

BTV ANLAGEKOMPASS 2023
KAPITALMÄRKTE IM BLICK

Weit sicht

Vol. 02

3	Editorial	13	Marktmeinung Einschätzung des Wirtschaftswachstums
4	Konjunktur US-Schuldenobergrenze: Gelingt die Einigung?	14	Marktmeinung Einschätzung der Konjunkturdynamik
6	Anleihen Und die Zinsschraube dreht sich weiter	15	Marktmeinung Zins- und Währungsausblick
8	Aktien Top-Jahresstart für Aktien: Sind die Rezessionsorgen passé?	16	Marktmeinung Einschätzung der Aktien- und Rohstoff- segmente
10	Rohstoffe Chinas Öl- und Goldnachfrage treibt die Preise	17	Strategien Positionierung und Einschätzung der Anlageklassen für diskretionäre Strategien
12	Basisszenario Beobachtete Wirtschaftsszenarien im Anlageprozess	18	Erläuterungen
		20	Rechtliche Hinweise
		21	Impressum

Hinweis

Die in dieser Publikation verwendeten Fach- und Finanzbegriffe werden in den Erläuterungen ab Seite 18 ausführlich erklärt.

Erscheinungsrhythmus

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

Sehr geehrte Leserin, sehr geehrter Leser,

die USA gelten vor allem seit Donald Trumps Präsidentschaft von 2017 bis 2021 als gespalten. Seit über 160 Jahren dominieren die zwei großen Parteien der Republikaner und der Demokraten das Mehrparteiensystem der Vereinigten Staaten, doch die Kluft zwischen beiden Parteien scheint in den vergangenen Jahren stetig größer zu werden. Und dieses Jahr ist es wieder so weit, dass sich die beiden Lager auf eine neue Schuldenobergrenze einigen müssen, um zu verhindern, dass die Regierung unter Präsident Biden zahlungsunfähig wird. Welche Auswirkungen dieser Prozess auf die Finanzmärkte hat bzw. was die Folgen wären, sollte es zu keiner Einigung kommen, lesen Sie im Kapitel Konjunktur.

Etwas weniger turbulent geht es aktuell an den Aktienmärkten zu, die im Januar nur eine Richtung kannten, nämlich nach oben. Rezessionsorgen scheinen am Markt wie weggeblasen, wenngleich es nach wie vor einige Unsicherheitsfaktoren gibt, die für Vorsicht sprechen. Details dazu, welche Abwärtsrisiken 2023 bestehen bleiben und warum es dennoch ratsam ist, investiert zu bleiben, finden Sie im Kapitel Aktien.

Lesen Sie in dieser Ausgabe des BTV ANLAGEKOMPASS außerdem, welche Maßnahmen die Notenbanken im Kampf gegen die Inflation noch auffahren werden und welche Anleihesegmente in diesem Umfeld für Investor*innen Sinn machen. 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

US-Schuldenobergrenze: Gelingt die Einigung?

In den USA kommt es alle paar Jahre zu einer Anhebung der Schuldenobergrenze, die festlegt, bis zu welchem Betrag die US-Regierung Schulden anhäufen darf. Nach Erreichen dieser Grenze im Januar beginnt nun das Hin und Her zwischen Demokraten und Republikanern. Kann eine Einigung auch diesmal gelingen, nachdem die Kluft zwischen beiden Lagern so tief scheint wie noch nie? Und welche Auswirkungen hat der Streit auf die Finanzmärkte?

Keine Ausgaben mehr ohne neue Grenze

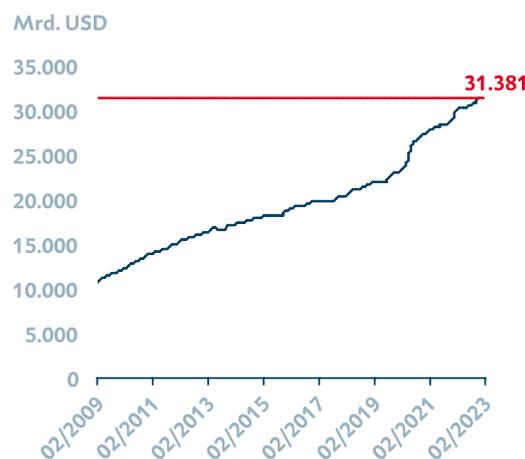
Was in Deutschland die Schuldenbremse ist, ist in den USA die sogenannte Schuldenobergrenze. Diese wurde 1917 eingeführt und sollte es der Regierung eigentlich vereinfachen – und nicht erschweren –, sich Geld zu leihen. Der Kongress legt seitdem in unregelmäßigen Abständen eine Schuldenobergrenze fest und bestimmt, wie viel Geld sich der Staat leihen darf. Die Grenze wurde seit ihrer Einführung etliche Male erhöht, da sonst das Geld ausgegangen wäre. Allein deshalb, weil aufgrund des Wirtschaftswachstums und der Inflation der Schuldenstand steigt, ist eine stetige Anhebung der Grenze notwendig. Der große Unterschied zwischen Deutschland und den USA: Über die deutsche Schuldenbremse lässt sich zwar streiten, aber die Kapitalmärkte interessiert das relativ wenig. Denn niemand bezweifelt, dass Deutschland seine Schulden bezahlen kann, auch wenn es mehr werden, als die Schuldenbremse erlaubt. Die Schuldenobergrenze in den USA dagegen kann zur technischen Zahlungsunfähigkeit führen. Und erste Probleme bereitete diese Schuldenobergrenze bereits 1953, als der Senat die Zustimmung zu einer Anhebung verweigerte. Der damalige Präsident Dwight D. Eisenhower wollte das zusätzliche Geld dazu nutzen, das Highway-Netz auszubauen, womit ein Teil der Regierung nicht einverstanden war. Seither kam es immer wieder zu hitzigen Debatten zwischen Demokraten und Republikanern, um wie viel die Grenze angehoben und wie die zusätzlichen Gelder verwendet werden sollten. 1995 und 1996 kam es infolge eines Streits über eine erneute Anhebung dann erstmals zu einem sogenannten „Shutdown“, also einem vorübergehenden Einfrieren aller Zahlungen aus der Staatskasse. 2011 führte der Streit um das Anheben der Schuldengrenze sogar so weit, dass Standard & Poor's das Rating der USA erstmals in der Geschichte herabgestuft und auf AA+ gesenkt hat.

