

BTV ANLAGEKOMPASS 2023
KAPITALMÄRKTE IM BLICK

Weit sicht Vol. 09

3	Editorial	13	Marktmeinung Einschätzung des Wirtschaftswachstums
4	Konjunktur Wirtschaftswachstum verliert weiter an Dynamik	14	Marktmeinung Einschätzung der Konjunkturdynamik
6	Aktien Positiver Ausblick trotz hohem Zinsniveau	15	Marktmeinung Zins- und Währungsausblick
8	Anleihen Die Rückkehr der „Bond Vigilantes“?	16	Marktmeinung Einschätzung der Aktien- und Rohstoffsegmente
12	Basisszenario Beobachtete Wirtschaftsszenarien im Anlageprozess	17	Strategien Positionierung und Einschätzung der Anlageklassen für diskretionäre Strategien
		19	Erläuterungen
		20	Rechtliche Hinweise
		21	Impressum

Hinweis

Die in dieser Publikation verwendeten Fach- und Finanzbegriffe werden in den Erläuterungen auf 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 Ihren/Ihre Betreuer*in oder nutzen Sie das Formular auf der Website.

Sehr geehrte Leserin, sehr geehrter Leser,

„higher for longer“ bestimmte das 3. Quartal und belastete die Finanzmärkte. Das hohe Zinsniveau wird aber erst im Laufe von 2024 richtig in der Realwirtschaft ankommen und das Wirtschaftswachstum weiter sinken lassen. Das Risiko einer leichten Rezession in der Eurozone und den USA ist damit weiterhin gegeben, verschiedene unterstützende Faktoren werden eine tiefe Rezession aber verhindern.

Aber bleibt die globale Staatsverschuldung tragfähig? Während die Zinsen im vergangenen Jahr drastisch angestiegen sind, geschah dies auch mit dem Schuldenstand vieler Staaten. So erreichte beispielsweise die Verschuldung der USA ein neues Rekordhoch von über 33 Bio. US-Dollar. Bereits in der Vergangenheit rief dies die „Bond Vigilantes“ auf den Plan, die die Regierung dazu zwangen, ihre Finanzen wieder in den Griff zu bekommen. Wie sie das anstellten? Details dazu erfahren Sie im Kapitel Anleihen.

Lesen Sie außerdem im aktuellen BTV ANLAGEKOMPASS, warum der BTV Aktienausblick nach wie vor leicht positiv bleibt. Zudem stellen wir Ihnen wie gewohnt die BTV Marktmeinung sowie die Einschätzung der Anlageklassen im BTV ANLAGEKOMPASS zur Verfügung.

Wir wünschen Ihnen eine spannende Lektüre.

Ihr BTV Asset Management

Wirtschaftswachstum verliert weiter an Dynamik

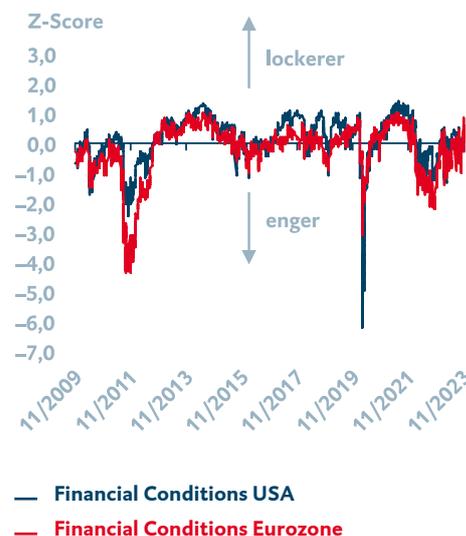
Nach und nach kommen die höheren Zinsen in der Realwirtschaft an und drücken auf Konsum und Investitionen. Der Höhepunkt des Belastungsfaktors „Zinsen“ dürfte erst im neuen Jahr erreicht werden und dazu führen, dass sich die Wachstumsdynamik weiter abschwächt. Im regionalen Vergleich hinkt die Eurozone den wirtschaftlich stärkeren USA hinterher.

