

# Weit icht

Vol. 01

3	Editorial	14	Marktmeinung <b>Einschätzung des Wirtschaftswachstums (BIP, Inflation)</b>
4	Konjunktur <b>Europa auf dem Prüfstand</b>	15	Marktmeinung <b>Einschätzung der Konjunkturdynamik</b>
6	Aktien <b>Fortsetzung der Aktienrallye in 2025</b>	16	Marktmeinung <b>Zins- und Währungsausblick</b>
8	Anleihen <b>Höhere Zinsen durch die vier Ds</b>	17	Marktmeinung <b>Einschätzung der Aktien- und Rohstoff- segmente</b>
11	Rohstoffe <b>Öl mit starkem Jahresstart</b>	19	Strategien <b>Kapitalmarktview – Positionierung</b>
13	Basisszenario <b>Entwicklung des wirtschaftlichen Umfelds in den nächsten drei bis sechs Monaten</b>	21	Erläuterungen
		23	Rechtliche Hinweise
		24	Impressum

### Hinweis

Die in dieser Publikation verwendeten Fach- und Finanzbegriffe werden in den Erläuterungen ab Seite 21 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](http://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,**

in der aktuellen Ausgabe unseres BTV ANLAGEKOMPASS bieten wir Ihnen wieder Einblicke in spannende Themen rund um Wirtschaft und Finanzwelt. Wir analysieren die konjunkturelle Entwicklung in Europa, die sich nach einem schwierigen Jahr 2024 weiterhin mit strukturellen Problemen und politischer Unsicherheit konfrontiert sieht. Besonders Deutschland, die größte Volkswirtschaft der Eurozone, steht vor erheblichen Herausforderungen, die auch 2025 anhalten werden.

An den Aktienmärkten werfen wir einen Blick auf die Entwicklungen des vergangenen Jahres und erörtern die Aussichten für 2025. Trotz eines holprigen Starts ins neue Jahr bleibt unser Ausblick positiv, da wichtige Unterstützungsfaktoren weiterhin intakt sind. Wir beleuchten die Chancen und Risiken, die Investor\*innen in diesem Jahr erwarten.

Risiken kann es durchaus auch an den Anleihemärkten geben, wobei wir diesmal langfristige Trends analysieren, die das Zinsniveau auf längere Sicht höher halten könnten. Die sogenannten vier Ds spielen hierbei eine entscheidende Rolle. Schließlich widmen wir uns noch den Rohstoffmärkten, insbesondere dem Ölmarkt, der zu Jahresbeginn durch neue Sanktionen gegen Russland und eine erhöhte Nachfrage aus China geprägt war. Trotz dieser Entwicklungen bleiben wir vorsichtig, was die Preisentwicklung für das kommende Jahr betrifft.

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

# Europa auf dem Prüfstand

Einer Rezession ist die Eurozone in 2024 zwar entgangen, von einem deutlichen Wachstum kann aber auch nicht gesprochen werden. Ganz im Gegenteil war die Wirtschaftsaktivität der größten Volkswirtschaft Deutschland sogar rückläufig. Strukturelle Probleme und die schwache Industrie werden uns auch 2025 noch begleiten.

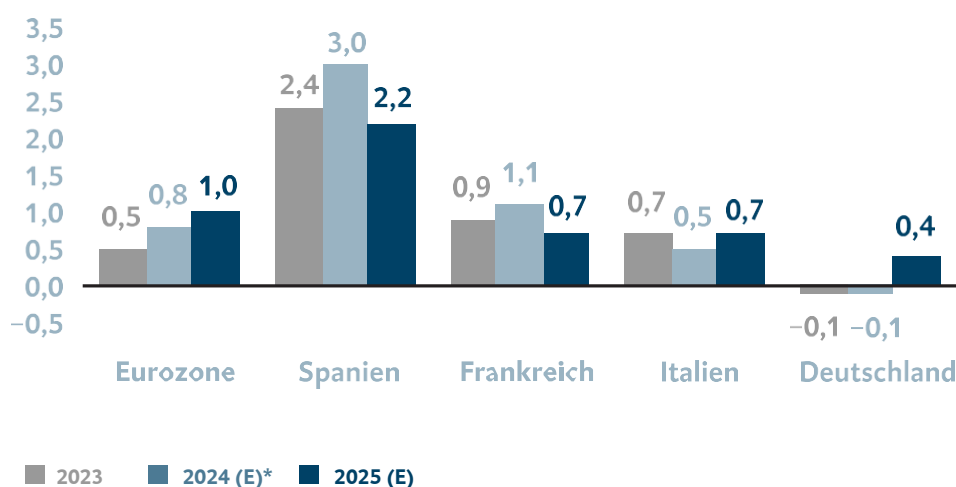
## Zu Deutschlands strukturellen Problemen ...