Der Regierung wäre ohne eine Einigung zur Anhebung der Schuldenobergrenze das Geld ausgegangen, womit die USA das erste Mal in der Geschichte ihre Schulden nicht mehr bezahlen hätten können. Der drohende Zahlungsausfall der US-Regierung konnte bisher allerdings immer abgewendet werden.

Droht jetzt die Zahlungsunfähigkeit?

Auch in diesem Jahr muss die Schuldengrenze angehoben werden, da die USA am 19. Januar die staatliche Schuldenobergrenze von 31,4 Bio. USD (29 Bio. EUR) erreicht haben (siehe Grafik).

US-Regierung erreicht Schuldenobergrenze



— US-Gesamtverschuldung in Mrd. USD

— aktuelle Schuldenobergrenze

Quelle: Bloomberg; Stand 01.02.2023

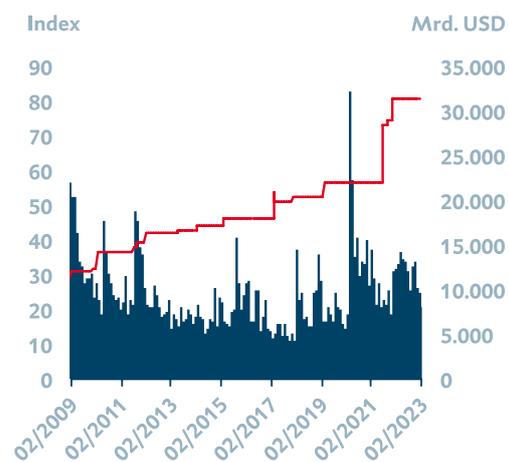
Finanzministerin Janet Yellen leitete unmittelbar darauf Notfall-Maßnahmen und die sogenannte „debt issuance suspension period“ (DISP) ein, um eine Zahlungsunfähigkeit zu vermeiden und den Spielraum der Regierung von Präsident Joe Biden zu erhalten. Sie friert damit Ausgaben, die nicht unbedingt notwendig sind, ein. Laut Aussage Yellens kann damit aber nur Zeit bis Juni erkaufte werden, dann gelten die USA als zahlungsunfähig. Sollte der US-Kongress die Obergrenze also nicht bis Juni anheben, droht den USA ein Regierungsstillstand und im schlimmsten Fall eine erneute Herabstufung ihres Ratings. Die Republikaner haben die knappe Mehrheit im Repräsentantenhaus und es ist zu erwarten, dass sie dies nutzen werden, um der Regierung für die Zustimmung zu einer höheren Schuldengrenze Zugeständnisse abzurufen. Die von einigen republikanischen Abgeordneten geforderten Einschränkungen von Renten- oder Krankenversicherungszahlungen werden die Demokraten aber kaum hinnehmen können. Generell gilt es als Ziel der Republikaner, die Staatsausgaben deutlich zu reduzieren, was die Regierung Bidens aber nicht mittragen wird.

Erhöhte Volatilität erwartet

Erfahrungsgemäß ziehen sich die Streitigkeiten bis kurz vor der Deadline hin, dann sollte es aber zu einer Einigung kommen. Obwohl die Kluft zwischen Demokraten und Republikanern aktuell so tief scheint wie nie, gehen wir in der BTV auch diesmal davon aus, dass eine Einigung und damit eine Anhebung der Schuldengrenze erzielt werden kann. Zu einem Zahlungsausfall wird es nicht kommen, kurzfristige negative Effekte auf die Finanzmärkte sind aber nicht auszuschließen. In der Vergangenheit kam es häufig zu einer temporären Einengung der sogenannten „financial conditions“, die die Finanzierungsbedingungen, unter anderem die

Bewertungen am Aktienmarkt, die Höhe der Zinsen oder die Wechselkurse, zusammenfassen. Zudem wurde eine erhöhte Volatilität am Aktienmarkt beobachtet, die während des Streits 2011 besonders ausgeprägt war, bevor im August die Einigung erzielt wurde (siehe Grafik). Sollten die Demokraten gravierende Zugeständnisse hinsichtlich einer Verringerung der Staatsausgaben machen müssen, kann dies auch das BIP-Wachstum negativ beeinflussen. Das Risiko einer Rezession, das in den USA aufgrund der drastischen Zinserhöhungen der Fed im 2. Halbjahr nicht ausgeschlossen ist, kann dadurch erhöht werden.