Restriktive Geldpolitik als Hauptbelastungsfaktor für Wirtschaftswachstum

Die hohe Inflation in Kombination mit einer restriktiven Geldpolitik der Notenbanken sowie schlechtere Handelsbedingungen aufgrund von Deglobalisierungsbestrebungen haben dazu geführt, dass das Wirtschaftswachstum zuletzt an Dynamik verloren hat. Damit dürfte dieses bereits 2023 unterhalb des Trendwachstums zu liegen kommen. Schenkt man den Vorlaufindikatoren Glauben, wird die Wachstumsdynamik auch 2024 weiter abnehmen. Besonders angeschlagen zeigt sich weiterhin die Industrie, aber auch im Dienstleistungssektor wird mit einer abnehmenden Wirtschaftsleistung gerechnet. Ein abnehmendes Verbrauchervertrauen, sinkende Ersparnisse sowie Unternehmen, die sich mit nachlassender Preisdurchsetzungsmacht konfrontiert sehen und weniger Investitionen planen, bestätigen diese Einschätzung. Der Hauptgrund für die schwächeren Wachstumsprognosen bleibt die restriktive Geldpolitik der Notenbanken. Wie in der Grafik ersichtlich, sind die sogenannten „Financial Conditions“ zuletzt wieder etwas lockerer geworden. Der Index berücksichtigt neben dem Zinsniveau auch die Finanzmärkte (Renten- und Aktienmarkt) sowie Wechselkursbewegungen. Da strengere Finanzierungsbedingungen über eine abnehmende Kreditnachfrage, die Konsum und Investitionen hemmt, jedoch oft zeitversetzt in der Realwirtschaft ankommen, dürfte der Höhepunkt der Belastung durch restriktive geldpolitische Maßnahmen aber erst im Jahr 2024 eintreten. Aus diesem Grund hat sich für die Eurozone und die USA das Rezessionsrisiko stärker auf das nächste Jahr verschoben. Ein stark ausgelasteter Arbeitsmarkt wird nach BTV Einschätzung allerdings Konsum und Investitionen stützen und damit eine tiefe Rezession verhindern.

Da der Arbeitsmarkt durch strukturelle Faktoren wie das Horten von Arbeitskräften durch Unternehmen, demografische Veränderungen sowie Präferenzen, weniger Stunden zu arbeiten, gestützt wird, bleibt dieser jedoch trotz Wachstumsabschwächung unüblich robust. Dies ist auch der Hauptgrund, warum wir im BTV Basisszenario ab dem 2. Halbjahr eine beginnende Konjunkturerholung erwarten. Steigende Realeinkommen, aufgrund der Durchsetzung höherer Löhne in Kombination mit einer abnehmenden Inflation, sollten hierfür der Auslöser sein.

Weitere Einengung der Financial Conditions erwartet



Quelle: Bloomberg; Stand 21.11.2023

USA haben die Nase vorn

Vergleicht man die USA mit der Währungsunion, so wird schnell klar, dass sich die US-Wirtschaft in den vergangenen Monaten deutlich robuster gezeigt hat. Nicht nur die „harten“ Konjunkturindikatoren wie Einzelhandelsumsätze und Industrieproduktion fallen besser aus und konnten auch die Analystenerwartungen übertreffen, sondern auch die Stimmungsindikatoren zeichnen für die nächsten Monate ein optimistischeres Bild (siehe Grafik). In der Eurozone belastet aktuell vor allem die Industrieschwäche, was die Industrienationen Deutschland und Italien am stärksten trifft. Höhere Energiepreise schmälern die Wettbewerbsfähigkeit des europäischen Industriesektors, da Europa im Vergleich zu russischem Erdgas teureres Flüssiggas (LNG) importieren muss, während die USA kaum auf Energieimporte angewiesen sind. Dieser Wettbewerbsnachteil wird bestehen bleiben, bis stärker auf alternative Energieträger wie Solar- oder Windenergie umgestellt wird – ein zeitintensiver Prozess. Neben einer robusteren Konjunktorentwicklung und dem Wettbewerbsvorteil in der Industrie profitieren die USA zudem von einer expansiveren Fiskalpolitik, die auch Unternehmen stärker stützt, als dies in der Eurozone der Fall ist. Hier ist allerdings Vorsicht geboten, denn eine zu expansive Fiskalpolitik könnte die Bemühungen der Notenbanken konterkarieren und wieder zu einer steigenden Inflation führen. Aktuell befindet sich die Inflation in der Eurozone mit 4,3 % zwar noch auf einem höheren Niveau als jene in den USA mit 3,7 %, dies könnte sich allerdings ändern, wenn sich die Wirtschaftsleistung in der Eurozone stärker abschwächt als in den USA. Das würde für die Eurozone nämlich eine schneller als in den USA sinkende Inflation bedeuten, weitere Zinsschritte durch die EZB obsolet machen und sogar für frühere Zinssenkungen als in den USA sprechen. In den vergangenen Monaten ist dieses Szenario durchaus wahrscheinlicher geworden.

CESI* zeigt: US-Konjunkturdaten übertreffen Erwartungen



Quelle: Bloomberg; Stand 03.11.2023

* Citi Economic Surprise Index. Dieser Index wurde von der Citigroup erstellt und misst die Abweichung zwischen tatsächlichen Wirtschaftsdaten und den Erwartungen von Analyst*innen im Vorfeld.

Positiver Ausblick trotz hohem Zinsniveau

Zinsanstiege sowie die Aussicht, dass sich die Zinsen länger auf den hohen Niveaus halten werden, haben die Aktienmärkte im 3. Quartal belastet. Zusätzlicher Druck entstand durch die Verunsicherung rund um die Entwicklungen im Nahen Osten. Der Blick ins Jahr 2024 ist dennoch ein optimistischer.

