

Weit sicht

Vol. 08

3	Editorial	13	Marktmeinung Einschätzung des Wirtschaftswachstums (BIP, Inflation)
4	Konjunktur US-Wahl: Wie geht's jetzt weiter?	14	Marktmeinung Einschätzung der Konjunkturdynamik
6	Aktien Aktienmärkte in Höchstform	15	Marktmeinung Zins- und Währungsausblick
8	Anleihen Renditeanstieg durch höhere Staats- verschuldung	16	Marktmeinung Einschätzung der Aktien- und Rohstoff- segmente
10	Rohstoffe Knackt Gold die 3.000-US-Dollar-Marke?	17	Strategien Kapitalmarktview – Positionierung
12	Basisszenario Entwicklung des wirtschaftlichen Umfelds in den nächsten drei bis sechs Monaten	18	Erläuterungen
		19	Rechtliche Hinweise
		20	Impressum

Hinweis

Die in dieser Publikation verwendeten Fach- und Finanzbegriffe werden in den Erläuterungen auf 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,

das weltpolitische Event des Jahres liegt nun endlich hinter uns – die US-Wahl ist entschieden. Donald Trump ging als Wahlsieger hervor und hat einen mehrheitlich republikanischen Kongress hinter sich. Die Unsicherheit an den Märkten hat sich in Grenzen gehalten, immerhin war das Wahlergebnis schnell bekannt, und eine langatmige Zitterpartie sowie ein mögliches Anzweifeln des Ergebnisses durch Trump, wäre die Wahl anders ausgegangen, sind uns erspart geblieben.

Nun stellt sich aber die Frage, wie es politisch in den USA weitergehen wird und was dies für den Rest der Welt bedeutet. Immerhin ist die Agenda des designierten US-Präsidenten lang und reicht von umfangreichen fiskalpolitischen Unterstützungsmaßnahmen wie Steuersenkungen bis zu einer protektionistischen Ausrichtung in den Bereichen Handel und Immigration.

An den Aktienmärkten, zumindest an den US-Börsen, wird das Wahlergebnis gefeiert und US-Aktienindizes erreichten neue Höchststände. An den Anleihemärkten dominiert die Unsicherheit und die Sorge vor höheren US-Staatsschulden lässt die Renditen für langfristige Anleihen steigen. Lesen Sie in dieser Ausgabe des BTV ANLAGEKOMPASS, wie sich die Aktien- und Anleihemärkte unserer Meinung nach entwickeln werden und warum unser Goldausblick trotz des jüngsten Rücksetzers positiv bleibt.

Außerdem finden Sie im BTV ANLAGEKOMPASS wieder einen Auszug aus unserer Marktmeinung – interessant nicht nur für Investor*innen, sondern auch für Unternehmer*innen.

Wir wünschen Ihnen eine spannende Lektüre.

Ihr BTV Asset Management

US-Wahl: Wie geht's jetzt weiter?

Die USA sind die größte Wirtschaftsmacht der Welt, deshalb erhalten die dortigen Präsidentschaftswahlen berechtigterweise viel Beachtung. Donald Trump hat einen deutlichen Sieg erlangt und sich bereits in seiner letzten Amtszeit durch teilweise recht unkonventionelle wirtschaftliche Maßnahmen ausgezeichnet. Was erwartet uns also in den kommenden vier Jahren?

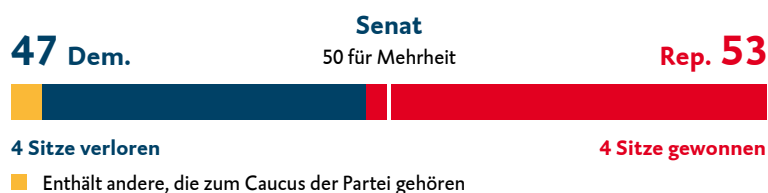
Trump und ein republikanischer Kongress

Der US-Präsident ist bei der Durchsetzung seiner Agenden von der Mehrheit im Kongress abhängig – und die beiden Kammern Senat und Repräsentantenhaus sind nun beide in republikanischer Hand. Ein geteilter Kongress, wie es die letzten vier Jahre der Fall war und in dem eine Kammer von den Republikanern und die andere von den Demokraten kontrolliert wird, führt oft zu einer politischen Pattsituation, da eine Mehrheit etwa für neue Wirtschaftsprogramme schwerer zu erreichen ist. Trump ist nun aber – zumindest in den meisten Fällen – die volle Unterstützung des Kongresses sicher, was es ihm erleichtern wird, seine politischen Pläne umzusetzen. Allerdings ist bekannt, dass Donald Trump auch innerhalb seiner eigenen Partei durchaus kontrovers gesehen wird. Daher dürfte es für ihn umso schwieriger werden, seine Partei geeint hinter sich zu halten, je aggressiver seine Vorhaben sind.