Deutschland hat in den letzten Jahren zunehmend Schwierigkeiten, seiner Rolle als wirtschaftlicher Motor Europas gerecht zu werden. Die strukturellen Herausforderungen sind vielfältig: Die heimische Nachfrage bleibt schwach, die Lohnkosten steigen und die Industrie leidet weiterhin unter dem Wegfall günstiger russischer Energie. Zudem ist die deutsche Wirtschaft stark exportabhängig und diese Problematik zeigt sich

inzwischen besonders in der Automobilindustrie deutlich. Jahrzehntlang profitierte Deutschland von der starken Nachfrage aus China. Doch mittlerweile steigt dort die Nachfrage nach heimischen Fahrzeugen und Elektroautos, wo China einen deutlich höheren Marktanteil hat. Dadurch entwickelt sich China vom größten Abnehmer zunehmend zum größten Konkurrenten für Deutschland.

## Deutsche Wirtschaft bleibt schwach

Wachstum ggü. Vorjahr in %



**Quellen:** Bloomberg, BTV; Stand: 16.01.2025

\* E = Erwartungen (Bloomberg-Prognosen); 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 der Konjunktur nicht im Voraus zu bestimmen sind.

### **... kommen politische hinzu**

Deutsche Haushalte und Unternehmen hätten zwar liquide Mittel zur Hand, allerdings werden diese weder für Konsum noch für Investitionen ausgegeben. Politische Verunsicherung verhindert dies und lässt die Sparquote weiter ansteigen. In Deutschland sind vorgezogene Bundestagswahlen für den 23. Februar angesetzt, nachdem die letzte Regierung auseinandergebrochen ist. Aber nicht nur in Deutschland ist die politische Lage schwierig, auch in Frankreich wurden bereits vorgezogene Wahlen durchgeführt. Das Land sieht sich nun mit einem erheblichen Haushaltsdefizit und einer hohen Staatsverschuldung konfrontiert. Die Notwendigkeit, diese fiskalischen Herausforderungen anzugehen, ist hoch, jedoch erschwert die zuletzt noch durch ein Misstrauensvotum verschärfte politische Krise die fiskalische Konsolidierung. Mögliche Sparmaßnahmen und Reformen sind politisch umstritten und eine Einigung wird schwer zu erreichen sein. Bemerkenswerterweise scheint Italien derzeit der einzige Anker der politischen Stabilität unter den größten Ländern der Eurozone zu sein.

### **Industrie bleibt das Sorgenkind**

Die wirtschaftliche Schwäche in Deutschland und der Eurozone konzentriert sich weiterhin hauptsächlich auf die Fertigungsindustrie, während dienstleistungsbasierte Volkswirtschaften wie Spanien deutlich besser abschneiden (siehe Grafik). Die Hoffnung auf ein positives BIP-Wachstum im 4. Quartal hat sich in Deutschland zerschlagen und es wurde ein leichter Rückgang von 0,1 % ggü. dem 3. Quartal verzeichnet. Für das 1. Quartal 2025 ist keine Besserung in Sicht, da Frühindikatoren wie das Ifo-Geschäftsklima oder die Auftragseingänge in der Industrie noch keine Wende signalisieren. Eine leichte Aufwärtsbewegung ist wohl erst ab dem Frühjahr denkbar, wenn die Zinssenkungen der EZB zeitverzögert in der Wirtschaft ankommen und die Aktivität ankurbeln. Der Ausgang der Bundestagswahl kann daran vermutlich kaum etwas ändern, auch wenn Umfragen eine mögliche Koalition der Unionsparteien mit der SPD signalisieren. Eine solche Regierung könnte womöglich die Schuldenbremse lockern, indem sie staatliche Investitionen von ihr ausnimmt. Insofern könnten unter einer neuen Bundesregierung deutlich mehr Mittel für Investitionen in die Infrastruktur zur Verfügung stehen und damit das Wirtschaftswachstum ankurbeln. Es bleibt aber abzuwarten, ob eine neue Regierung die Schuldenbremse tatsächlich reformieren und zusätzliche fiskalische Anreize bieten wird.

# Fortsetzung der Aktienrallye in 2025

Nach einem schillernden Aktienjahr 2024 stellen sich viele Investor\*innen die Frage, wo die Reise 2025 hingehen wird. Stimmen werden laut und lassen aufhorchen: Die Bewertung sei zu hoch, die Aussichten für 2025 eingetrübt und wirtschaftspolitische Risiken könnten zu Kurskorrekturen führen. In der BTV ist unser Aktienausblick nach wie vor positiv, es könnte aber holpriger werden.