Der Blick zurück

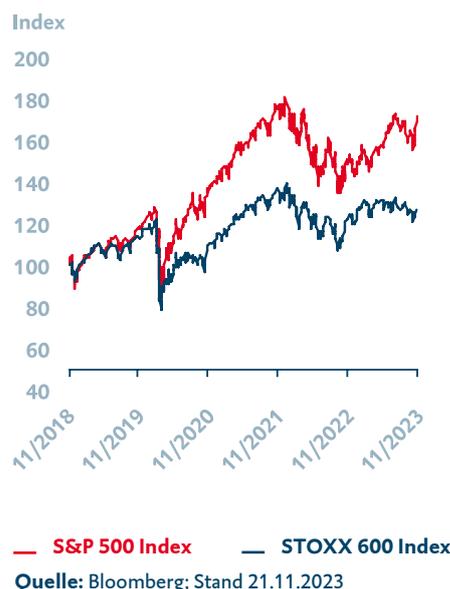
Das Jahr 2023 war durchwachsen für Aktien und geprägt von der Geldpolitik der großen Notenbanken Fed und EZB. Angesichts der drastischen Zinserhöhungen von 100 (Fed) bzw. 200 Basispunkten (EZB) allein in diesem Jahr haben sich Aktien aber sehr robust gehalten. Der amerikanische Aktienmarkt wurde dabei vor allem im 1. Halbjahr angetrieben von der Euphorie hinsichtlich des Potenzials von künstlicher Intelligenz, das den Aktienkursen einiger Unternehmen zu wahren Höhenflügen verholfen hat und den S&P-500-Aktienindex um über 18 % ansteigen ließ. Der europäische Markt (STOXX 600) hinkt dagegen mit +7 % seit Jahresbeginn etwas hinterher, wobei sich der Hauptbelastungsfaktor Zinsen nicht nur auf dem europäischen, sondern auch auf dem amerikanischen Markt bemerkbar gemacht und das Kurspotenzial begrenzt hat. Geopolitik und das Mantra „higher for longer“ haben vor allem im 3. Quartal auf die Aktienmärkte durchgeschlagen und es gelang kaum einem etablierten globalen Index, eine positive Performance zu erzielen. Im November wurden hingegen alle belastenden Faktoren plötzlich ausgeblendet und die Aktienmärkte kannten nur einen Weg: nach oben.

Der Blick nach vorn

Das Wirtschaftswachstum dürfte in den kommenden Monaten weiter abnehmen und eine leichte Rezession in den USA und der Eurozone ist möglich. Das höhere Zinsniveau wird immer stärker in der Realwirtschaft ankommen, verschiedene Faktoren werden eine schwere Rezession aber verhindern (Details siehe Kapitel Konjunktur). Daher gehen Analyst*innen für 2024 bereits wieder von steigenden Unternehmensgewinnen in Europa und den USA aus. Positive Analystenrevisionen waren in der Vergangenheit üblicherweise ein positives Signal für den Aktienmarkt, da Ände-

rungen in den Erwartungen im Allgemeinen sofort eingepreist werden. Der BTV Aktienausblick für die kommenden Monate bleibt daher leicht positiv. Im BTV Asset Management setzen wir auch in Zeiten von Inflationsrisiken und einem höheren Zinsniveau auf Qualitätsaktien von Unternehmen mit stabilen Cashflows, beständigen Margen sowie einer geringen Verschuldung. Qualität ist im aktuellen Umfeld damit der wichtigste Faktor, den es zu berücksichtigen gilt und der auch einen gewissen Inflationsschutz bietet. Als essenziell beurteilen wir aktuell außerdem ein gut diversifiziertes Aktienportfolio, das nicht nur sektoral, sondern auch regional breit aufgestellt ist.

„Higher for longer“ belastet auch die Aktienmärkte



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.

Werte sichern – es ist Zeit, über Zinsen zu reden

Sprechen wir darüber. Welche Anlagechancen das aktuelle Zins- und Inflationsumfeld bietet. Wie Sie Ihre Geldanlage auf das neue Zinsniveau ausrichten können.

In unseren aktuellen Gesprächen zum Thema **Werte sichern – es ist Zeit, über Zinsen zu reden** fokussieren wir uns auf die Neubewertung verschiedener Anlageformen und das Liquiditätsmanagement im Zuge der aktuellen Zinsentwicklung. Auf Lösungen, die das aktuelle Marktumfeld bietet. Welche Rolle Wertpapierinvestments als Teil des Vermögens spielen können.

Für weiterführende Gespräche kontaktieren Sie Ihre BTV Betreuerin oder Ihren BTV Betreuer.



Die Rückkehr der „Bond Vigilantes“?

2023 war definitiv nicht das Jahr der Anleihen, nachdem steigende Renditen erneut zu Kursverlusten geführt haben. Gleichzeitig wurde es wieder teurer für Staaten, sich zu verschulden. Wurde die Tragfähigkeit dieser Schulden in der Vergangenheit infrage gestellt, traten die sogenannten „Bond Vigilantes“ auf den Plan. Wird es nun wieder dazu kommen?