Aktienmärkte reagieren bei Anhebung der Schuldengrenze



■ Volatilitätsindex (VIX; linke Skala)

— Schuldengrenze

Quelle: Bloomberg; Stand 01.02.2023

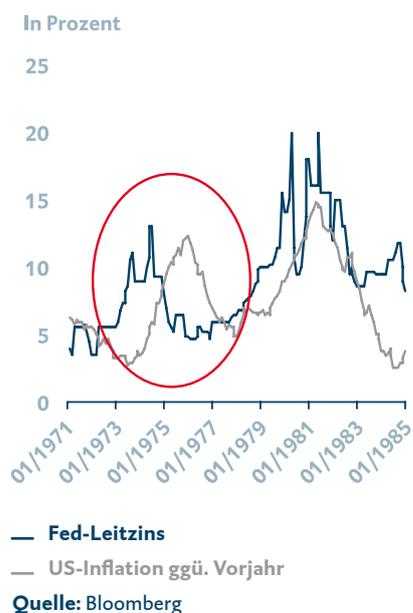
Und die Zinsschraube dreht sich weiter

Wie bereits erwartet und auch an den globalen Rentenmärkten eingepreist, haben Fed und EZB Anfang Februar wieder an der Zinsschraube gedreht. Die Absicht ist bei beiden dieselbe wie schon 2022: die Bekämpfung der Inflation. Die Auswirkungen der restriktiven Geldpolitik dürften erst im 2. Halbjahr sichtbar werden.

Kampf gegen die Inflation geht in die 2. Runde

Auch wenn die Inflation sowohl in den USA als auch in der Eurozone von ihren Höchstständen langsam zurückkommt, ist der Kampf noch nicht ausgefochten. Anfang Februar hat die US-Notenbank Fed den Leitzins wie erwartet um 25 Basispunkte auf 4,75 % und die EZB ihren um 50 Basispunkte auf 3,0 % angehoben. Die Zinsschritte sind somit kleiner geworden und das Ende des Zinsanhebungszyklus scheint in greifbare Nähe zu rücken. In den USA wird der finale Leitzins bei 5,0 % und in der Eurozone bei 3,75 % erwartet. Ein schnelles Senken der Leitzinsen erwarten wir in der BTV nicht, da nach unserer Einschätzung die Inflation nur schrittweise zurückgehen dürfte und die Notenbanken ein vorschnelles Lockern vermeiden müssen, das der Inflation nur neuen Schub verleihen könnte. Als abschreckendes Beispiel werden oftmals die 70er-Jahre zitiert, in denen die Notenbanken mit vorschnellen Zinssenkungen die Inflation erneut befeuerten und schließlich noch restriktivere Maßnahmen auffahren mussten, um die entgleiste Inflation zu bekämpfen (siehe Grafik). Damit ist die Wahrscheinlichkeit sehr groß, dass die Notenbanken einen starken Rückgang der Wirtschaftsleistung bzw. auch eine mögliche milde Rezession akzeptieren werden, um die Teuerung in den Griff zu bekommen. Da die wachstumsdämpfenden Effekte einer restriktiven Geldpolitik erst mit einem zeitlichen Versatz zum Tragen kommen, ist es für die Notenbanker umso schwieriger, eine geeignete Leitzinshöhe abzuschätzen, die die Inflation zwar bekämpft, aber die Wirtschaft nicht zu stark abwürgt. Wenn ein höheres Zinsniveau auch den Konjunkturausblick eintrübt, so profitieren Anleiheinvestor*innen zumindest über höhere Renditen davon. Vor allem das als vergleichsweise sicher geltende Staatsanleihesegment liefert nach Jahren der rekordtiefen Zinsen wieder solide Renditen.

Geldpolitischer Fehler in den 70ern: Inflation steigt nach vorschneller Zinssenkung



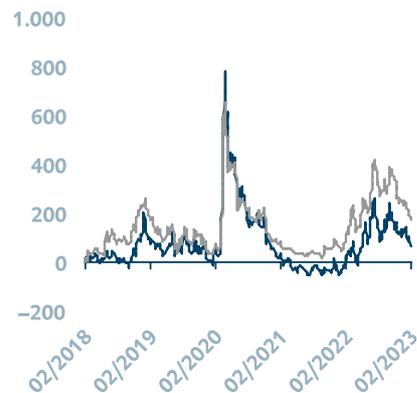
Riskantere Anleihe-segmente abhängig von Konjunktur-entwicklung

