lager der Zentralbanken angeschlossen, die auf den globalen Inflationsschock mit Zinserhöhungen reagieren. Der Leitzins wurde unerwartet um 50 Basispunkte auf $-0,25\%$ angehoben, wodurch sich die SNB von der Zinspolitik der EZB entkoppelt hat, die erst im Juli einen Zinsschritt von 25 Basispunkten plant. Die Schweizer Währungshüter haben allerdings betont, am Devisenmarkt zu intervenieren, wenn der Franken übermäßig auf- oder abwertet, ohne Details dazu bekannt zu geben. Der stärkere Schweizer Franken reduziert zwar den Inflationsdruck, führt aber auch dazu, dass Exporte abnehmen, da Schweizer Waren im Ausland teurer werden. Nun gilt es für die SNB, mit Bedacht abzuwägen, welcher Wechselkurs noch als Inflationsbremse gewünscht ist und ab wann der Franken zu teuer wird und damit auch das Wirtschaftswachstum hemmt. Denn wenn der Wechselkurs unter Parität von der SNB ohne Interventionseingriffe akzeptiert wird, könnte die Aufwertungsgeschwindigkeit durch eine hohe Aktivität von Devisenhändlern weiter zunehmen. Eingriffe am Devisenmarkt durch die Notenbank sind damit weiterhin sehr wahrscheinlich, um den Wechselkurs in einer gewünschten Bandbreite zu halten. Deshalb erwarten wir in der BTV in den nächsten Monaten eine erhöhte Volatilität des Währungspaares. Ähnlich wie beim EUR/USD-Wechselkurs sehen wir kurzfristig eine anhaltende Stärke

des Schweizer Franken, erwarten auf 12-Monats-Sicht aufgrund einer restriktiveren EZB-Geldpolitik jedoch wieder einen leicht stärkeren Euro.

SNB-Geldpolitik lässt Schweizer Franken aufwerten



Quelle: Bloomberg; Stand 12.07.2022

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

- Hohe Inflation lässt sich schneller als erwartet eindämmen
- Lieferkettenproblematik entspannt sich schneller als erwartet

Basisszenario

- Stark nachlassende Wirtschaftsdynamik
- Energieknappheit durch starke Reduktion von russischem Gas führt in der Eurozone temporär zu einem Rückgang der Wirtschaftsleistung
- Zusätzliche Unsicherheit durch Chinas Null-Covid-Politik
- Restriktivere Geldpolitik seitens EZB und Fed, aber Zinsanhebungen im Rahmen der Erwartungen
- Inflationsdruck bleibt hoch und sollte erst nächstes Jahr etwas abnehmen

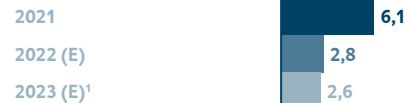
Negativszenario

- Russland stoppt Gaslieferungen nach Europa, es kommt zu Rationierungen und Produktionsstopps
- Politische Unruhen in den EMs aufgrund hoher Rohstoffpreise und hoher Inflation
- Globale Rezession durch dauerhaftes Überschießen der Inflation und deutlich restriktivere Notenbankpolitik
- Neuartige Mutationen hemmen die Konjunkturerholung ab Herbst erneut

Einschätzung des Wirtschaftswachstums



Die Weltwirtschaft weist 2022 noch ein positives Wachstum auf, die Dynamik nimmt aber spürbar ab. Eine hohe Inflation, die restriktive Geldpolitik der Notenbanken sowie der Krieg in der Ukraine und die damit einhergehende Sanktionsspirale gelten aktuell als die größten Belastungsfaktoren. Das Rezessionsrisiko für 2023 ist deutlich angestiegen.



Die Eurozone wächst leicht über Potenzial, die Konjunkturrisiken sind v. a. durch den Konflikt mit Russland hoch. Die Energieunsicherheit belastet.



Die hohe Inflation sowie schnelle und starke Zinsanhebungen drücken auf die Wachstumsdynamik. Die im Konjunkturzyklus weiter fortgeschrittenen USA wachsen leicht unter Potenzial.



Vergleichsweise starkes Wirtschaftswachstum mit Potenzial. Unsicherheiten in Bezug auf die Durchsetzung der Null-Covid-Politik ab Herbst als Risiko für den Welthandel.



Quellen: Bloomberg (vergangenheitsbezogene Daten), BTV (Schätzung); Stand 08.07.2022. Die BIP-Prognosen werden in den Grafiken in Prozent angegeben.

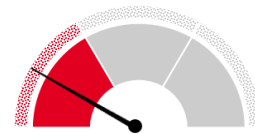
¹ Die Prognosen wurden unter Berücksichtigung des Basisszenarios und der dazugehörigen Positiv- und Negativszenarien erstellt (siehe Seite 13).