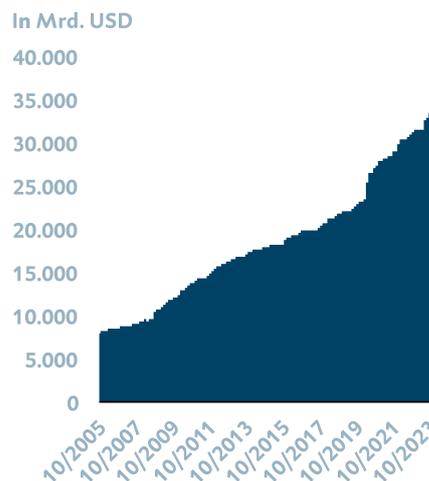
Kein Jahr der Anleihen

Noch zu Beginn des Jahres wurde 2023 vielfach als das Jahr der Anleihen prognostiziert. Die Rendite der zehnjährigen US-Staatsanleihe stand damals bei 3,9 %, baldige Zinssenkungen standen im Raum. Die Hoffnung war groß, war doch das Jahr 2022 das schlechteste der Geschichte gewesen, zumindest für Anleihen im Investment-Grade-Bereich. Diese haben im Vergleich zu risikanteren Segmenten oft eine höhere Duration und leiden bei Zinsanstiegen dementsprechend stärker. Gekommen ist es aber anders. Die Rendite stieg im Laufe des Jahres weiter und erreichte im Oktober mit 5 % den höchsten Stand seit 16 Jahren. Weitere Verluste am Anleihemarkt waren die Folge.

Zinslast für Staaten ist deutlich angestiegen

Die hohe US-Staatsverschuldung verschärft die Problematik weiter. Fiskalpakete in Zusammenhang mit der Coronavirus-Pandemie sowie eine hohe Zinslast haben die Verschuldung auf über 33 Bio. US-Dollar ansteigen lassen (siehe Grafik). Im Niedrigzinsumfeld der letzten Jahre war eine hohe Verschuldung kein großes Problem, da die Zinslast bzw. die Rendite der US-Staatsanleihen sehr niedrig war – was sich nun aber deutlich geändert hat. Die USA finanzieren sich über die vierteljährliche Ausgabe von Staatsanleihen, deren Ausgabevolumen allein im November 2023 112 Mrd. US-Dollar betrug, um 9 Mrd. mehr als in der August-Auktion. Und die Zinslast, die die Regierung für die Finanzierung durch diese Anleihen tragen muss, ist heute viel höher als in den vergangenen zehn Jahren.

US-Staatsverschuldung auf Rekordhoch



■ US-Staatsverschuldung

Quelle: Bloomberg; Stand 03.11.2023

„Bond Vigilantes“?

Eine hohe Verschuldung, selbst in einem Umfeld hoher Zinsen, ist aber per se nicht das Problem, solange der Markt denkt, dass diese Schulden bedient werden können. Im Zusammenhang damit, was am Anleihemarkt passieren kann, wenn Marktteilnehmer dieses Vertrauen verlieren, wurde erstmals in den 1980er-Jahren der Begriff „Bond Vigilantes“ geprägt, was sich ungefähr mit „Anleihewächter“ übersetzen lässt. Der Begriff bezeichnet dabei eine Gruppe von Anlegern, meist Banken, Hedgefonds oder Versicherungen, die in den Markt eingreifen und Regierungen disziplinieren wollen. Ihr Ziel ist es, die Anleihekurse nach unten und die Renditen nach oben zu treiben, um die Finanzierungskosten für Staaten teurer zu machen. Sie zwingen Regierungen also, ihr Defizit in den Griff zu bekommen. Doch wie kann das funktionieren? Zwei Beispiele aus der Vergangenheit:

- Schweden hatte Anfang der 1990er ein Budgetdefizit von 13 % bei gleichzeitig sehr geringem Wirtschaftswachstum. Der Direktor der Skandia Group – ein schwedischer Finanzdienstleister – rief dazu auf, keine Staatsanleihen mehr zu kaufen, bis die Regierung ihre Fiskalpolitik geändert hätte. Nach einem Anstieg der Staatsanleiherendite von 7 % auf 11 % innerhalb eines Jahres schränkte die Regierung ihre Ausgaben deutlich ein.
- Während Bill Clintons erster Amtszeit als US-Präsident von 1993 bis 1997 plante er expansive Maßnahmen wie Steuer-senkungen. Die „Bond Vigilantes“ befürchteten eine unkontrollierte Verschuldung des Landes und haben im großen Stil gegen US-Staatsanleihen spekuliert. Große Hedgefonds verkauften regelmäßig US-Staatsanleihen, was ein Signal für andere Anleger und Marktakteure war. Infolgedessen stiegen die Zinsen für Staatsanleihen, bis die Clinton-Regierung das Haushaltsdefizit wieder reduzierte (siehe Grafik). Zitat Clinton: „You mean to tell me that the success of the economic program and my re-election hinges on the Federal Reserve and a bunch of f*cking bond traders?“

Rendite der zehnjährigen US-Staatsanleihe 1990–2000



— 10-jährige US-Staatsanleihe

Quelle: Bloomberg; Stand 03.11.2023

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. Beachten Sie, dass Investments mit Risiken verbunden sind.