## Kurze Verschnaufpause für Aktienrallye?

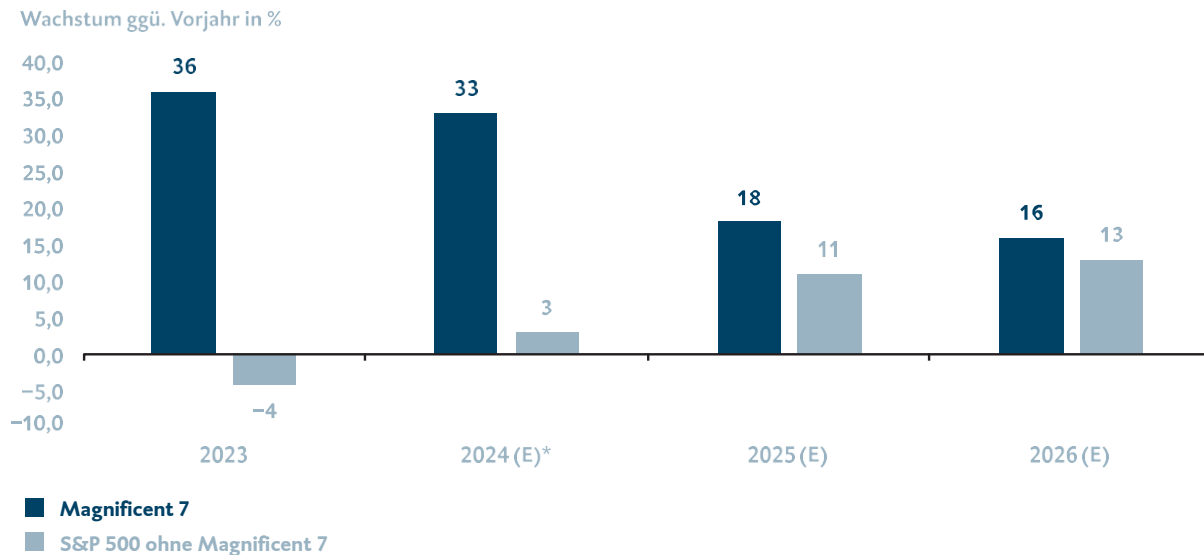
Nach einem ausgezeichneten Aktienjahr 2024 verlief der Start ins neue Jahr für die Aktienmärkte eher holprig. Schuld daran war vor allem die Erwartung, dass die US-Notenbank Fed die Leitzinsen 2025 kaum noch senken wird. Denn die US-Konjunkturdaten zeigten sich äußerst robust und die Inflationserwartungen leicht erhöht. In der BTV bleibt unser Aktienausblick trotz des turbulenten Jahresstarts positiv, da wichtige Unterstützungsfaktoren für den Aktienmarkt auch in diesem Jahr als intakt beurteilt werden.

1. Auch wenn die Wachstumsdynamik der Weltwirtschaft nicht weiter steigt, dürfte sie dennoch stabil bleiben und die globalen Aktienmärkte unterstützen. Daten aus der Vergangenheit zeigen, dass die Erträge aus einem Investment in den S&P 500 auch nach Erreichen eines Allzeithochs im Folgejahr in 79 % der Fälle positiv ausfallen. Die einzige Voraussetzung hierfür ist, dass es zu keiner US-Rezession kommt.
2. Die Aussicht auf leicht sinkende Leitzinsen sowie Anleiherenditen, die weder stark steigen noch fallen (2 Prozentpunkte), sollten laut historischen Daten keinen Störfaktor für den Aktienmarkt darstellen.

3. Positive Gewinnaussichten für US-Unternehmen (Wachstum im niedrigen zweistelligen Bereich) sowie für europäische Unternehmen (Wachstum im hohen einstelligen Bereich) sprechen ebenfalls für einen positiven Ausblick.
4. Die Unternehmensgewinne sollten in 2025 auf breiter Basis zulegen können und die Konzentration extrem hoher Gewinnwachstumszahlen im US-Tech-Sektor spürbar abnehmen. Betrachtet man die Bewertung des S&P 500 mit Ausnahme der US-Tech-Titel, die zu den Magnificent 7 zählen, so gilt diese als fair und nicht länger als überdurchschnittlich hoch.

Der BTV Aktienausblick fällt damit positiv aus, weshalb eine strategische Positionierung im Aktiensegment weiterhin Sinn macht. Geopolitische Turbulenzen, Inflationsrisiken sowie ein drohender Handelsstreit sind allerdings Faktoren, die immer wieder zu erhöhter Volatilität am Aktienmarkt führen können. 2025 sollte damit nach BTV Einschätzung zwar ein positives, aber auch holprigeres Jahr werden als 2024.