Zölle schaden auch der US-Wirtschaft

So sprach Trump in seinen zahlreichen Wahlkampfreden beispielsweise von Zöllen von 60 % auf chinesische Importe und von 200 % und mehr auf aus Mexiko eingeführte Fahrzeuge. Zölle in diesem Ausmaß erhöhen die Preise für US-Konsument*innen aber empfindlich, lassen die Inflation ansteigen und schaden dem Wirtschaftswachstum. Trump ist für seinen Protektionismus und sein „America first“-Mantra bekannt, weshalb er durch Zölle versuchen wird, den heimischen Wirtschaftsraum zu schützen. Die Wirtschaft anzukurbeln und die Inflation nach unten zu bringen, waren aber seine maßgeblichen Wahlversprechen, denen er mit seinen Zollvorhaben konkret zuwiderhandeln würde.

Sitzverteilung im Kongress



Quelle: BTV; Stand 21.11.2024

Höhere US-Verschuldung erwartet

Erwartet wird, dass Trump weiterhin eine wirtschaftspolitische Linie verfolgt, die auf Deregulierung, Steuersenkungen und protektionistischen Maßnahmen basiert. US-Unternehmen dürften davon in Form von höheren Unternehmensgewinnen profitieren, was zu einer gesteigerten wirtschaftlichen Aktivität – also höherem Wirtschaftswachstum – führen wird. Langfristig wird diese Politik aber unweigerlich höhere Staatsschulden zur Folge haben, die auch seine geplanten Zölle nicht ausgleichen können. Damit besteht auch das Risiko einer wieder ansteigenden Inflation und eines höheren Zinsniveaus, was der US-amerikanische Anleihemarkt bereits widerspiegelt. Mehr dazu erfahren Sie im Kapitel Anleihen.

»Die wirtschaftspolitische Linie von Donald Trump könnte kurzfristig höheres Wachstum bringen. Langfristig besteht aber das Risiko höherer Schulden und steigender Inflation.«

Aktienmärkte in Höchstform

Trotz verschiedenster Unsicherheitsfaktoren, die von Konjunktur- und Inflations-sorgen bis hin zu (geo-)politischen Unwägbarkeiten reichten, hat der globale Aktienmarkt 2024 eine sehr gute Performance abgeliefert. Nun stellt sich die Frage, wie es 2025 weitergehen wird und ob der US-Markt weiterhin zu den Top-Performern zählen wird.

Erste Gewinnmitnahmen jetzt umsetzen oder Jahresend-rallye abwarten?

Die globalen Aktienmärkte haben sich in diesem Jahr sehr positiv entwickelt, ein Großteil der großen Aktienindizes konnte im bisherigen Jahresverlauf Kursanstiege im zweistelligen Prozentbereich erzielen. Robuste globale Wirtschaftsdaten, die Aussicht auf eine Lockerung der Geldpolitik und vor allem die beeindruckenden Entwicklungen der Unternehmenszahlen konnten hier unterstützen.

Auch die Berichtssaison für das 3. Quartal, die noch nicht ganz beendet ist, zeichnet ein grundsätzlich positives Bild. Die im S&P 500 gelisteten Unternehmen konnten weiterhin ein positives Umsatz- und Gewinnwachstum verbuchen, wobei das Gewinnwachstum weiterhin stark von den großkapitalisierten Tech-Titeln, den sogenannten Magnificent 7, getrieben wurde. Der Vorsprung ist aber nicht mehr ganz so groß wie in den vorangegangenen Quartalen. Die im Euro Stoxx 50 gelisteten Unternehmen zeigen, dass es für die Eurozone nicht ganz so gut läuft, denn sowohl Umsätze als auch Gewinne zeigen sich im Vergleich zum Vorjahr leicht rückläufig und auch die Anzahl an angekündigten Gewinnwarnungen ist etwas höher als im Vorquartal. Dennoch fielen die Ergebnisse auch in der Eurozone

besser als von den Analysten erwartet aus und die Anzahl an Unternehmen, die positiv überraschen konnten, liegt auf bzw. leicht über dem historischen Durchschnitt. Für 2025 erwarten die Analysten sowohl für die USA als auch für die Eurozone ein positives Gewinnwachstum, wobei der Ausblick für die USA deutlich besser ist. Der große Vorsprung der Magnificent 7 in den Gewinnerwartungen dürfte sich weiter verringern, das bedeutet, dass ein stärkeres Gewinnwachstum über alle Branchen hinweg erwartet wird. In der BTV bleibt der Aktienausblick daher positiv. Dennoch gilt es zu berücksichtigen, dass die starke Entwicklung an den Aktienmärkten auch mit hohen Aktienbewertungen und einer hohen Aktienpositionierung einhergeht. Wir erwarten in den kommenden Wochen daher erhöhte Schwankungen an den Börsen, die unter anderem durch die politische Unsicherheit in den USA (v. a. US-Handelspolitik) begründet sind, und schließen auch kleinere Rücksetzer nicht aus. Im BTV Asset Management wurde daher entschieden, einen Teil der aufgelaufenen Kursgewinne zu realisieren und den Aktienanteil auf die strategische Quote zu reduzieren.