Nicht nur Staatsanleihen sind aufgrund der höheren Renditen verstärkt nachgefragt, auch Unternehmens-, Hochzins- und Schwellenländeranleihen profitierten zuletzt von Zuflüssen. Das bevorstehende Ende des Zinsanhebungszyklus, bessere Aussichten für die Eurozone sowie die Aufhebung von Chinas Null-Covid-Politik ließen die Risikoaversion der Anleger*innen zurückgehen und diese auch wieder in riskantere Renten-segmente investieren. Die Risikoaufschläge sind daher seit November letzten Jahres stark zurückgegangen. Es stellt sich die Frage, ob diese Entwicklung gerechtfertigt ist, insbesondere in Anbetracht der höheren Finanzierungskosten für Staaten und Unternehmen, tiefer, aber dennoch leicht steigender Ausfallraten sowie einer sich fortsetzenden Konjunkturabkühlung. Wie in der Grafik ersichtlich, liegen die Risikoaufschläge zwar weiterhin deutlich über dem Vorkriegsniveau, sie haben sich aber seit den Hochständen im November wieder halbiert. Ein erneuter Anstieg in einem Rezessionsszenario hat damit an Wahrscheinlichkeit gewonnen. Mit dem Ziel, Anleihen als Gegengewicht zum Aktienportfolio zu halten, macht ein Investment in sichere Staatsanleihen Sinn, da diese in Zeiten der Rezession von einer steigenden Nachfrage profitieren sollten. Um die Renditechancen zu verbessern, kann zusätzlich in EUR- oder USD-Unternehmensanleihen guter Qualität investiert werden. Auch hier kann es zwar bei Stressphasen zu einem Anstieg der Risikoaufschläge kommen, der daraus resultierende Performancerückgang sollte allerdings von den höheren Rendite-niveaus relativiert werden. Vorsicht ist allerdings bei riskanten Segmenten wie Hochzins- oder Schwellenländeranleihen

geboten, die während Marktturbulenzen unter stark steigenden Risikoaufschlägen leiden. Im BTV Asset Management mischen wir diese Segmente aktuell nur sehr selektiv bei und sind nach wie vor untergewichtet.

Risikoaufschläge im Hochzinssegment sind stark zurückgegangen

In Basispunkten



— Veränderung Risikoaufschlag EUR-Hochzins

— Veränderung Risikoaufschlag US-Hochzins

Quelle: Bloomberg; Stand 02.02.2023

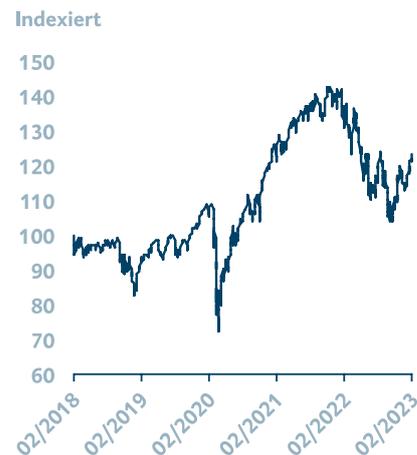
Top-Jahresstart für Aktien: Sind die Rezessionssorgen passé?

Die globalen Aktienmärkte haben einen fulminanten Jahresstart hingelegt, die Rezessionssorgen am Markt scheinen wie weggeblasen. Kritische Investor*innen stellen sich nun die Frage, ob die Rallye als nachhaltig eingestuft werden kann. In der BTV sehen wir erneute Rücksetzer in diesem Jahr zwar als wahrscheinlich an, bleiben dem Aktieninvestment aber dennoch treu.

Jahresanfangsrallye trotz eingetrübter Konjunkturaussichten

So manche Investor*innen haben sich bei diesem starken Jahresstart wohl ungläubig die Augen gerieben: Wie in der Grafik ersichtlich, lieferte der MSCI All Country World eine Januar-Performance von 7,1 %, der S&P 500 schaffte mit einem Plus von 6,2 % sogar den zweitbesten Januar seit dem Jahr 2000. Die Aufholjagd des im Jahr 2022 stark abgestraften technologielastigen Nasdaq Composite sticht mit einem Plus von 10,7 % besonders ins Auge. Und das trotz bestehender Unsicherheiten und eingetrübter Konjunkturaussichten. Eine Inflation, die nur sehr langsam zurückgeht, Vorlaufindikatoren für Geschäftsklima und Konsumentenvertrauen, die eine abnehmende Wachstumsdynamik anzeigen, sowie die restriktive Geldpolitik der Notenbanken sprechen nicht unbedingt für eine nachhaltige Kursrallye. Nach BTV Einschätzung sind die hohe Inflation sowie die restriktive Geldpolitik der Notenbanken die größten Risiken für den diesjährigen Aktienmarktausblick. Auch wenn die Inflationszahlen bedingt durch tiefere Rohstoffpreise, die Entspannung der Lieferkettenproblematik sowie Basiseffekte sinken, so bleibt ein gewisser Inflationsdruck dennoch bestehen, der einer schnellen Rückkehr der Inflation auf das Zielniveau von 2 % entgegenwirkt. Damit werden die Notenbanken ihrem angekündigten Zinsanhebungspfad wohl treu bleiben. Es ist bekannt, dass ein höheres Zinsniveau erst mit Verzögerung auf die Wirtschaftsleistung drückt, weshalb die Wahrscheinlichkeit einer Rezession in den USA, aber auch in der Eurozone im 2. Halbjahr 2023 gestiegen ist. Auch wenn diese milde ausfällt, kann diese Entwicklung mit einer Gewinnrezession sowie erneuten Rücksetzern am Aktienmarkt einhergehen.