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.

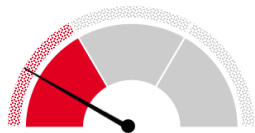
Einschätzung der Konjunkturdynamik¹



Hohe Energiepreise drücken durch eine steigende Inflation auf den Konsum. Unterbrochene Lieferketten hemmen trotz voller Auftragsbücher die Industrieproduktion.



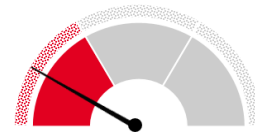
Hohe Energiepreise drücken über eine steigende Inflation auf den Konsum und die Industrieproduktion. Die Nachholeffekte im Tourismus beinhalten eine gewisse Unterstützung.



Hohe Energiepreise drücken auf das Wirtschaftswachstum der industrielastigen Schweiz. Der aufwertende Schweizer Franken drückt auf den Außenhandel, aber reduziert damit auch die Inflation.



Die energieintensive italienische Industrie leidet unter den hohen Energiepreisen. Unterstützung ist durch den EU-Wiederaufbaufonds und die Erholung des Tourismus gegeben.



Quelle: BTV (Schätzung); Stand 08.07.2022

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)



Das Anleiheankaufprogramm ist im Juni ausgelaufen, um anschließend die geplanten Zinsanstiege im Kampf gegen die Inflation durchzusetzen. In der BTV erwarten wir bis Jahresende einen Leitzins von ca. 1 %. Durch selektive Anleihekäufe versucht die EZB die Euro-Peripherie gezielt zu unterstützen.

| Datenpunkt | Zinsen | | Schätzung (E) ¹ | |
|--------------------------|-----------|------------|----------------------------|---------|
| | Dez. 2021 | 08.07.2022 | 3 Mte. | 12 Mte. |
| 3-Monatszinsen | -0,57 | -0,14 | 0,25 | 2,00 |
| 10-jährige Staatsanleihe | -0,18 | 1,28 | 1,75 | 2,00 |



Die US-Fed erhöhte die US-Leitzinsen im Juni um 75 Basispunkte auf 1,75 %. Der Leitzins dürfte bis Jahresende auf 3,5 % ansteigen. Der US-Dollar wird bedingt durch die Nachfrage nach „sicheren Häfen“ und Konjunktursorgen stark bleiben, aber der Euro erfährt durch die EZB-Zinsanhebungen Unterstützung.

| Datenpunkt | Zinsen | | Schätzung (E) | |
|--------------------------|-----------|------------|---------------|---------|
| | Dez. 2021 | 08.07.2022 | 3 Mte. | 12 Mte. |
| 3-Monatszinsen | 0,21 | 2,39 | 2,75 | 3,50 |
| 10-jährige Staatsanleihe | 1,51 | 2,98 | 3,30 | 3,50 |
| EUR/USD-Wechselkurs | 1,14 | 1,01 | 0,95 | 1,05 |



Der Inflationsdruck aufgrund steigender Rohstoffpreise ist auch in der Schweiz spürbar. Die SNB reagierte darauf mit einem ersten Zinsschritt im Umfang von 50 Basispunkten. Der Schweizer Franken bleibt durch seinen Charakter als „sicherer Hafen“ und durch mögliche weitere Zinsschritte der SNB gut unterstützt. Die veränderte Interventionspolitik der SNB sorgt für Unsicherheit.

| Datenpunkt | Zinsen | | Schätzung (E) | |
|--------------------------|-----------|------------|---------------|---------|
| | Dez. 2021 | 08.07.2022 | 3 Mte. | 12 Mte. |
| 3-Monatszinsen | -0,72 | -0,14 | -0,70 | -0,50 |
| 10-jährige Staatsanleihe | -0,14 | 0,85 | 1,00 | 1,10 |
| EUR/CHF-Wechselkurs | 1,04 | 0,99 | 0,95 | 1,02 |

Quellen: Bloomberg (vergangenheitsbezogene Daten), BTV (Schätzung); Stand 08.07.2022

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. 2021 | 08.07.2022 | 3 Monate | 12 Monate |
| MSCI World (USD) | 3.232 | 2.602 | → | ↗ |
| MSCI EM (USD) | 1.232 | 994 | → | ↗ |
| Euro Stoxx 50 (EUR) | 4.298 | 3.475 | → | ↗ |
| DAX (EUR) | 15.885 | 12.806 | → | ↗ |
| ATX (EUR) | 3.861 | 2.842 | → | ↗ |
| FTSE MIB (EUR) | 27.347 | 21.508 | → | ↗ |
| SMI (CHF) | 12.876 | 10.949 | → | ↗ |
| FTSE 100 (GBP) | 7.385 | 7.167 | → | ↗ |
| S&P 500 (USD) | 4.766 | 3.903 | → | ↗ |
| Nasdaq Comp. (USD) | 15.645 | 11.621 | → | ↗ |
| Nikkei 225 (JPY) | 28.792 | 26.517 | → | ↗ |
| Gold (USD) | 1.829 | 1.740 | → | → |
| Öl Brent (USD) | 78 | 105 | → | → |