US-Staatsverschuldung wird weiter steigen

Indizien, dass die „Bond Vigilantes“ auch angesichts der zuletzt stark gestiegenen US-Verschuldung wieder aktiv werden, gibt es bisher aber keine. Ein Indikator dafür könnte sein, dass das „Term Premium“, also die zusätzliche Rendite langfristiger Investments im Vergleich zu kurzfristigen, stark ansteigen würde. Je höher es wird, umso höher schätzen Investoren das Risiko eines langfristigen Investments in US-Staatsanleihen ein – d. h., sie sehen ein reelles Risiko eines Zahlungsausfalls. Dies ist bisher aber nicht der Fall. Fakt ist aber, dass für die kommenden Jahre im Rahmen von US-Präsident Bidens „Inflation Reduction Act“ die Verschuldung noch einmal deutlich zunehmen wird. Und angesichts der anstehenden Präsidentschaftswahl wird von diesem Ausgabenplan wohl auch nicht abgerückt werden – selbst wenn die Vigilantes einzugreifen versuchen.

2024: Das Jahr der Anleihen

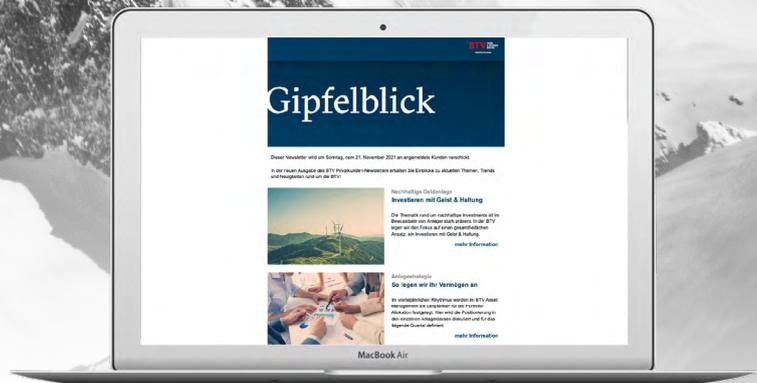
Doch wie sieht es ganz allgemein mit dem Jahr der Anleihen aus? 2023 wird es sich wohl nicht mehr ausgehen. Inflation und Zinsen dürften 2024 aber weiter sinken, und da der Zinsanhebungszyklus abgeschlossen ist, hat sich auch das Zinsrisiko deutlich verringert. Nach einer Vielzahl von Zinsanstiegen verspricht die Anlageklasse Anleihen wieder mehr Potenzial in Form von höheren Renditen. Eine etwas höhere Duration kann im aktuellen Umfeld genutzt werden, um die Absicherungskomponente von Anleihen stärker auszuspielen und sich das höhere Zinsniveau über die kommenden Jahre zu sichern. Bei riskanteren Segmenten gilt es, das Emittentenrisiko im Auge zu behalten, da das Ausfallrisiko noch steigen kann. In der BTV setzen wir demnach auf Staats- und Unternehmensanleihen sehr guter Bonität mit einer leicht höheren Duration, um sich das gestiegene Zinsniveau längerfristig zu sichern.

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.

BTV Gipfelblick

Der BTV Newsletter bietet eine 360°-Themenplattform für Privatkund*innen. Genießen Sie den Ausblick auf aktuelle Schwerpunkte, Trends und Neuigkeiten rund um die BTV.

- ✓ Aktuelle News
- ✓ Trends aus der Finanzwelt
- ✓ Tipps und Fakten
- ✓ Spannende Events



Abonnieren Sie den monatlichen BTV Gipfelblick einfach auf der BTV Website im Bereich Privatkunden oder Private Banking.

www.btv.at | www.btv-bank.de | www.btv-bank.ch

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

- Inflation geht ohne Konjunkturunbruch schneller als erwartet auf Zielniveau von 2 % zurück

Basisszenario

- Nachlassende globale Wirtschaftsdynamik durch restriktive Notenbanken
- Robuster Arbeitsmarkt hält Verbrauchervertrauen hoch und stützt Konsum
- Rezessionsrisiken verschieben sich in das Jahr 2024
- Inflation geht weiter zurück und wird sich frühestens 2024 normalisieren
- Keine wesentlichen wirtschaftlichen Auswirkungen des Nahostkonflikts auf die globale Wirtschaft

Negativszenario

- Notenbanken müssen mehr Zinsschritte als erwartet setzen, was zu einer tiefen globalen Rezession führt
- Fronten zwischen Europa/USA und China/Russland verhärten sich

Einschätzung des Wirtschaftswachstums



Die Dynamik des Weltwirtschaftswachstums wird sich 2023 weiter verlangsamen und deutlich unter Trend zu liegen kommen. Das Rezessionsrisiko hat sich auf das Jahr 2024 verlagert. Als größter Belastungsfaktor gilt die restriktive Geldpolitik der großen Notenbanken, die über teurere Finanzierungsbedingungen auf die Nachfrage drückt.