Internationaler Aktienmarkt setzte im Januar zu Erholungsrallye an



— MSCI All Country World Index in USD

Quelle: Bloomberg; Stand 02.02.2023

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.

Trotz möglicher Rücksetzer investiert bleiben

Abwärtsrisiken bleiben damit auch 2023 bestehen, und dennoch kann das aktuelle Umfeld nur schwer mit historischen Wirtschaftsabschwüngen verglichen werden. Die Pandemie und der Krieg in der Ukraine haben Angebot und Nachfrage verzerrt, das Arbeitskräfteangebot verknappt und die Ersparnisse unter anderem

durch die Wirtschaftshilfen stark steigen lassen. Damit haben wir es aktuell mit einer sehr untypischen Konjunkturabkühlung zu tun. So sind Haushalte und Unternehmen sehr gut aufgestellt. Die Schuldenlast der Haushalte ist gering und die gestiegene Verschuldung der Unternehmen ging in den vergangenen Jahren mit höheren Gewinnen einher. Unternehmen profitieren von hohen Cash-Beständen und auch Haushalte können auf hohe Ersparnisse zurückgreifen, die über die Zeit zwar aufgebraucht werden, aber den Konsum in einer wachstumsschwachen Zeit unterstützen. Die Tatsache, dass Unternehmen über Fachkräftemangel klagen, führt auch dazu, dass weniger Personal entlassen wird als in einem Konjunkturabschwung üblich, was wiederum den Arbeitsmarkt sowie die Verhandlungsmacht der Arbeitnehmer*innen verbessert. Steigende Gehälter können zumindest die Inflation ausgleichen und stützen damit den Konsum und die Wirtschaftsleistung. Eine Rezession sowie Einbrüche der Unternehmensgewinne gehen in der Regel mit einer steigenden Risikoaversion der Unternehmen einher, was zu geringeren Investitionen und Einstellungszahlen bzw. steigenden Entlassungen führt. Wird nur von einer kurzen, milden Rezession ausgegangen, so wie dies aktuell der Fall ist, neigen Unternehmen dazu, nur in geringem Ausmaß auf rezessive Tendenzen zu reagieren und eher darüber hinwegzublicken. Neben solide aufgestellten Haushalten und Unternehmen haben zuletzt auch die verbesserte Energieverfügbarkeit für Europa sowie das Ende von Chinas Null-Covid-Politik den Wirtschaftsausblick aufgehellt. In der BTV raten wir demnach, trotz der Wirtschaftsabkühlung der Anlageklasse Aktien treu zu bleiben und Rücksetzer als Zukaufmöglichkeit zu nutzen, anstatt abzustocken. Im BTV Asset Management wird die Aktienbandbreite aktuell zu 75 % ausgenutzt. Außerdem wurde der Anteil an Schwellenländeraktien im Januar leicht erhöht. Der im Jahr 2022 stark abgestrafte Sektor

dürfte von einem schwächeren US-Dollar, dem nahenden Ende des US-Zinsanhebungszyklus sowie von der Aufhebung von Chinas Null-Covid-Politik profitieren. In der Grafik ist der negative Zusammenhang zwischen der Performance der Schwellenländerbörsen und jener des US-Dollars klar ersichtlich.

Schwellenländeraktien profitieren von schwächerem US-Dollar



— MSCI EM Index in USD

— US-Dollar-Index

Quelle: Bloomberg; Stand 02.02.2023

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.

Chinas Öl- und Goldnachfrage treibt die Preise

Chinas Nachfrageentwicklung bleibt einer der wichtigsten Preistreiber für Rohstoffe, auch 2023. Während das Ende der Null-Covid-Politik und die Aussicht auf eine deutlich anziehende Nachfrage den Ölpreis beflügeln können, dürfte die OPEC+ vorerst noch im Beobachtungsmodus bleiben und die Produktionsmenge nicht anpassen.

Die Nachfrage treibt den Preis, nicht das Angebot

Die aktuelle Terminkurve für Rohöl der Nordseesorte Brent befindet sich in sogenannter „backwardation“ (siehe Grafik). Diese Formation spricht für aktuelle Energiemangel, weshalb der Ölpreis weiterhin auf einem hohen Niveau verharrt. Die weitere Entwicklung des Ölpreises hängt aktuell mehr von der Nachfrage- als von der Angebotsentwicklung ab. Während die globale Wachstumsabschwächung für eine sinkende Nachfrage spricht, dürfte die Aufhebung der Null-Covid-Politik Chinas diese wieder anspringen lassen. Die Frage ist nur: Wie schnell? Die offiziellen chinesischen Einkaufsmanagerindizes (PMIs) sind im Januar jedenfalls bereits deutlich angestiegen (Dienstleistungssektor von 41,6 auf 54,4 Punkte) und halten einiges an Potenzial bereit. Angebotsseitig wird vorerst keine Änderung der OPEC+-Förderpolitik erwartet, da das aktuelle Preisniveau für solide Umsätze der Förderländer sorgt. Die aktuell vereinbarte Obergrenze des OPEC+-Produktionsniveaus dürfte damit vorerst konstant bleiben. Vor allem auch, weil erste Schätzungen der OPEC-Produktion ergeben haben, dass einige Staaten ihre zugeteilten Quoten nicht erfüllen können, weshalb die gesamte Ölproduktion der OPEC+-Staaten weiterhin unter Plan liegt. Damit dürfte für die weitere Entwicklung des Ölpreises fürs Erste die Nachfrage ausschlaggebender bleiben als das Angebot. In der BTV erwarten wir daher eine Seitwärtsbewegung des Ölpreises, da Energie weiterhin ein stark nachgefragter Rohstoff bleibt, aber ein zu hohes Preisniveau die Nachfrage während eines Konjunkturabschwungs auch schnell einbremsen kann.