## Gewinnwachstum der Magnificent 7 im Vergleich zum US-Gesamtmarkt



**Quelle:** Bloomberg; Stand 09.01.2025

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. Die erwarteten Unternehmensgewinne ergeben sich aus Analysteneinschätzungen, die von Bloomberg erhoben werden.

\* E = Erwartungen; 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 den Prognosen handelt es sich um einen Compound-Wert. Dieser ist ein Durchschnittswert, der von Bloomberg unter Berücksichtigung einer Vielzahl von Prognosen erstellt wird. Diese basieren auf Szenarien mit unterschiedlichen (sowohl positiven als auch negativen) Marktbedingungen, welche die Art und die Risiken der in die Annahme einbezogenen Arten von Finanzinstrumenten widerspiegeln.

# Höhere Zinsen durch die vier Ds

Die langfristigen Zinsen sind in den USA zuletzt deutlich angestiegen. Wir haben einige Treiber identifiziert, die dafürsprechen, dass die Zinsen auf lange Sicht auf erhöhten Niveaus bleiben dürften. Lesen Sie hier mehr über die vier Ds.

## Langfristige Treiber für ein höheres Zinsniveau

Die historisch hohen Inflationsraten sind deutlich zurückgekommen und ermöglichten der Fed Zinssenkungen im vergangenen Jahr. Dennoch spricht einiges dafür, dass sich die Zinsen langfristig auf einem etwas höheren Niveau einpendeln werden. Wir bezeichnen diese Faktoren als die vier Ds: Deglobalisierung, Dedollarisierung, Deregulierung und Demografie.

- **Deglobalisierung:** Die Deglobalisierung wird sich langsam vollziehen und China wird vorerst weiterhin dominieren, was globale Lieferketten angeht. Bereits vor Trumps Wiederwahl waren aber Tendenzen zurück zu mehr Regionalität erkennbar und die neue US-Regierung dürfte diesen Trend weiter verstärken. Deren Fokus liegt auf wettbewerbsorientierter Industriepolitik und aktiven Maßnahmen, um ihre eigenen Industrien zu schützen und zu fördern. Dies kann durch Subventionen, Steuererleichterungen oder andere politische Maßnahmen wie Zölle auf Importe geschehen. Regionale Produktion kann aber die Produktivität beeinträchtigen und die Preise nach oben treiben. Die Fed hätte dann weniger Potenzial für Zinssenkungen, weshalb der Deglobalisierungstrend mittel- bis langfristig zu einem höheren Niveau führen kann.
- **Dedollarisierung:** Geopolitische Spannungen und Sanktionen gegen Länder wie Russland und China treiben vor allem in den Schwellenländern den Trend voran, die Abhängigkeit vom US-Dollar im internationalen Handel zu verringern sowie wirtschaftlich und finanziell unabhängig von den USA und den Entscheidungen der US-Regierung zu werden. Angesichts der steigenden US-Verschuldung, die durch Trumps Regierung vermutlich noch vorangetrieben wird, versuchen auch

Zentralbanken, ihre Währungsreserven zu diversifizieren, um Risiken zu minimieren und die Stabilität ihrer eigenen Währung zu sichern. Dies erreichen sie durch den Kauf anderer Währungen als dem US-Dollar, aber auch durch den Kauf massiver Goldvorräte. Wenn Länder und Unternehmen weniger auf den US-Dollar angewiesen sind, sinkt die Nachfrage nach in US-Dollar denominierten Vermögenswerten wie US-Staatsanleihen. Dies könnte zu einem Anstieg der Zinssätze führen, da die US-Regierung höhere Renditen bieten muss, um Investoren anzulocken.

## Langfristige Treiber für ein höheres Zinsniveau

	Auswirkung auf das Zinsniveau
Deglobalisierung	↗
Dedollarisierung	↗
Deregulierung	↘
Klimawandel	↗
Staatsverschuldung	↗
Demografie	↘