Das hohe Zins- und Preisniveau bremst die Wirtschaftsleistung. Der jüngst schwächere Ausblick lässt eine technische Rezession 2023/2024 erwarten.



Der robuste Konsum unterstützt. Das hohe Zinsniveau wird 2024 stärker auf das Wachstum drücken. Rezessionsrisiken bestehen fort.



Deutliche Wachstumsverlangsamung, deflationäre Tendenzen und Probleme am Immobilienmarkt. Geopolitik und Deglobalisierung belasten.



Quellen: Bloomberg (vergangenheitsbezogene Daten), BTV (Schätzung); Stand 10.11.2023. 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 deutsche Industrie zeigt sich weiterhin angeschlagen durch eine schwächere globale Nachfrage und erhöhte Energiepreise. Die Wettbewerbsfähigkeit hat sich spürbar verringert.



Das hohe Inflations- und Zinsniveau drückt auf den Konsum, seitens Tourismus werden kaum noch Wachstumsbeiträge erwartet. Vergleichsweise starke fiskalpolitische Maßnahmen halten den Inflationsdruck hoch.



Die Schweizer Wirtschaft zeigt sich vergleichsweise robust. Die unabhängige Energieversorgung und die geringere Inflation unterstützen. Geringere regulatorische Hürden sind ein Standortvorteil.



Italiens Industrie leidet ebenfalls unter der geringeren globalen Nachfrage, der Sommertourismus sorgte für Impulse. Italien bleibt geldpolitisch durch die EZB unterstützt.



Quelle: BTV (Schätzung); Stand 10.11.2023

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 zehn Schritten auf 4,50 % erhöht. In der BTV erwarten wir keinen weiteren Zinsschritt. Das Quantitative-Tightening-Programm der EZB zur Bilanzverkürzung sieht seit Juli keine Wiederveranlagung auslaufender Anleihen mehr vor.

Datenpunkt	Zinsen		Schätzung (E) ¹	
	Dez. 2022	10.11.2023	3 Mte.	12 Mte.
3-Monatszinsen	2,13	3,99	4,00	3,25
10-jährige Staatsanleihe	2,57	2,68	2,70	2,25



Die Fed beließ die US-Leitzinsen im September und November bei 5,50 %. In der BTV erwarten wir keinen weiteren Zinsschritt, Zinssenkungen werden erst ab Mitte 2024 eingepreist. Das EUR/USD-Währungspaar dürfte einer Seitwärtsbewegung unterliegen.

Datenpunkt	Zinsen & Wechselkurs		Schätzung (E)	
	Dez. 2022	10.11.2023	3 Mte.	12 Mte.
3-Monatszinsen*	4,59	5,37	5,50	5,00
10-jährige Staatsanleihe	3,87	4,60	4,50	4,00
EUR/USD-Wechselkurs	1,07	1,07	1,07	1,08



Die Schweiz profitiert von der Inflation auf Zielniveau. Der Leitzins der SNB dürfte damit auf dem verhältnismäßig niedrigen Niveau von 1,75 % verbleiben. Der Schweizer Franken wird unter anderem auch durch die Devisenpolitik der Schweizer Notenbank unterstützt, sollte aber nicht weiter aufwerten.

Datenpunkt	Zinsen & Wechselkurs		Schätzung (E)	
	Dez. 2022	10.11.2023	3 Mte.	12 Mte.
3-Monatszinsen	0,55	1,71	1,75	1,75
10-jährige Staatsanleihe	1,62	1,13	1,20	1,10
EUR/CHF-Wechselkurs	0,99	0,96	0,96	0,98

Quellen: Bloomberg (vergangenheitsbezogene Daten), BTV (Schätzung); Stand 10.11.2023

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.