Spekulative Anleger als Preistreiber

Gold befindet sich immer noch im Bann hoher Inflation und schwächerer Konjunkturaussichten, was den Preis stützt.

Im Gegensatz dazu wirken die stark gestiegenen Zinsen allerdings belastend. Da sich diese Preistreiber in etwa die Waage zu halten scheinen, waren es zuletzt andere Faktoren, die den Goldpreis beeinflusst haben. Zum einen die Zentralbanknachfrage, die 2022 mit 1.136 Tonnen das höchste Niveau seit 55 Jahren erreichte. Die größten Nachfrager waren dabei die Türkei, Indien und China. Zum anderen stieg die Investmentnachfrage 2022 um 10 % auf gut 1.100 Tonnen an. In den letzten Wochen trieben vor allem spekulative Anleger*innen den Goldpreis nach oben und weniger die ETF-Bestände. Mehr Interesse könnte vor allem dann geweckt werden, wenn die Notenbanken bei ihren kommenden Sitzungen ein Ende des Zinserhöhungszyklus andeuten würden bzw. zumindest die Geschwindigkeit weiter verringern.

Terminkurve Brentöl spricht für die aktuelle Energiemangel



— Terminkurve Brentöl

Quelle: Bloomberg; Stand 01.02.2023

A large, clear glass hourglass is positioned on the right side of the page. It is tilted, and a stream of fine, light-colored sand is falling from the top bulb into the bottom bulb. The background is a soft, out-of-focus grey. The text is overlaid on the left side of the image.

Werte managen – Timing in der Kapitalanlage

Sprechen wir darüber. Wie Sie psychologische Fallstricke in Krisenzeiten vermeiden und Ihr Portfolio nach vorausschauenden Anlagestrategien ausrichten. Wie Sie schrittweise am Kapitalmarkt partizipieren können.

In unseren aktuellen Gesprächen zum Thema **Werte managen – Timing in der Kapitalanlage** fokussieren wir uns auf antizyklisches Handeln und mögliche Handlungsoptionen im volatilen Marktumfeld. Für weiterführende Gespräche kontaktieren Sie Ihre BTV Betreuerin oder Ihren BTV Betreuer.

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

- Auflockerung der geopolitischen Spannungen
- Die hohe Inflation lässt sich schneller eindämmen als erwartet

Basisszenario

- Stark nachlassende globale Wirtschaftsdynamik durch hohe Inflation und restriktive Notenbanken
- Risiko einer technischen Rezession in den USA und der Eurozone bleibt trotz Verbesserungen erhöht
- Konjunkturpotenzial durch Aufhebung von Chinas Null-Covid-Politik
- Inflation sollte nur langsam weiter zurückgehen

Negativszenario

- Notenbanken müssen mehr Zinsschritte als erwartet setzen, was zu einer tiefen globalen Rezession führt
- Weitere Eskalation des Krieges in der Ukraine

Einschätzung des Wirtschaftswachstums



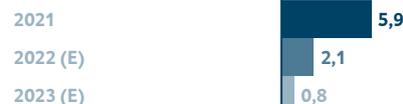
Die Dynamik des Weltwirtschaftswachstums wird sich 2023 weiter verlangsamen und deutlich unter Trend zu liegen kommen. Das Rezessionsrisiko für 2023 ist erhöht. Als größter Belastungsfaktor gilt die restriktive Geldpolitik der großen Notenbanken, die über teurere Finanzierungsbedingungen auf die Nachfrage drückt.



Die restriktive Geldpolitik bremst die Wirtschaftsleistung. Unterstützung kommt von der besseren Energieversorgung, das hohe Preisniveau belastet.



Ein deutlich höheres Zinsniveau drückt auf das Wachstum. Das US-Rezessionsrisiko ist vor allem für das 2. Halbjahr angestiegen.



Das Wirtschaftswachstum liegt weit unter Plan. Die Aufhebung der Null-Covid-Politik unterstützt das Wachstum 2023.



Quellen: Bloomberg (vergangenheitsbezogene Daten), BTV (Schätzung); Stand 03.02.2023. Die BIP-Prognosen werden in den Grafiken in Prozent angegeben.

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

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

Einschätzung der Konjunkturdynamik¹



Die hohe Inflation drückt über den realen Kaufkraftverlust auf den Konsum und die Industrieproduktion. Die Energieabhängigkeit von Russland wird weiter reduziert.



Die hohe Inflation drückt über den realen Kaufkraftverlust auf den Konsum und die Industrieproduktion. Fiskalpolitische Maßnahmen und der Wintertourismus bieten Unterstützung.



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



Die energieintensive italienische Industrie leidet unter den hohen Energiepreisen. Unterstützung ist durch den EU-Wiederaufbaufonds gegeben.