Quelle: BTV; Stand: 15.01.2025



- **Deregulierung:** Was aber gegen einen massiven Anstieg der US-Staatsverschuldung spricht, ist die angestrebte Deregulierung, die darauf abzielt, die Effizienz der Regierung zu verbessern. Schätzungen zufolge beliefen sich die jährlichen Nettoregulierungskosten während Trumps erster Amtszeit auf 10 Mrd. US-Dollar, verglichen mit 111 Mrd. US-Dollar unter der Obama-Regierung. Eine Kostenersparnis in ähnlichem Ausmaß wird auch für die kommenden vier Jahre angestrebt. Allerdings wird es schwierig sein, die Bundesausgaben zu reduzieren, da die Trump-Regierung beispielsweise umfassende Steuerensenkungen anstrebt und allgemein angenommen wird, dass das Haushaltsdefizit weiter steigen wird. Zusätzlich entsteht ein hoher Kapitalbedarf für Maßnahmen gegen den Klimawandel, wogegen sich Trump zwar sträubt, dem sich aber auch die USA auf Dauer nicht entziehen werden können.
- **Demografie:** In den großen Industrienationen ist die Geburtenrate seit Jahren rückläufig, weshalb der Anteil an alten Menschen in der Bevölkerung stetig steigt. Immigration wird daher immer wichtiger, um den Anteil an jungen Menschen wieder zu erhöhen. Denn verschiedene Studien zeigen, dass Länder, die am besten darin sind, qualifizierte Einwanderer anzuziehen und zu integrieren, ein besseres Wirtschaftswachstum erleben. Dies kann zwar einerseits die Inflation ankurbeln, ein stabiler Arbeitsmarkt aufgrund der jüngeren Bevölkerung und von genügend Arbeitskräften sowie mehr fiskalischer Spielraum sprechen aber dagegen und begünstigen ein niedrigeres Zinsniveau. Historisch gesehen haben die USA eine hohe Anzahl von Einwanderern aufgenommen. Trumps Politik wird zwar darauf ausgerichtet sein, die Zuwanderung zu begrenzen, dürfte aber den historischen Trend eines hohen Immigrationsanteils nicht komplett stoppen können.

### Jüngst deutlicher Zinsanstieg erkennbar

In den USA sprechen also einige Faktoren dafür, dass sich das Zinsniveau langfristig auf einem höheren Niveau einpendeln wird. Zuletzt sind die zehnjährigen Zinsen bereits deutlich angestiegen, wobei nicht die langfristigen Treiber und die beschriebenen vier Ds dafür verantwortlich waren. Das Wirtschaftswachstum in den USA blieb bis zuletzt sehr stabil und der Arbeitsmarkt stark. Die Erwartungen an die Fed, die Zinsen im Laufe von 2025 um weitere sechs Schritte à 25 Basispunkte zu senken, haben sich daher seit Oktober deutlich eingengt. Inzwischen gehen wir in der BTV davon aus, dass es bis Ende des Jahres lediglich eine Senkung geben wird.

### Renditen sind zuletzt deutlich angestiegen



Quelle: Bloomberg; Stand: 15.01.2025

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.

# BTV Whitepaper

Das Whitepaper untersucht die Konvergenz von künstlicher Intelligenz (KI), regelbasiertem Investieren und digitalen Finanzplattformen. Im Fokus stehen die wichtigsten Trends, die unserer Ansicht nach die Finanzindustrie über die kommenden Jahre prägen werden.

## Die nächste Revolution des Geldanlegens?

Mehr erfahren  
[btv.at/whitepaper](https://btv.at/whitepaper)



Diese Marketingmitteilung/Werbemitteilung ist keine individuelle Anlageempfehlung, kein Angebot zur Zeichnung bzw. zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten. Beachten Sie bitte, dass ein Investment mit Risiken, wie Kursschwankungen oder Vermögensverlusten, verbunden ist. Aus Auszeichnungen und Erfolgen in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erfolge oder Wertentwicklungen geschlossen werden.

# Öl mit starkem Jahresstart

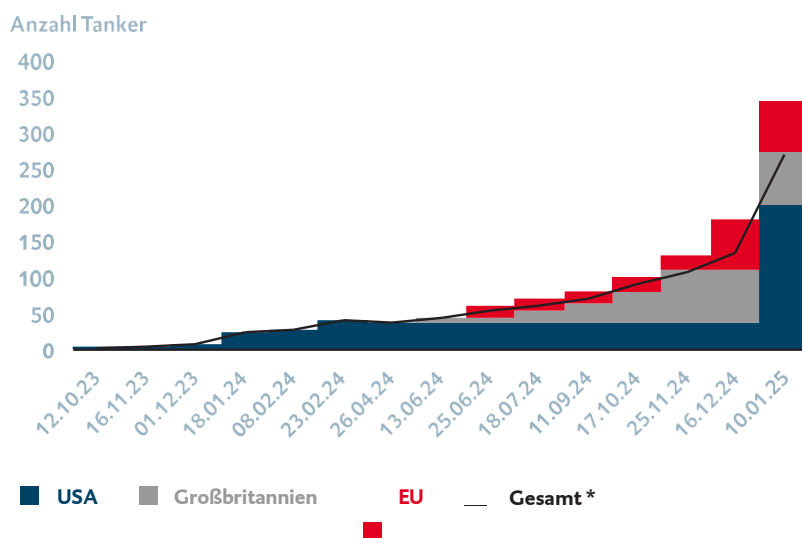
Vergangenes Jahr machte sich ein Investment in Öl nicht bezahlt. Der Ölpreis zeigte sich vor allem stark beeinflusst durch den Konflikt im Nahen Osten, weshalb es immer wieder zu erhöhter Volatilität kam. Zu Jahresbeginn zeigt sich Öl allerdings von seiner starken Seite – was hat dies für den Ölausblick 2025 zu bedeuten?