Einschätzung der Aktien- und Rohstoffsegmente

Datenpunkt	Aktien und Rohstoffe		Schätzung (E) ¹	
	Dez. 2022	10.11.2023	3 Monate	12 Monate
MSCI World (USD)	2.603	2.879	↗	↗
MSCI EM (USD)	956	956	→	→
Euro Stoxx 50 (EUR)	3.794	4.229	→	↗
DAX (EUR)	13.924	15.353	→	↗
ATX (EUR)	3.126	3.202	→	↗
FTSE MIB (EUR)	23.707	28.644	→	↗
SMI (CHF)	10.729	10.645	→	↗
FTSE 100 (GBP)	7.452	7.456	→	↗
S&P 500 (USD)	3.840	4.347	↗	↑
Nasdaq Comp. (USD)	10.466	13.521	↗	↑
Nikkei 225 (JPY)	26.095	32.568	↗	↑
Gold (USD)	1.824	1.956	→	↗
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 10.11.2023

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	Emerging Markets	Nordamerika	<ul style="list-style-type: none"> Abstockung von Schwellenländer-Aktien zugunsten von großkapitalisierten US-amerikanischen Aktien (Blue Chips)
Anleihen	Emerging Markets	Staat	<ul style="list-style-type: none"> Abstockung von Schwellenländer-Unternehmensanleihen zugunsten von Staatsanleihen zur Risikoreduktion Geringere Attraktivität von Schwellenländer-Unternehmensanleihen durch den erwarteten Anstieg der Kreditaufschläge
Rohstoffe	Gold		<ul style="list-style-type: none"> Reduktion von Gold zugunsten des Anleihesegments Bei Rückgang der Unsicherheiten i. Z. m. der geopolitischen Situation Preisrücksetzer möglich

Quelle: BTV; Stand 03.11.2023

Positionierung und Einschätzung der Anlageklassen für diskretionäre Strategien

Positionierung und Einschätzung der Anlageklassen für diskretionäre Strategien

	Negativ –	Neutral o	Positiv +	Einschätzung
Aktien 	Schwellenländer	Japan Nordamerika Europa		<ul style="list-style-type: none"> Trotz der wirtschaftlichen Abschwächung, steigender Zinsen und geopolitischer Spannungen konnten Aktien seit Jahresbeginn Zugewinne erzielen Rücksetzer in den Sommermonaten vor allem durch weitere Leitzinsanhebungen und steigende Anleihezinsen begründet Ausblick für das restliche Jahr verhalten positiv, positive Gewinnrevisionen, pessimistische Investorenstimmung als Kontraindikator und Saisonalität unterstützen zu Jahresende Leichte Abstockung Schwellenländer zugunsten großkapitalisierter US-amerikanischer Aktien (Blue Chips) Konzentration auf Qualitätsunternehmen mit Preissetzungsmacht und geringer Verschuldung sowie breite Diversifikation hinsichtlich Sektoren und Regionen
Anleihen 	Emerging Markets Hochzins	Finanznachrang Wandelanleihen Unternehmen	Staat	<ul style="list-style-type: none"> Unternehmensanleihen: Attraktive Renditeniveaus auch im historischen Vergleich machen das Segment attraktiv und bieten wieder Puffer im Falle etwaiger Ausweitungen der Risikoaufschläge Staatsanleihen: Absicherungscharakter bei nachlassender Wachstumsdynamik durch höhere Renditen; leicht rückläufige Zinsen durch Erreichen des Leitzinsplateaus erwartet Schwellenländer: Attraktive Renditen, die Wachstumsrisiken aber nur zum Teil kompensieren Hochzins: Spreadeinengung seit Jahresbeginn; Ausfallraten steigen bereits an, im Falle eines Rezessions-szenarios sind weitere Anstiege zu erwarten Finanznachrang: Europäische Banken weisen stabile Kernkapitalquoten auf; das Segment ist eine strategische Beimischung im Portfoliokontext
Alternativen 	Industriemetalle Energie Edelmetalle	alternative Strategien		<ul style="list-style-type: none"> Das zyklische Rohstoffsegment entwickelte sich weiterhin heterogen; Energierohstoffe profitierten von der Angebotsknappheit bzw. von Angebotssorgen, während Industriemetalle weiterhin unter der schwachen industriellen Nachfrage litten Der Goldpreis litt zwischenzeitlich unter höheren Zinserwartungen, profitierte aber im Oktober von den geopolitischen Unsicherheiten im Nahen Osten; wenn die Unsicherheiten abebben, dürfte es zu einem leichten Preisrücksetzer kommen Das Goldinvestment wurde reduziert und das frei werdende Volumen in das Anleihe-segment investiert Aktuelle Allokation daher nur noch in alternativen Strategien

Quelle: BTV; Stand 03.11.2023

Asset-Allokation (engl. Asset Allocation)

Die Verteilung des Vermögens auf verschiedene Anlageklassen (z. B. Anleihen, Aktien, Geldmarkt) und/oder verschiedene geografische Regionen.

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).

Bonität

Bonität oder Kreditwürdigkeit ist in der Finanzwirtschaft die Fähigkeit eines Wirtschaftssubjekts, die aufgenommenen Schulden zurückzahlen zu können, und der Wille, diese zurückzuzahlen.

Cashflow

Der Cashflow (übersetzt aus dem Englischen: „Geldfluss“ oder „Kapitalfluss“) ist eine wirtschaftliche Messgröße, die den Nettozufluss liquider Mittel (= positiver Cashflow) bzw. den Nettoabfluss (= negativer Cashflow) während eines bestimmten Zeitraums, z. B. eines Geschäftsjahres, darstellt.