- ↑ 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 08.07.2022

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

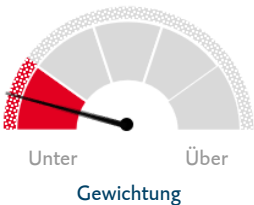
Positionierung und Einschätzung der Anlageklassen für diskretionäre Strategien

Aktien



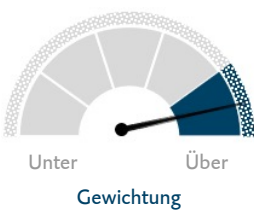
| Negativ – | Neutral o | Positiv + | Einschätzung |
|-----------|-----------------|-----------|--|
| | Japan | | <ul style="list-style-type: none"> • Eingetrübte Wachstumsaussichten aufgrund der hohen Inflation, der Lieferkettenproblematik und des Krieges in der Ukraine (insbesondere über Energieknappheit) • Größtes Risiko ist eine schärfere Zentralbankpolitik und ein steigendes Rezessionsrisiko • Wichtige Faktoren unterstützen die Aktienmärkte trotz der aktuellen Sorgen: <ul style="list-style-type: none"> – „Gesunde“ Konsument*innen und Unternehmen – Negative Realzinsen halten Real Assets attraktiv – Relatives Bewertungsniveau bietet ausreichend Puffer • Konzentration auf Qualitätsunternehmen und breite Diversifikation • Erhöhte Volatilität weiterhin wahrscheinlich |
| | Schwellenländer | | |
| | Nordamerika | | |
| | Europa | | |

Anleihen



| Negativ – | Neutral o | Positiv + | Einschätzung |
|------------------|-------------|----------------|--|
| Emerging Markets | Hochzins | Finanznachrang | <ul style="list-style-type: none"> • EUR-Unternehmensanleihen: Höhere Risikoaufschläge aufgrund abnehmender Wachstumsdynamik und der Beendigung der EZB-Kaufprogramme • Staatsanleihen: Weiterer Renditeanstieg durch global hohe Inflationszahlen; angesichts des deutlich gestiegenen Zinsumfelds wurde die Duration leicht erhöht; leichtes Übergewicht USD-Anleihen • Schwellenländer: Attraktive Renditen, aber hohes Risiko durch gestiegene US-Zinsen, hohe Inflationszahlen und COVID-Beschränkungen in China • Hochzins: Ausweitung der Risikoaufschläge aufgrund nachlassender Wachstumsdynamik, dennoch starke Fundamentaldaten und somit geringe Ausfallraten • Finanznachrang: Europäische Banken weisen stabile Kernkapitalquoten auf |
| | Unternehmen | | |
| | Staat | | |

Alternativen



| Negativ – | Neutral o | Positiv + | Einschätzung |
|-----------|------------------|-----------|--|
| | Industriemetalle | | <ul style="list-style-type: none"> • Edelmetalle: Gold als Inflationsschutz sowie als „sicherer Hafen“ gefragt, steigende Zinsen belasten • Energie: Geopolitik, Ölembargo und langsam anziehende Nachfrage aus China unterstützen, höheres Angebot im Sommer durch OPEC+ • Industriemetalle: Schwächere Nachfrage durch Wachstumsrückgang, Angebot bleibt knapp • Alternative: Absicherungsstrategien und stabile Ertragsbringer als Portfolioergänzung |
| | Energie | | |
| | Edelmetalle | | |

Quelle: BTV; Stand 08.07.2022

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.

Einlagezins der Europäischen Zentralbank (EZB)

Der Einlagezins ist einer der drei Leitzinsen der EZB. Geschäftsbanken erhalten für kurzfristige überschüssige Liquidität, die sie bei der EZB veranlagen, den Einlagezins.

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.

Kaufkraftparität

Die Kaufkraftparität zwischen zwei Ländern liegt dann vor, wenn Waren und Dienstleistungen eines Warenkorbes für gleich hohe Geldbeträge erworben werden können. Werden zwei unterschiedliche Währungsräume verglichen, so werden die Geldbeträge durch Wechselkurse vergleichbar gemacht. In diesem Fall herrscht Kaufkraftparität, wenn die unterschiedlichen Währungen durch die Wechselkurse dieselbe Kaufkraft haben und man somit denselben Warenkorb kaufen kann.

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 aus.