Quelle: BTV (Schätzung); Stand 03.02.2023

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

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

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



Die EZB hat den Leitzins bisher in 5 Schritten auf 3,0 % erhöht. In der BTV erwarten wir das Zinshoch zu Jahresmitte bei 3,75 %. Das Quantitative-Tightening-Programm der EZB zur Bilanzverkürzung startet im März 2023 im Umfang von 15 Mrd. Euro pro Monat.

Datenpunkt	Zinsen		Schätzung (E) ¹	
	Dez. 2022	03.02.2023	3 Mte.	12 Mte.
3-Monatszinsen	2,13	2,54	3,25	3,25
10-jährige Staatsanleihe	2,57	2,15	2,25	2,10



Die Fed erhöhte die US-Leitzinsen im Februar auf 4,75 %. In diesem Jahr dürften Anstiege um weitere 25 Basispunkte folgen, die zu einem Leitzins von 5,0 % führen. Die abnehmende USD-EUR-Zinsdifferenz sowie Entspannungen in der Energiekrise dürften den Euro leicht aufwerten lassen.

Datenpunkt	Zinsen		Schätzung (E)	
	Dez. 2022	03.02.2023	3 Mte.	12 Mte.
3-Monatszinsen*	4,77	4,80	5,00	4,50
10-jährige Staatsanleihe	3,87	3,40	3,50	3,30
EUR/USD-Wechselkurs	1,07	1,09	1,10	1,12



Der Inflationsdruck aufgrund steigender Rohstoffpreise ist auch in der Schweiz spürbar, wird aber durch den starken Franken abgeschwächt. Die SNB hat den Leitzins 2022 auf 1,0 % erhöht, weitere Erhöhungen sollten auf bis zu 50 Basispunkte begrenzt bleiben. Der Franken bleibt durch seinen Charakter als „sicherer Hafen“ sowie durch mögliche Interventionen der SNB unterstützt.

Datenpunkt	Zinsen		Schätzung (E)	
	Dez. 2022	03.02.2023	3 Mte.	12 Mte.
3-Monatszinsen	0,55	0,71	1,00	1,50
10-jährige Staatsanleihe	1,62	1,17	1,20	1,20
EUR/CHF-Wechselkurs	0,99	1,00	1,02	1,05

Quellen: Bloomberg (vergangenheitsbezogene Daten), BTV (Schätzung); Stand 03.02.2023

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

* Anderer Referenzwert ab Juni 2023

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	06.02.2023	3 Monate	12 Monate
MSCI World (USD)	2.603	2.821	→	↗
MSCI EM (USD)	956	1.039	→	↗
Euro Stoxx 50 (EUR)	3.794	4.201	→	↗
DAX (EUR)	13.924	15.336	→	↗
ATX (EUR)	3.126	3.353	→	↗
FTSE MIB (EUR)	23.707	26.878	→	↗
SMI (CHF)	10.729	11.269	→	↗
FTSE 100 (GBP)	7.452	7.830	→	↗
S&P 500 (USD)	3.840	4.111	→	↗
Nasdaq Comp. (USD)	10.466	11.941	→	↗
Nikkei 225 (JPY)	26.095	27.694	→	↗
Gold (USD)	1.824	1.871	→	↗
Öl Brent (USD)	86	80	→	→

- ↑ 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 03.02.2023

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

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

Positionierung und Einschätzung der Anlageklassen für diskretionäre Strategien

Monatliche Veränderungen

	Verringerung	Erhöhung	Einschätzung
Aktien	Nordamerika	Schwellenländer	<ul style="list-style-type: none"> Schwellenländer wurden zulasten der Region Nordamerika erhöht: Bevorstehendes Ende des US-Zinsanhebungszyklus, schwächerer US-Dollar sowie Ende der chinesischen Null-Covid-Politik unterstützen

Positionierung und Einschätzung der Anlageklassen für diskretionäre Strategien

Aktien	Negativ –	Neutral o	Positiv +	Einschätzung
 <p>Gewichtung</p>		Japan		<ul style="list-style-type: none"> Trotz der wirtschaftlichen Abschwächung aufgrund hoher Inflation, steigender Zinsen und geopolitischer Turbulenzen konnten Aktien seit Jahresbeginn deutliche Zugewinne erzielen Größtes Risiko für einen erneuten Rücksetzer sind eine schärfere Zentralbankpolitik infolge einer anhaltend hohen Inflation sowie eine tiefe Rezession Starke Bewertungskorrektur im vergangenen Jahr und inflationsschützender Charakter sprechen für Aktien, wobei weitere kurzfristige Rücksetzer möglich sind Konzentration auf Qualitätsunternehmen mit Preissetzungsmacht und geringer Verschuldung sowie breite Diversifikation hinsichtlich Sektoren und Regionen
		Europa	Schwellenländer	
		Nordamerika		

