

# Wie legen wir Ihr Vermögen an?

## BTV Anlagestrategie

Die in diesem Beitrag verwendeten Fach- und Finanzbegriffe werden unter [btv.at/glossar](https://btv.at/glossar) ausführlich erklärt.

Im vierteljährlichen Rhythmus werden im BTV Asset Management die Leitplanken für die Portfolio-Allokation festgelegt. Hierzu wird im ersten Schritt der konjunkturelle Ausblick für die nächsten drei bis sechs Monate erarbeitet, das sogenannte Basisszenario. Davon ausgehend wird im zweiten Schritt die Positionierung in den einzelnen Anlageklassen diskutiert und für das folgende Quartal festgelegt.

### USA im Konjunkturzyklus vor Eurozone

In der BTV gehen wir weiterhin davon aus, dass sich das Wirtschaftswachstum im 2. Halbjahr abschwächen wird. Der Hauptgrund hierfür sind die schlechteren Finanzierungsbedingungen durch das höhere Zinsniveau. Aufgrund des gut ausgelasteten Arbeitsmarkts hält die Kaufkraft allerdings an, wodurch sich sowohl Konsum als auch Investitionen robust zeigen. Dies hat dazu geführt, dass Rezessionsrisiken in den USA und der Eurozone in diesem Jahr abgenommen haben und dafür für 2024 angestiegen sind. Die restriktivere Geldpolitik der Notenbanken ist auch in der Vergangenheit erst mit einem zeitlichen Versatz in der Realwirtschaft angekommen, weshalb eine milde Rezession in 2024 nach wie vor möglich ist. Eine tiefe Rezession erwarten wir in der BTV dennoch nicht. Vergleicht man die Eurozone mit den USA, fällt auf, dass die USA im Konjunkturzyklus bereits weiter fortgeschritten sind. So konnten zuletzt „harte US-Daten“ wie Einzelhandelsumsätze oder die Industrieaktivität wieder positiv überraschen, während die Konjunkturdaten in der Eurozone weiterhin schwächer als erwartet hereinkommen. Die Inflationsentwicklung zeigt ein ähnliches Bild. Während die US-Inflation bereits auf 3 % gesunken ist, beträgt diese in der Eurozone noch 5,3 % im Vergleich zum Vorjahr. In der BTV gehen wir davon aus, dass die Inflation in beiden Wirtschaftsräumen mit dem Abkühlen des Wirtschaftswachstums zurückgeht, dieser Prozess allerdings andauert. Hier gilt es vor allem, die Kerninflation im Blick zu behalten, die aktuell noch deutlich oberhalb des Zielniveaus von 2,0 % liegt. Es ist davon auszugehen, dass die USA das Inflationsziel vor der Eurozone erreichen werden und damit die US-Fed auch früher mit Zinssenkungen beginnen kann.

**Aktien:** Strategisches Aktieninvestment wird beibehalten  
Das Jahr 2023 verlief für die Anlageklasse Aktien bisher positiv, denn fast alle etablierten globalen Indizes stehen Ende Juli im Plus. Vor allem US-Indizes stechen mit einer guten Performance hervor, wofür vor allem die starke

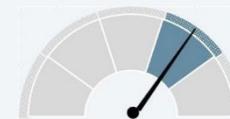
### Aktuelle Gewichtung im BTV Asset Management



**Aktien Dreiviertelinvestment:** Ein Aktieninvestment macht auch im inflationären Umfeld Sinn. Es gilt auf eine ausgewogene Regionen- und Sektorenauswahl zu achten.



**Anleiheuntergewicht:** Das Zinshoch ist (bald) erreicht, es gilt Durationsrisiko vor Kreditrisiko. EUR-Investmentgrade mit vergleichsweise attraktiven Risikoaufschlägen.



**Alternative Dreiviertelinvestment:** Alternative zur beständigen Renditegenerierung und Absicherung. Goldinvestment als zusätzliche Diversifikation und Absicherung gegen konjunkturelle Risiken.

Entwicklung im Technologiesektor aufgrund der Euphorie rund um die künstliche Intelligenz verantwortlich ist. Der Ausblick für die Anlageklasse Aktien ist laut BTV Einschätzung für das restliche Jahr verhalten positiv. Eine gute Verbraucherstimmung, solide aufgestellte Unternehmen, besser als erwartete Unternehmenszahlen sowie wieder leicht steigende Gewinnerwartungen bestätigen dieses Bild. Risikofaktoren bleiben dennoch bestehen: Ein schwächeres Wirtschaftswachstum, eine Inflation, die die Kaufkraft der Konsumenten schmälert, sowie das allgemein höhere Zinsniveau trüben den Ausblick. In diesem Umfeld ist es damit wichtiger denn je, bei der Aktienselektion auf Qualität zu achten. Solide aufgestellte Unternehmen mit durchdachten Geschäftsmodellen, einer geringen Verschuldung, beständigen Margen sowie konstanten Cashflows werden in den BTV Asset Management Mandaten auch weiterhin Übergewichtet. Wir haben uns daher dazu entschlossen, unserem strategischen Aktieninvestment mit Fokus auf Qualitätsaktien treu zu bleiben.