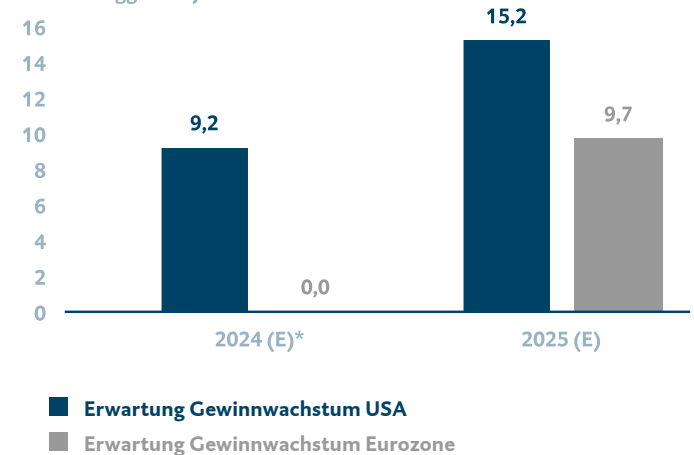
US-Aktienmarkt-Stärke dürfte anhalten

Die robuste US-Konjunktur, unterstützt durch Konsument*innen in Kauflaune und investitionsfreudige Unternehmer*innen, sinkende Leitzinsen sowie steigende Unternehmensgewinne haben 2024 dazu geführt, dass sich der US-Markt im globalen Vergleich zu den Outperformern zählen darf. Die Erwartung steigender Unternehmensgewinne in 2025 (siehe Grafik), aber auch die geplanten Deregulierungen sowie Unternehmenssteuersenkungen durch den designierten US-Präsidenten Donald Trump sollten den US-Aktienmarkt auch im nächsten Jahr unterstützen. Mögliche Unsicherheiten, die im Zusammenhang mit der Handelspolitik auftreten können, sollten durch die wirtschaftsstimulierenden Maßnahmen abgefangen werden können, womit die Investitionsfreude der Unternehmer*innen erhalten bleiben sollte. Ein schwächeres Bild zeichnet sich hingegen für die Eurozone ab.

Die geringere Wirtschaftsleistung, zurückhaltende Konsument*innen sowie die strukturelle Industrieschwäche Deutschlands lasten auf der Währungsunion. Ein Handelskonflikt im nächsten Jahr würde vor allem den Industriesektor weiter belasten und die Unsicherheit der Marktteilnehmer*innen vergrößern. In der BTV beurteilen wir den US-Aktienmarkt damit auch im nächsten Jahr als attraktiver als den europäischen. Daher wurde beschlossen, den US-Aktienanteil in den BTV Asset-Management-Varianten zulasten von europäischen Aktien leicht aufzustocken. Umgesetzt wird diese Erhöhung über US-Aktien mit mittelgroßer Marktkapitalisierung, sogenannte Mid-Caps, die vom Wirtschaftswachstum und niedrigeren Leitzinsen vergleichsweise stärker profitieren sollten. Hier gilt es allerdings selektiv zu bleiben und auf die Qualität und die Profitabilität der Unternehmen sowie auf eine günstige Bewertung zu achten.

Deutlich höhere Gewinnwachstumserwartungen für US-Unternehmen

In Prozent ggü. Vorjahr



Quelle: Bloomberg; Stand 19.11.2024

* Erwartungen

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.

Renditeanstieg durch höhere Staatsverschuldung

Die Renditen der zehnjährigen US-Staatsanleihe haben nach der US-Wahl bereits deutlich reagiert und sind infolge von Trumps Wahlsieg angestiegen, da eine höhere Staatsverschuldung, höhere Inflation und ein steigendes Zinsniveau bereits eingepreist werden. Das macht Euro-Staatsanleihen wieder attraktiver.