## Sanktionen gegen Russland treiben Ölpreis

Trotz des schwachen Konjunkturausblicks und der Sorgen rund um die chinesische Wirtschaft hat der Ölpreis in den ersten beiden Wochen des Jahres kräftig zugelegt. Der kalte Winter hat den Heizbedarf deutlich erhöht und zusätzlich dazu hat China deutlich mehr Rohöl nachgefragt, als es der Wirtschaftsausblick zuletzt vermuten ließ. Als besonders preistreibend stellten sich allerdings die Neuigkeiten auf der Angebotsseite dar, denn am 10. Januar hat US-Präsident Joe Biden in seinen letzten Tagen im Amt weitere Sanktionen gegen Russland beschlossen. Das Sanktionspaket betrifft russische Ölproduzenten, Händler und Versicherer von Öltankern. Im Fokus stehen die Sanktionen gegen zwei große russische Ölproduzenten, und zwar Gazprom

Neft und Surgutneftegas, die 2024 pro Tag knapp 1 Mio. Barrel pro Tag über den Seeweg exportierten. Damit stehen die Exporte der beiden Produzenten für knapp 30 % der russischen Öl-exporte, die über den Seeweg transportiert werden. Ziel der Sanktionen ist es, Russlands Staatseinnahmen weiter zu verringern und es bezüglich der Gebietsansprüche gegenüber der Ukraine an den Verhandlungstisch zu zwingen. Wie in der Grafik ersichtlich, sind von den Sanktionen durch die USA, die EU und Großbritannien nicht mehr 135, sondern seit 10. Januar 270 russische Öltanker betroffen, was zu Ängsten vor einem Angebotsdefizit geführt hat. Die Preisreaktion ist daher hauptsächlich auf die neuen Angebotsaussichten zurückzuführen.

## Mit Sanktionen belegte russische Öltanker



Quelle: Bloomberg; Stand: 16.01.2025

\* 68 Tanker wurden von mehreren Wirtschaftsräumen/Staaten sanktioniert

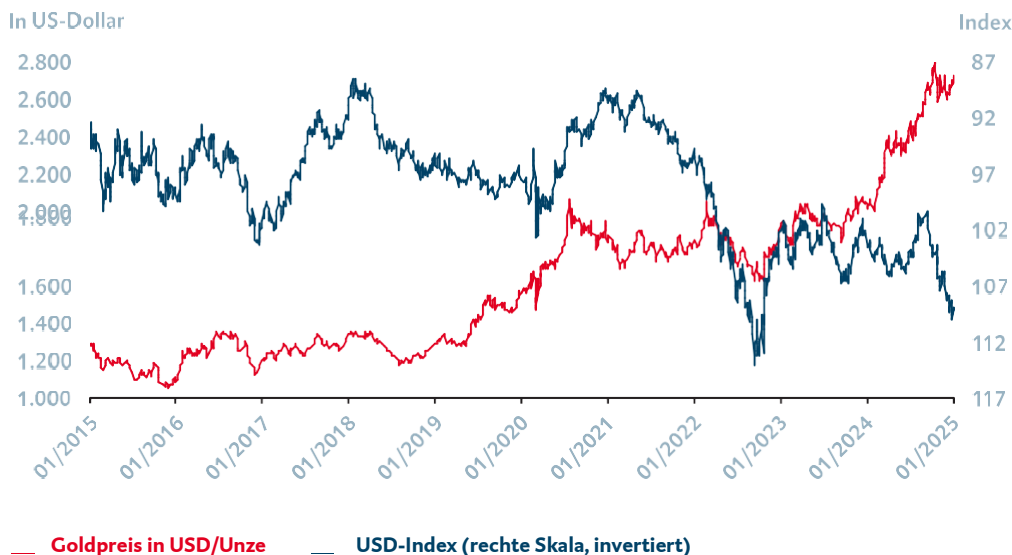


In der BTV gehen wir allerdings nicht von einer anhaltenden Ölrallye im Jahr 2025 aus. Denn die Nachfrage sollte in diesem Jahr nur verhalten zunehmen, da Chinas Wirtschaftswachstum zurückgehen und durch den steigenden Anteil an Elektrofahrzeugen auch der Ölbedarf gesenkt werden sollte. Da sich China in den vergangenen Jahren für ca. zwei Drittel des globalen Nachfragewachstums verantwortlich zeigte, gilt das Reich der Mitte als richtungsweisend in der globalen Nachfrageentwicklung. Auf der Angebotsseite rechnen wir trotz eines geringeren Exportvolumens aus Russland mit steigenden Fördermengen aus dem Rest der Welt. Vor allem aus den USA wird durch den designierten US-Präsidenten Donald Trump eine höhere Förderaktivität erwartet, aber auch die OPEC+ dürfte im Kampf um Marktanteile mitziehen. Zusätzlich macht sich auch unter den Nicht-OPEC+-Förderländern ein steigendes Angebot bemerkbar. Damit bleiben wir in der BTV weiterhin vorsichtig und gehen von einem Ölpreisrückgang im Laufe des Jahres aus.