Anleihen	Emerging Markets	Finanznachrang	Staat	Einschätzung
 <p>Gewichtung</p>	Hochzins	Wandelanleihen		<ul style="list-style-type: none"> Unternehmensanleihen: Attraktive Spreadniveaus vor allem im EUR-Bereich im Vergleich zu US-Pendants. Höhere Renditeniveaus bieten im längerfristigen Vergleich wieder Puffer bei etwaiger Ausweitung der Risikoaufschläge. Staatsanleihen: Absicherungscharakter bei nachlassender Wachstumsdynamik durch höhere Renditen, der Zinserhöhungspfad der Notenbank sollte komplett eingepreist sein Schwellenländer: Attraktive Renditen; Rückenwind durch Wegfall der Covid-Beschränkungen in China trifft auf eine globale Verlangsamung Hochzins: Ausweitungspotenzial der Risikoaufschläge aufgrund von Wachstumsabschwächung; Ausfallsraten sind aktuell auf tiefen Niveaus, werden aber in einem Rezessionsszenario noch steigen Finanznachrang: Europäische Banken weisen stabile Kernkapitalquoten auf, aber höhere Unsicherheiten können sich negativ auf Risikoaufschläge auswirken
		Unternehmen		

Alternativen	Industriemetalle	Edelmetalle	Einschätzung
 <p>Gewichtung</p>	Energie		<ul style="list-style-type: none"> Edelmetalle: Gold als Inflationsschutz sowie als „sicherer Hafen“ gefragt, zusätzliche Unterstützung durch abwertenden US-Dollar, steigende Zinsen belasten Energie: Schwächere Nachfrage wirkt belastend, Preispotenzial durch konjunkturelles Aufholen Chinas Industriemetalle: Schwächere Nachfrage durch Wachstumsrückgang drückt mittelfristig auf Preise, langfristiges Preispotenzial durch grüne Wende gegeben Alternative: Absicherungsstrategien und stabile Ertragsbringer als Portfolioergänzung

Basisszenario

Einer der Grundpfeiler in der Veranlagung des BTV Asset Managements sind konjunkturelle und wirtschaftspolitische Einschätzungen. Hierzu werden im ersten Schritt die wahrscheinlichsten wirtschaftlichen Rahmenbedingungen für die nächsten drei bis sechs Monate erarbeitet, das sogenannte Basisszenario. Zusätzlich dazu werden positive wie auch negative Abweichungen, die jedoch als wenig wahrscheinlich erachtet werden, mitbeobachtet (Positiv- und Negativszenarien, auch Game Changer).

BIP (Bruttoinlandsprodukt)

Wichtigster Indikator zur Messung der Wirtschaftsleistung. Das BIP ist die Summe aller Güter und Dienstleistungen, die eine Volkswirtschaft (ein Land oder eine Region) hervorbringt.

Einkaufsmanagerindex (siehe PMI)

Emerging Markets

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.

Hochzinsanleihe (engl. High Yield Bond)

Eine Hochzinsanleihe wird von Emittenten mit schlechter Bonität emittiert, die zum Risikoausgleich eine deutlich über dem Marktniveau liegende Verzinsung des eingesetzten Kapitals bieten.

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).

Konjunktur

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

Leitzins

Der Leitzins ist der Zins, zu dem sich Geschäftsbanken bei den jeweiligen Zentralbanken refinanzieren können. Die Höhe der Leitzinsen wirkt sich daher auch auf die Finanzierungskosten für Unternehmen und Verbraucher aus.

OPEC

Die Organisation erdölexportierender Länder (kurz OPEC, von englisch Organization of the Petroleum Exporting Countries) ist eine 1960 gegründete internationale Organisation mit Sitz in Wien. Derzeit gehören dem Kartell 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 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.

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 „Portefeuille“: Gesamtheit der Vermögenswerte eines Anlegers.

Quantitative Tightening (QT)

Das Quantitative Tightening (auch Quantitative Straffung oder Bilanzverkürzung genannt) ist ein geldpolitisches Instrument, das von den Zentralbanken angewendet wird, um die eigene Bilanz zu verkürzen und so die Liquidität in der Wirtschaft zu verringern. Die Maßnahme fällt damit unter restriktive Geldpolitik.

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.

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.

Schwellenländer (siehe Emerging Markets)

Staatsanleihe

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

Technische Rezession

Von einer technischen Rezession spricht man, wenn das Wirtschaftswachstum im Vergleich zum Vorquartal zwei Quartale hintereinander negativ ausfällt. Das Wirtschaftswachstum zeigt sich damit im Quartalsvergleich rückläufig, die volkswirtschaftlichen Konsequenzen halten sich aber dennoch in Grenzen und lassen sich nicht mit einer tiefen Rezession vergleichen, die länger und intensiver ausfällt.

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.

Wandelanleihe

Wandelanleihen sind festverzinsliche Anleihen, die neben dem Recht auf Verzinsung ein Wandlungsrecht für den/die Besitzer*in beinhalten. Diese/r ist berechtigt, die Anleihe während der Laufzeit in eine zuvor festgelegte Anzahl Aktien zu tauschen.

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

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 07.02.2023
redaktionell abgeschlossen.

Konzept

Magdalena Bergmann, BA
Marketing
Geschäftsbereich Kunden

Brigitte Lechner
Marketing
Geschäftsbereich Kunden

Gestaltung

Sägenvier DesignKommunikation

Ausgabe: Vol. 02, 2023

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 BTB Lotsenflagge am Revers. Ein sprechendes Symbol: Wir begleiten Sie auf Ihrem Weg zum Erfolg.

www.btv.at