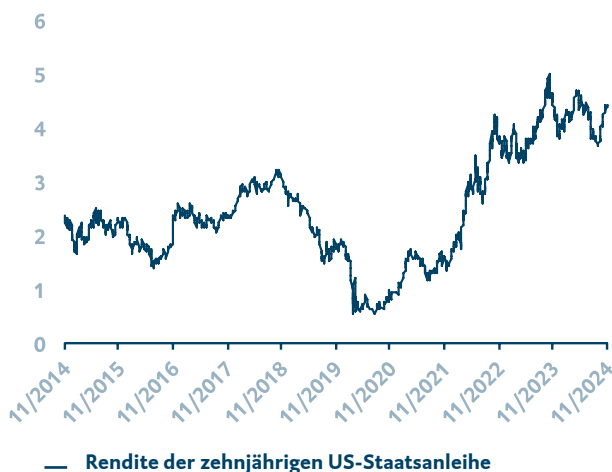
Weniger Zinssenkungen durch die Fed

Wie bereits im Kapitel Konjunktur beschrieben, lässt uns Trumps Wahlsieg höheren Protektionismus und einige Veränderungen in der US-Politik erwarten. Er will die heimische Wirtschaft schützen und plant Steuersenkungen und Importzölle. Dies wird die US-Staatsverschuldung aber unweigerlich ansteigen lassen, was mittelfristig zu einem höheren Zinsniveau als bisher eingepreist führen wird – das betrifft sowohl die Renditen für Staatsanleihen als auch die US-Leitzinsen im Kampf gegen eine zu hohe Inflation. Unmittelbar nach dem Wahlsieg ist die Rendite der zehnjährigen US-Staatsanleihe bereits deutlich angestiegen,

was sich zum Teil auch durch die geringeren Zinssenkungserwartungen an die Fed erklären lässt. Bis Jahresende rechnen wir nach wie vor mit einem weiteren Schritt, langfristig hat der Markt die Erwartungen aber etwas reduziert. Generell lässt sich sagen, dass in den kommenden vier Jahren mit deutlich mehr Unsicherheiten zu rechnen ist, als es unter einer Präsidentschaft von Kamala Harris der Fall gewesen wäre. Diese Verunsicherung an den Märkten kann auch zu einer Flucht in sogenannte „sichere Häfen“ führen, wozu auch US-Staatsanleihen zählen, was die Renditen wieder sinken lassen würde.

Staatsanleiherenditen steigen nach US-Wahl

In Prozent



Weniger Unsicherheiten im Euroraum

Trotz der Möglichkeit, dass US-Staatsanleihen in ihrer Funktion als „sicherer Hafen“ profitieren, beurteilen wir die Aussichten langfristig eher etwas pessimistischer, da der Effekt aus einer höheren Staatsverschuldung und ggf. höherer Inflation überwiegen und die Renditen ansteigen lassen wird. Dies führt wiederum zu Kursverlusten. Im Anleiheportfolio des BTV Asset Managements wurde daher das US-Gewicht reduziert und im Gegenzug in Euro-Anleihen investiert. Die Faktoren für eine steigende Staatsverschuldung, ein robustes Wirtschaftswachstum und ein Wiederaufflammen der Inflation sind in den USA deutlich ausgeprägter als in Europa. Dadurch ergibt sich ein gewisses Aufwärtsrisiko für längerfristige US-Staatsanleiherenditen. Trotz des höheren Zinsniveaus in den USA kann aktuell in Europa unter Berücksichtigung von Währungsabsicherungskosten eine laufende Rendite in ähnlicher Höhe vereinnahmt werden.

Quelle: Bloomberg; Stand 19.11.2024

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.

Ausgezeichnete Erfolge

Der von der 3 Banken-Generali Investment-Gesellschaft verwaltete und von Innfoliolytix beratene Fonds QUANT GLOBAL PLUS (ISIN: AT0000A2R0P1) wurde mit dem Österreichischen Dachfonds Award 2024 des GELD-Magazins ausgezeichnet.

Der QUANT GLOBAL PLUS belegte in der Kategorie „Aktiendachfonds – konservativ“ über die Zeiträume 1 Jahr sowie 3 Jahre jeweils den 1. Platz.



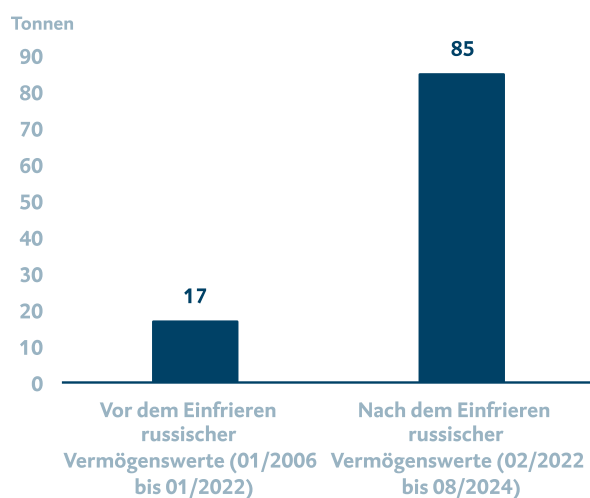
Knackt Gold die 3.000-US-Dollar-Marke?