Deflation

Ist das Gegenteil von Inflation und beschreibt die Abnahme des Preisniveaus. Deflation wird für die wirtschaftliche Entwicklung als schlecht angesehen, da Deflation theoretisch dazu führt, dass Marktteilnehmer Investitionen und Konsum hinauszögern.

Diversifikation

Unter Diversifikation versteht man die Verteilung von Risiken auf mehrere Risikoträger mit einem möglichst geringen Gleichlauf. In einem Portfolio wird im Zuge dessen das Vermögen auf unterschiedliche Investments verteilt.

Duration

Die Duration ist das Maß der Zinssensitivität einer Anleihe. Diese zeigt an, um wie viel Prozent der Anleihekurs sinkt, wenn die Zinsen um 1 % steigen. Länger laufende Anleihen weisen eine höhere Duration als kürzer laufende Anleihen auf.

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.

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).

Investment Grade

Investment Grade ist die Bezeichnung für Wertpapiere, die eine gute Bonität und somit „Investmentqualität“ aufweisen. Als Mindest-Rating für Investment Grade gilt ein Rating von BBB (Standard & Poor's) bzw. Baa (Moody's).

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*innen 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*innen aus.

Marge

Die Unternehmensmarge bezeichnet Gewinnspannen aller Art.

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.

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)

VPI – Verbraucherpreisindex (engl. CPI – Consumer Price Index)

Der VPI dient als Maßstab für die Geldentwertung (auch Inflation oder Teuerung) eines Landes oder einer Region. Üblicherweise wird der Index der Verbraucherpreise berechnet, dem ein Warenkorb zugrunde liegt, dessen Wert periodisch berechnet und als Index veröffentlicht wird.

Haftungsausschluss

Die BTV prüft ihr Informationsangebot sorgfältig. Dennoch bitten wir um Verständnis, dass wir diese Informationen ohne Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität zur Verfügung stellen. Bitte beachten Sie, dass Einschätzungen und Bewertungen die Meinung des jeweiligen Verfassers zum Zeitpunkt der Erstellung bzw. Ausarbeitung reflektieren und für die Richtigkeit und den Eintritt eines bestimmten Erfolges keine Gewähr übernommen werden kann. Verleger und Verfasser behalten sich einen Irrtum, insbesondere in Bezug auf Kurse und andere Zahlenangaben, ausdrücklich vor. Durch neue Entwicklungen oder kurzfristige Änderungen können diese Informationen daher bereits überholt sein.

Marketingmitteilung/Werbemitteilung

Diese Marketingmitteilung/Werbemitteilung ist keine individuelle Anlageempfehlung, kein Angebot zur Zeichnung bzw. zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten. Als Marketingmitteilung/Werbemitteilung unterliegt sie nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen und dem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen. Die jeweiligen Anlegerinformationen/Zeichnungsbedingungen in deutscher Sprache (Basisprospekt, endgültige Bedingungen, Prospekt, KID, vereinfachter Prospekt u. dgl.) sind die einzig verbindlichen Dokumente. Sie erhalten diese bei der Bank für Tirol und Vorarlberg Aktiengesellschaft, Stadtforum 1, 6020 Innsbruck, bzw. Neuhauser Straße 5, 80331 München.

Angaben zur Wertentwicklung

Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für künftige Ereignisse oder Wertentwicklungen. Bei Prognosen über eine zukünftige Performance handelt es sich lediglich um unverbindliche Werte. Von diesen kann nicht auf die tatsächliche künftige Wertentwicklung geschlossen werden. Die angeführten Wertentwicklungen verringern sich um Kosten wie Provisionen, Gebühren und sonstige Entgelte, deren Höhe Sie dem Schalter- und Preisaushang entnehmen können.

Währungsschwankungen

Wenn Finanzinstrumente in fremder Währung notieren, kann infolge von Währungsschwankungen die Rendite steigen oder fallen.

Angaben zur steuerlichen Behandlung

Informationen zur steuerlichen Behandlung eines Finanzinstrumentes sind von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängig und können zukünftigen Änderungen unterworfen sein.

Quellenangaben

Quelle für Wirtschaftsdaten, Grafiken und Prognosen ist Bloomberg Finance L.P., New York, sofern nicht anders vermerkt. Trotz sorgfältiger Prüfung kann keine Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit der enthaltenen Informationen übernommen werden.

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

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

Redaktionsschluss

Diese Ausgabe wurde am 21.11.2023
redaktionell abgeschlossen.

Konzept

Brigitte Lechner
Marketing
Geschäftsbereich Kunden

Gestaltung

Sägenvier DesignKommunikation

Ausgabe: Vol. 09, 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 BTV Lotsenflagge am Revers. Ein sprechendes Symbol: Wir begleiten Sie auf Ihrem Weg zum Erfolg.

www.btv.at