### Gold bleibt gefragt – auch unter den Zentralbanken

Gold legte im vergangenen Jahr eine außerordentliche Preisrallye hin und auch zu Beginn dieses Jahres zeigt sich der Goldpreis stabil, wenn er sich auch etwas von seinem Allzeithoch entfernt hat. Der starke US-Dollar und auch eine höhere Wahrscheinlichkeit von weniger US-Leitzinssenkungen als noch vor wenigen Wochen erwartet konnten der Beliebtheit des Edelmetalls keinen Abbruch tun. Die Zentralbanknachfrage nach dem gelben Edelmetall sollte aufgrund der Geopolitik, einer höheren US-Verschuldung sowie eines möglichen Handelskonflikts bestehen bleiben, auch wenn sie nicht mehr ganz so hoch ausfallen dürfte wie 2024. In der BTV rechnen wir auch mit einer steigenden Nachfrage nach Gold im Bereich der Privatinvestor\*innen. Die Haupttreiber dürften hierbei Inflationsrisiken, geopolitische Turbulenzen sowie Diversifikationsbestrebungen sein. In der BTV bleibt unsere Goldeinschätzung leicht positiv und das Goldinvestment in den BTV Asset-Management-Varianten unverändert.

### Starker Goldpreis trotz starkem US-Dollar



**Quelle:** Bloomberg; Stand: 16.01.2025

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.

# Entwicklung des wirtschaftlichen Umfelds in den nächsten drei bis sechs Monaten

## Positivszenario

- Höheres Weltwirtschaftswachstum durch expansivere Fiskalpolitik und Investitionsoffensiven
- Chinas Stimuluspaket unterstützt Weltwirtschaftswachstum

## Basisszenario

- USA mit solidem Wachstum, Eurozone durch Deutschlands Industrie belastet
- Inflation geht in Eurozone auf Zielniveau zurück, in den USA bleiben Inflationsrisiken bestehen
- Geopolitische Unsicherheiten können Volatilität an den Finanzmärkten zwischenzeitlich erhöhen
- (Wirtschafts-)politische Unsicherheiten als Risikofaktor (z. B. strengere US-Handelspolitik, politische Unsicherheit in Deutschland und Frankreich)

## Negativszenario

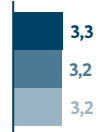
- Starke Konjunkturabschwächung zwingt Notenbanken zu größeren Zinssenkungen
- Höhere Energiepreise durch Eskalation des Nahost-Konflikts
- Globale Fronten verhärten sich und führen zu einer fortschreitenden Deglobalisierung
- Verschärfung des Handelskonflikts USA/China und USA/EU

# Einschätzung des Wirtschaftswachstums (BIP, Inflation)



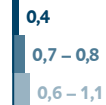
Die Wachstumsdynamik der Weltwirtschaft hat zuletzt an Schwung verloren. Als großer Unsicherheitsfaktor gilt die US-Politik, vor allem die Handelspolitik, unter Donald Trump. Konjunkturrisiken bleiben vorhanden, expansive fiskalpolitische Maßnahmen könnten in den kommenden Monaten aber für Unterstützung sorgen.

2023  
2024 (E)<sup>1</sup>  
2025 (E)



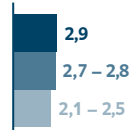
Die Wirtschaftsleistung der Eurozone wird sich weiter abschwächen. Belastend sind politische Unsicherheiten und die strukturellen Probleme in Deutschlands Industrie.

2023  
2024 (E)  
2025 (E)



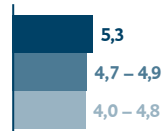
Die Aussicht auf Steuersenkungen und Deregulierungen hat die Wirtschaftsaussichten kurzfristig verbessert. US-Handels- und US-Immigrationspolitik gelten als Risiken.

2023  
2024 (E)  
2025 (E)



Chinas Wirtschaftswachstum dürfte sich weiterhin abkühlen. Das Reich der Mitte leidet unter den Problemen am Immobilienmarkt, einem schwachen Konsum und der US-Handelspolitik.