Der Goldpreis hat in diesem Jahr massiv zugelegt und immer wieder neue Allzeithochs erreicht. Gold gilt als die Absicherung gegen Unsicherheiten, und das vor allem unter den Zentralbanken. Nach dem jüngsten Rücksetzer im November stellt sich die Frage: Ist die Rallye nun vorüber oder attackiert der Goldpreis die 3.000-US-Dollar-Marke?

Goldpreis mit Potenzial nach Rücksetzer

Das gelbe Edelmetall hat sich in diesem Jahr besonderer Beliebtheit erfreut und in der Spitze um über 30 % zugelegt. Konjunktur- und Inflationssorgen, die Aussicht auf niedrigere Zinsen sowie geopolitische Unsicherheiten ließen die Goldnachfrage strukturell ansteigen. Aber es sind nicht nur private Investor*innen, die das Edelmetall zu Absicherungszwecken in ihrem Portfolio einsetzen. Als besonders beliebt erweist sich Gold seit dem Einmarsch Russlands in die Ukraine im Februar 2022 bei den Zentralbanken. Denn seit dem Einfrieren russischer Vermögenswerte bei ausländischen Geldinstituten (hauptsächlich Staatsvermögen) haben sich die Goldkäufe der Zentralbanken verdreifacht. Die global gemeldeten monatlichen Zentralbankkäufe sind von ca. 17 Tonnen zwischen 2022 und 2024 recht sprunghaft auf ca. 85 Tonnen angestiegen (siehe Grafik). Als besonders eifriger Käufer fiel die chinesische Zentralbank auf, die als sicheren Hafen verstärkt auf die „Währung“ Gold und weniger auf den US-Dollar setzte. Die höhere Zentralbanknachfrage dürfte auch vor dem Hintergrund von republikanisch geführten USA mit dem designierten Präsidenten Donald Trump an der Spitze halten und über dem Niveau von vor 2022 zu liegen kommen, wenn auch geringer ausfallen als während der Hochphase zwischen 2022 und 2024. Sorgen vor einer expansiven US-Fiskalpolitik, die eine steigende US-Staatsverschuldung mit sich bringt, handelspolitischen Unsicherheiten sowie geopolitischen Turbulenzen führen zu einer anhaltenden Beliebtheit des Edelmetalls. In der BTV gehen wir daher von einer strukturell höheren Goldnachfrage aus, weshalb wir den aktuellen Preisrücksetzer als Kaufchance sehen, bevor sich die Rallye fortsetzt. Im BTV Asset Management wurde daher entschieden, auch in jenen Mandaten Gold einzusetzen, die bisher nur in alternative Investments investiert waren.

Goldkäufe* von Zentralbanken und Institutionen sind massiv angestiegen



Quelle: Bloomberg; Stand 19.11.2024

* durchschnittliche monatliche Goldkäufe über den Londoner OTC-Markt

Sorgen vor Handelskonflikt bremst Industriemetallrallye

Der positive Ausblick für Industriemetalle hat in der jüngsten Vergangenheit einige Dämpfer erhalten (siehe Grafik). Die schwächere globale Konjunkturdynamik und vor allem Chinas Wirtschaftsschwäche haben den Nachfrageausblick bereits in den vergangenen Monaten eingetrübt. Die jüngst angekündigten fiskalpolitischen Stimuli des chinesischen Regimes in Höhe von 10 Bio. Renminbi (ca. 1,4 Bio. US-Dollar) fallen zwar hoch aus, zielen aber hauptsächlich auf die Sanierung der hoch verschuldeten Kommunalverwaltungen ab und verheißen keine direkte Unterstützung für Konsument*innen oder für den angeschlagenen Immobiliensektor. Dies sind enttäuschende Nachrichten für den Industriemetallmarkt. Die geplante Einführung von Handelszöllen durch den designierten US-Präsidenten Donald Trump hat die Lage auch nicht verbessert, da die Strafzölle insbesondere gegen China sehr hoch ausfallen sollen. Es ist hier von einer Zollhöhe von 60 % auf alle chinesische Waren und Dienstleistungen die Rede, was das chinesische Wirtschaftswachstum weiter belasten würde.