Im Regionenvergleich zeigen sich die USA aktuell als vergleichsweise teuer. Hierfür sind allerdings sieben großkapitalisierte Titel aus dem Technologiebereich verantwortlich, die sich zuletzt besonders stark entwickelt haben. Die po-

# Wie legen wir Ihr Vermögen an?

## BTV Anlagestrategie

Die in diesem Beitrag verwendeten Fach- und Finanzbegriffe werden unter [btv.at/glossar](https://btv.at/glossar) ausführlich erklärt.

sitiv angelaufene Berichtssaison für das 2. Quartal 2023 sowie ein leicht besserer Ausblick der Unternehmen spricht für US-Aktien und lässt uns an unserem Investment festhalten. Europas Unternehmensergebnisse zeigen sich schwächer, denn sowohl Gewinne als auch Umsätze sind in der aktuellen Berichtssaison leicht zurückgegangen. Für die Rückgänge zeigt sich allerdings der Rohstoff- und Energiesektor verantwortlich. Betrachtet man die restlichen Sektoren, konnten die Unternehmenszahlen sogar leicht zulegen. Die günstige Bewertung des europäischen Aktienmarktes im Vergleich zu den USA, aber auch im historischen Vergleich zu sich selbst, sprechen für die Beibehaltung unseres Investments. Neben hohen Gewichtungen in den USA und Europa sind wir in den BTV Asset Management Mandaten zu geringeren Anteilen auch in Japan und den Schwellenländern investiert.

### Anleihen: Zinshoch in greifbarer Nähe

Die Leitzinsanhebungen durch die Notenbanken Fed und EZB setzten sich auch in den vergangenen Monaten fort, weshalb wir in der Eurozone nun ein Leitzinsniveau von 4,25 % und in den USA von 5,25 % bis 5,50 % erreicht haben. In der BTV gehen wir nun davon aus, dass wir das Ende des Zinsanhebungszyklus erreicht haben, bzw. kurz davorstehen. Aktuell preisen die Märkte eine weitere Zinserhöhung der Fed sowie der EZB im Umfang von 25 Basispunkten zu 50 % ein. Dementsprechend sehen wir das aktuelle Renditeniveau als attraktiv an, um längerfristig hohe Renditen im Portfolio zu vereinnahmen. Daher bevorzugen wir weiterhin Durationsrisiko vor Kreditrisiko. Das bedeutet, durch eine längere Laufzeit kann man sich das hohe Zinsniveau über höhere Kuponzahlungen über einen längeren Zeitraum sichern. Das Zinsanstiegsrisiko gilt dabei als begrenzt, da das Leitzinshoch erreicht wurde bzw. knapp bevorsteht. Die durchschnittliche Duration liegt bei 6,2 Jahren mit einem Fokus auf US- und EUR-Staatsanleihen der Kernländer und Investment-

Grade Unternehmensanleihen. Im Kreditsegment bleiben wir vorsichtig und achten auf Qualität sowie auf eine gute Bonität. Die Kreditaufschläge der Investment Grade Unternehmensanleihen sind seit den Unsicherheiten im Bankensektor im Frühjahr wieder gesunken und liegen aktuell nahe am historischen Durchschnitt. EUR-Unternehmensanleihen sind im relativen Vergleich weiterhin attraktiver und bieten einen gewissen Renditevorteil zu den USD-Pendants. Wir bleiben weiterhin vorsichtig bei High-Yield-Anleihen. Das Segment hat sich in diesem Jahr sehr gut entwickelt, aber die aktuell niedrigen Risikoaufschläge können die zu erwartenden höheren Ausfallsraten nicht kompensieren. Ebenfalls untergewichtet im Portfolio sind Schwellenländeranleihen in US-Dollar, welche zwar im historischen Vergleich fair bepreist sind, aber auch recht stark in einem Rezessionsszenario korrigieren können. Im aktuellen Konjunkturmilieu gilt es damit auch im Anleihesegment auf Qualität zu achten.

### Alternatives: Gold als Absicherung gegen konjunkturelle Risiken

Das zyklische Rohstoffsegment hat sich zuletzt heterogen entwickelt. Energierohstoffe haben von der Angebotsknappheit profitiert, während Industriemetalle weiterhin unter der schwachen Nachfrage leiden. Laut BTV Einschätzung dürften zyklische Rohstoffe unter der globalen Wachstumsabschwächung bzw. insbesondere unter der Industrieabkühlung sowie der China-Schwäche leiden. In diesem Segment sind wir daher weiterhin nicht investiert. Der Goldpreis bleibt laut BTV Einschätzung durch das bevorstehende Überschreiten des Zinshochs sowie als Absicherung gegen konjunkturelle Risiken unterstützt, weshalb Gold weiterhin in den Mandaten eingesetzt wird. Zusätzlich zu unserem Goldinvestment runden alternative Strategien wie Absicherungsvehikel und stabile Ertragsbringer das Portfolio ab.

Quelle: BTV; Stand: 02.08.2023. Die Beiträge in dieser Publikation dienen lediglich der Information. 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. 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. Bei Prognosen und Schätzungen über die zukünftige Entwicklung handelt es sich lediglich um unverbindliche Werte. Von diesen kann nicht auf die tatsächliche künftige Wertentwicklung geschlossen werden, weil zukünftige Entwicklungen des Kapitalmarktes nicht im Voraus zu bestimmen sind. Bei diesen Informationen handelt es sich um keine individuelle Anlageempfehlung, kein Angebot zur Zeichnung bzw. zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten. Bitte beachten Sie, dass ein Investment mit Risiken verbunden ist.