Peripherie

Region, die wirtschaftlich relativ passiv ist. Sowohl der Stand der Wirtschaft als auch die Entwicklung derselben bleiben hinter den Standards des Zentrums zurück. Aufgrund seiner ökonomischen Rückständigkeit wird der periphere Raum vom Zentrum dominiert. In Europa zählen Länder wie Italien, Spanien, Portugal, Irland und Griechenland zur Peripherie.

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.

- Outperformance: Man spricht von einer Outperformance, wenn eine Anlage eine höhere Rendite erzielt als der im Voraus definierte Vergleichsindex (= Benchmark).

- Underperformance: Man spricht hingegen von einer Underperformance, wenn eine Anlage eine niedrigere Rendite erzielt als der im Voraus definierte Vergleichsindex (= Benchmark).

Portfolio

Auch „Portfeuille“: Gesamtheit der Vermögenswerte einer Anlegerin bzw. 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.

Rendite

Die Rendite bezeichnet den Gesamtertrag einer Kapitalanlage, gemessen als tatsächliche Verzinsung des eingesetzten Kapitals. Sie beruht auf den Ertragseinnahmen und den Kursveränderungen des Wertpapiers.

Risikoaufschlag/Risikoprämie/ Spread

Renditedifferenz einer Anleihe mit Kreditrisiko im Vergleich zu einer laufzeitkonformen risikolosen Anleihe.

Sicherer Hafen

In politisch unsicheren Zeiten verlagern Anleger*innen ihre Investitionen häufig in als sicher geltende Währungen wie den Schweizer Franken oder den japanischen Yen.

SNB

Die Schweizerische Nationalbank legt die Geldpolitik für die Schweiz fest.

Staatsanleihe

Wertpapier, welches die Schuld eines Staates gegenüber der Käuferin/ dem Käufer bzw. der Zeichnerin/ dem Zeichner des Papiers verbrieft.

STOXX 600

Der STOXX Europe 600 oder STOXX 600 ist ein Aktienindex der 600 größten europäischen Unternehmen.

S&P 500

Der S&P 500 ist ein Aktienindex, der die Aktien von 500 der größten börsennotierten US-amerikanischen Unternehmen umfasst.

Topix

Topix steht für Tōkyō Stock Price Index und ist neben dem Nikkei 225 ein Kursindex der Tokioter Börse.

Unternehmensanleihe (engl. Corporates)

Wertpapier, welches die Schuld eines Unternehmens gegenüber dem Käufer bzw. Zeichner des Papiers verbrieft.

Volatilität

Gradmesser für die Preisschwankung des Bezugswertes während einer bestimmten Zeitperiode. Sie wird formal als Standardabweichung der annualisierten Renditen berechnet. Je höher die Volatilität eines Bezugswertes, d. h. das Ausmaß und die Häufigkeit der Kursschwankungen, desto höher ist das Risiko.

Wechselkurs

Auch Devisenkurs: Wert einer Währung in Einheiten einer anderen Währung.

Zinskurve oder Zinsstrukturkurve

Summe aller Zinssätze für verschiedene Restlaufzeiten, die zu einem bestimmten Zeitpunkt in einem bestimmten Markt gültig sind.

Zinsschritte eingepreist

Zinstermingeschäfte lassen Rückschlüsse darauf zu, mit welchem Zinsniveau die Marktteilnehmer in Zukunft rechnen. Ein Zinsschritt der amerikanischen Notenbank Fed entspricht 0,25 %, ein Zinsschritt der EZB entspricht 0,1 %.

200-Tage-Linie

Die 200-Tage-Linie ist ein „gleitender Durchschnitt“ eines Index der vergangenen 200 Tage. Gleitend bedeutet, dass der Durchschnittskurs jeden Tag weitergerollt 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.

Soweit in dieser Publikation personenbezogene Bezeichnungen nur in männlicher Form angeführt sind, beziehen sie sich auf alle Geschlechter in gleicher Weise.

Angaben nach § 25 MedienG nF

www.btv.at/impressum

Herausgeber

Bank für Tirol und Vorarlberg
Aktiengesellschaft
Stadtforum 1
6020 Innsbruck
Landesgericht Innsbruck
FN 32942w

Redaktion

BTV Asset Management
Cecile Herzl, MSc, CFA
T +43 505 333 – 1147
E cecile.herzl@btv.at

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

Redaktionsschluss

Diese Ausgabe wurde am 12.07.2022
redaktionell abgeschlossen.

Konzept

Magdalena Bergmann, BA
Marketing
Geschäftsbereich Kunden

Brigitte Lechner
Marketing
Geschäftsbereich Kunden

Gestaltung

Sägenvier DesignKommunikation

Ausgabe: Vol. 05, 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 Mitarbeiter*innen tragen eine kleine BTV Lotsenflagge am Revers. Ein sprechendes Symbol: Wir begleiten Sie auf Ihrem Weg zum Erfolg.

www.btv.at