Sollte es zu einer tatsächlichen Implementierung der US-Handelszölle kommen, ist allerdings mit zielgerichteten konjunkturstützenden Maßnahmen des chinesischen Regimes zu rechnen, was auch dem Industriemetallmarkt helfen dürfte. Zusätzlich kann man davon ausgehen, dass das Kräftemessen zwischen den USA und China im Tech-Sektor weitergeht, wodurch nicht nur die chinesische, sondern auch die US-Metallnachfrage ansteigen sollte. Langfristig gehen wir in der BTV weiterhin davon aus, dass die Nachfrage nach Industriemetallen aufgrund des Bedarfs an erneuerbaren Energien und der zunehmenden Elektrifizierung der Welt weiter ansteigen wird, denn der globale Energiehunger verlangt nach Alternativen zu fossilen Brennstoffen. Kurzfristig hat sich der Ausblick für Industriemetalle aber verschlechtert, weshalb wir in der BTV auch weitere Preisrücksetzer nicht ausschließen können.

Industriemetalle geraten wieder unter Druck



Quelle: Bloomberg; Stand 19.11.2024

* Der Bloomberg Industrial Metals Subindex beinhaltet die Preisentwicklung der Metalle Kupfer, Aluminium, Zink und Nickel.

Entwicklung des wirtschaftlichen Umfelds in den nächsten drei bis sechs Monaten

Positivszenario

- Produktivitätszugewinne führen zu Inflationsrückgängen und erhöhen Wirtschaftswachstum
- Chinas Stimuluspaket unterstützt Weltwirtschaftswachstum

Basisszenario

- USA mit solidem Wachstum, Eurozone durch Deutschlands Industrie belastet
- Inflation geht weiter zurück, aber Risiken bleiben bestehen
- Geopolitische Unsicherheiten können Volatilität an den Finanzmärkten zwischenzeitlich erhöhen
- (Wirtschafts-)politische Unsicherheiten als Risikofaktor (insb. nach der US-Wahl)

Negativszenario

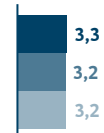
- Starke Konjunkturabschwächung zwingt Notenbanken zu größeren Zinssenkungen
- Höhere Energiepreise durch Eskalation des Nahost-Konflikts
- Globale Fronten verhärten sich und führen zu einer fortschreitenden Deglobalisierung
- Verschärfung des Handelskonflikts USA/China und USA/EU

Einschätzung des Wirtschaftswachstums (BIP, Inflation)



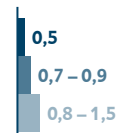
Die Wachstumsdynamik der Weltwirtschaft hat zuletzt an Schwung verloren. Als geopolitische Belastungsfaktoren gelten der Konflikt im Nahen Osten sowie die US-Politik. Konjunkturrisiken bleiben vorhanden, Zinssenkungen der großen Notenbanken sollten in den kommenden Monaten aber für Unterstützung sorgen.

2023
2024 (E)¹
2025 (E)



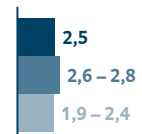
Das hohe Zins- und Preisniveau bremst die Wirtschaftsleistung trotz Rückgängen weiterhin. Deutschland belastet die Eurozone aufgrund seiner Industrieschwäche.

2023
2024 (E)
2025 (E)



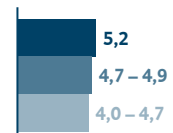
Gemischte Konjunktursignale und die politische Neuausrichtung führen zu Unsicherheit hinsichtlich der Wirtschaftsentwicklung.

2023
2024 (E)
2025 (E)



Neu angekündigte Stimulusmaßnahmen werden mit dem Ziel unterstützt, die deflationären Tendenzen und die Probleme am Immobilienmarkt zu bekämpfen.

2023
2024 (E)
2025 (E)



Quellen: Bloomberg (vergangenheitsbezogene Daten), BTV (Schätzung); Stand 15.11.2024.
Die BIP-Prognosen werden in den Grafiken in Prozent angegeben.

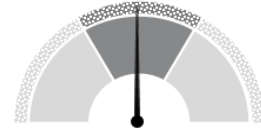
¹ Die Prognosen wurden unter Berücksichtigung des Basisszenarios und der dazugehörigen Positiv- und Negativszenarien erstellt (siehe Seite 12).

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.

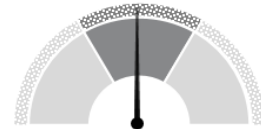
Einschätzung der Konjunkturdynamik¹



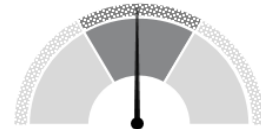
Die Verflechtungen mit Deutschlands Industrie belasten, der Tourismus unterstützt. Das Risiko eines erneuten Inflationsanstiegs bleibt trotz des jüngsten Rückgangs aufgrund fiskalpolitischer Maßnahmen sowie von Lohnerhöhungen bestehen.



Die deutsche Industrie leidet weiterhin stark unter strukturellen Problemen. Eine Rezession ist nicht auszuschließen. Die Handelszölle zwischen der EU und China sowie die kommenden Neuwahlen gelten als weitere Risikofaktoren.



Die Wirtschaft zeigt sich vergleichsweise robust. Die unabhängige Energieversorgung sowie eine verhältnismäßig expansive Geldpolitik unterstützen. Deflationäre Tendenzen gelten als Risiko.



Die italienische Wirtschaftsleistung zeigte sich zuletzt leicht verbessert. Geldpolitisch bleibt Italien durch die EZB unterstützt. Sinkende Leitzinsen gelten als Entlastung.



Quelle: BTV (Schätzung); Stand 15.11.2024

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)



In 2024 wurde der Einlagesatz bisher drei Mal um insgesamt 75 Basispunkte und der Refinanzierungssatz um 110 Basispunkte gesenkt, um die Wirtschaft ganz gezielt stärker zu stützen. Bis Jahresende wird noch ein Schritt im Umfang von 25 Basispunkten erwartet.

Datenpunkt	Zinsen		Schätzung (E) ¹	
	Dez. 2023	15.11.2024	3 Mte.	12 Mte.
3-Monatszinsen	3,91	3,00	2,90	2,50
10-jährige Staatsanleihe	2,02	2,33	2,10	2,10



Die Fed hat den Leitzins im November erwartungsgemäß um 25 Basispunkte gesenkt, bis Jahresende dürfte noch ein weiterer Zinsschritt folgen. Die Zinssenkungserwartungen am Markt für das nächste Jahr haben sich nach der Präsidentschaftswahl etwas eingeeengt, da mit höherer Inflation und höheren Staatsschulden gerechnet wird. Der EUR/USD-Wechselkurs dürfte sich um 1,10 einpendeln.

Datenpunkt	Zinsen & Wechselkurs		Schätzung (E)	
	Dez. 2023	15.11.2024	3 Mte.	12 Mte.
3-Monatszinsen	5,33	4,49	4,30	3,40
10-jährige Staatsanleihe	3,88	4,42	4,50	4,30
EUR/USD-Wechselkurs	1,10	1,06	1,09	1,10



Die Schweiz profitiert von der Inflation auf Zielniveau und die SNB hat bereits mit drei Zinssenkungen um jeweils 25 Basispunkte reagiert. Es wird noch mit einer Senkung im Umfang von mindestens 25 Basispunkten bis Jahresende gerechnet. Der EUR/CHF-Wechselkurs sollte sich in den kommenden Monaten in einer geringeren Bandbreite bewegen.

Datenpunkt	Zinsen & Wechselkurs		Schätzung (E)	
	Dez. 2023	15.11.2024	3 Mte.	12 Mte.
3-Monatszinsen	1,70	1,07	0,95	0,50
10-jährige Staatsanleihe	0,70	0,38	0,50	0,50
EUR/CHF-Wechselkurs	0,93	0,94	0,95	0,97

Quellen: Bloomberg (vergangenheitsbezogene Daten), BTV (Schätzung); Stand 15.11.2024

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

Aktien und Rohstoffe			Schätzung (E) ¹	
Datenpunkt	Dez. 2023	15.11.2024	3 Monate	12 Monate
MSCI World (USD)	3.169	3.753	↗	↗
MSCI EM (USD)	1.024	1.084	→	→
Euro Stoxx 50 (EUR)	4.521	4.819	↗	↗
DAX (EUR)	16.752	19.243	↗	↗
ATX (EUR)	3.435	3.555	↗	↗
FTSE MIB (EUR)	30.352	34.437	↗	↗
SMI (CHF)	11.138	11.074	↗	↗
FTSE 100 (GBP)	7.733	8.077	↗	↗
S&P 500 (USD)	4.770	5.949	↗	↗
Nasdaq Comp. (USD)	15.011	19.108	↗	↗
Nikkei 225 (JPY)	33.464	38.643	↗	↗
Gold (USD)	2.063	2.564	↗	→
Öl Brent (USD)	77	76	→	→

↑ 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 15.11.2024

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.

Kapitalmarktview – Positionierung

Aktien		
USA		Wachstum verlangsamt sich, aber auf gesundem Niveau; Zinssenkungen verhindern Verschlechterung der Gewinnsituation
Europa		Konjunkturausblick und erwartete Trump-Außenpolitik belasten – relative Bewertung attraktiv
Japan		Anreize durch Strukturreformen unterstützen
Emerging Markets		Auswirkungen der China-Stimulus-Maßnahmen noch unsicher, daher untergewichtet im Vergleich zu DMs
Small- und Mid-Caps		Bewertung im Vergleich zu Large-Caps historisch tief und entsprechend attraktiv – Aussichten auf Zinssenkungen sollten in der Folge unterstützen; protektionistische Trump-Politik als Rückenwind für das US-Segment
Anleihen		
Duration		Die Notenbanken werden graduell und datenabhängig die Leitzinsen in Richtung des neutralen Zinssatzes bewegen; längerfristige Zinsen dürften im aktuellen Umfeld seitwärts tendieren; wir beurteilen das Eingehen von Zinsrisiken nach wie vor als Chance, sich das erhöhte Zinsniveau längerfristig zu sichern; die Portfolioduration liegt derzeit bei rd. 6 Jahren; Aufwärtsrisiken v. a. auf der US-Zinskurve begrenzen die positive Grundhaltung gegenüber Duration
Credit		Spreads im Investment-Grade-Bereich mit wenig Einengungspotenzial ggü. dem aktuellen Niveau; Fundamentaldaten der Unternehmen nach wie vor robust; erhöhtes Angebot aufgrund günstigerer Refinanzierungsbedingungen trifft auf robuste Nachfrage
High Yield / EM		Rendite-Risiko-Überlegungen sprechen bei aktuellen Spreadniveaus gegen eine höhere Gewichtung des Segments; Spreadniveaus reflektieren bereits eine sehr positive künftige Erwartung
Alternatives		
Gold		Gold bleibt durch (geo-)politische Unsicherheiten sowie die Aussicht auf sinkende Zinsen unterstützt; vor allem die starke Zentralbanknachfrage gilt als Preistreiber
Rohstoffe		Vor allem Industriemetalle, aber auch Öl litt zuletzt unter einem schwächeren Nachfrageausblick für China
Liquid Alternatives		Alternativer Fonds als stabiler Ertragsbringer mit geringer Volatilität



Aktienpositionierung

Ausmaß des Aktienexposures von Investoren in Portfolios weltweit.

Aktienrückkauf (engl. Share Buyback)

Aktienrückkauf bezeichnet den Kauf von Aktien durch den Emittenten selbst. Mit dem Rückkauf können Signale für andere Marktteilnehmer gesetzt, der Kurs stabilisiert werden, oder es kann einer Übernahme zugevorgekommen werden. Aktiengesellschaften können nach Zustimmung der Aktionäre eigene Aktien wieder zurückkaufen.

Asset-Allokation (engl. Asset Allocation)

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

Basispunkt

Der Basispunkt (engl. Basis Point) bezeichnet ein Hundertstel eines Prozentpunktes. So entsprechen 100 Basispunkte 1 % bzw. entspricht 1 Basispunkt 0,01 %. Die Einheit Basispunkte wird bei der Berechnung von Renditedifferenzen verwendet.

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.

Duration

Die Duration ist das Maß der Zinssensitivität einer Anleihe. Diese zeigt an, um wie viel Prozent der Anleihenkurs 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.

Ifo-Institut

Das Ifo-Institut (Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München) ist eine Münchner Forschungseinrichtung, die sich als eines der größten Wirtschaftsforschungsinstitute Deutschlands mit der Analyse der Wirtschaftspolitik beschäftigt und monatlich den Ifo-Geschäftsklimaindex ermittelt.

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).

Invertierung der Zinskurve

Für langfristige Anlagen werden weniger Zinsen bezahlt als für kurzfristige Anlagen.

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.

OTC-Markt (engl. OTC Market)

OTC steht für Over-the-Counter und bezieht sich auf den Handel von Wertpapieren, der nicht an einer organisierten Börse, sondern direkt zwischen zwei Parteien stattfindet. Der OTC-Markt ist eine Alternative zur traditionellen Börse und bietet den Vorteil von mehr Flexibilität in Bezug auf die Auswahl der gehandelten Produkte sowie einen direkteren Marktzugang mit geringeren Transaktionskosten.

Outperformance

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

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 anfallige Managementgebühren ab.

Portfolio

Auch „Portefeuille“: Gesamtheit der Vermögenswerte eines Anlegers.

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.

Volatilität

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

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

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 Schweninger, MSc, CPM
T +43 505 333 – 1134
E verena.schweninger@btv.at

Redaktionsschluss

Diese Ausgabe wurde am 21.11.2024
redaktionell abgeschlossen.

Konzept

Sarah Nawroth
Marketing
Geschäftsbereich Kunden

Gestaltung

Sägenvier DesignKommunikation

Ausgabe: Vol. 08, 2024

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