2023  
2024 (E)  
2025 (E)



**Quellen:** Bloomberg (vergangenheitsbezogene Daten), BTV (Schätzung);  
Stand: 10.01.2025. Die BIP-Prognosen werden in den Grafiken in Prozent  
angegeben.

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

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

# Einschätzung der Konjunkturdynamik<sup>1</sup>



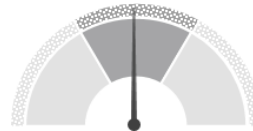
Die Verflechtungen mit Deutschlands Industrie belasten, der Tourismus unterstützt. Ein ausgelasteter Arbeitsmarkt unterstützt Konsum und Investitionen. Mögliche Einsparungen im Staatshaushalt würden belasten.



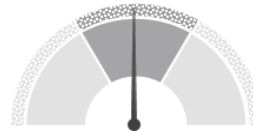
Die deutsche Industrie leidet weiterhin stark unter strukturellen Problemen. Eine Rezession ist sehr wahrscheinlich. Die Handelszölle zwischen der EU und USA/China sowie die aktuelle politische Situation gelten als weitere Risikofaktoren.



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



Die italienische Wirtschaftsleistung zeigt sich stabil, das hohe Haushaltsdefizit belastet. Geldpolitisch bleibt Italien durch die EZB unterstützt. Sinkende Leitzinsen entlasten.



**Quelle:** BTV (Schätzung); Stand: 10.01.2025

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

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



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



Für 2025 werden erneut Zinssenkungen im selben Ausmaß wie in 2024 erwartet (100 Basispunkte), um die Wirtschaft ganz gezielt stärker zu stützen. Die expansive geldpolitische Ausrichtung zielt auch darauf ab, der möglichen Wirtschaftsschwäche aufgrund von US-Importzöllen entgegenzuwirken.

Datenpunkt	Zinsen		Schätzung (E) <sup>1</sup>	
	Dez. 2024	10.01.2025	3 Mte.	12 Mte.
3-Monatszinsen	2,71	2,77	2,40	2,00
10-jährige Staatsanleihe	2,37	2,59	2,30	2,10



Die Fed hat den Leitzins in 2024 um 100 Basispunkte gesenkt, in diesem Jahr dürfte ein vorsichtiger Kurs eingeschlagen werden. Der Markt preist aktuell noch eine weitere Zinssenkung ein, dies ist aber ungewiss, da durch den Wahlsieg Trumps mit höherer Inflation und höheren Staats-schulden gerechnet wird. Der US-Dollar dürfte aufgrund der Zinsdifferenz vorerst stark bleiben.

Datenpunkt	Zinsen & Wechselkurs		Schätzung (E)	
	Dez. 2024	10.01.2025	3 Mte.	12 Mte.
3-Monatszinsen	4,31	4,29	4,30	3,85
10-jährige Staatsanleihe	4,57	4,69	4,50	4,50
EUR/USD-Wechselkurs	1,04	1,03	1,02	1,06



Im Kampf gegen die Deflationsrisiken und den starken Franken verfolgt die SNB eine stark expansive Geldpolitik. Der Leitzins befindet sich zu Jahresbeginn bei 0,5 %. Der EUR/CHF-Wechselkurs sollte sich in den kommenden Monaten in einer geringeren Bandbreite bewegen, da der Franken als „sicherer Hafen“ gefragt bleibt und der Euro zur Schwäche tendiert.

Datenpunkt	Zinsen & Wechselkurs		Schätzung (E)	
	Dez. 2024	10.01.2024	3 Mte.	12 Mte.
3-Monatszinsen	0,84	0,80	0,50	0,25
10-jährige Staatsanleihe	0,33	0,48	0,30	0,20
EUR/CHF-Wechselkurs	0,94	0,94	0,94	0,94

**Quellen:** Bloomberg (vergangenheitsbezogene Daten), BTV (Schätzung); Stand: 10.01.2025

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

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

# Einschätzung der Aktien- und Rohstoffsegmente

Aktien und Rohstoffe			Schätzung (E) <sup>1</sup>	
Datenpunkt	31.12.2024	10.01.2025	3 Monate	12 Monate
MSCI World (USD)	3.708	3.732	↗	↗
MSCI EM (USD)	1.075	1.066	→	→
Euro Stoxx 50 (EUR)	4.896	5.028	↗	↗
DAX (EUR)	19.909	20.395	↗	↗
ATX (EUR)	3.663	3.666	↗	↗
FTSE MIB (EUR)	34.186	35.380	↗	↗
SMI (CHF)	11.601	11.883	↗	↗
FTSE 100 (GBP)	8.173	8.286	↗	↗
S&P 500 (USD)	5.882	5.918	↗	↗
Nasdaq Comp. (USD)	19.311	19.479	↗	↗
Nikkei 225 (JPY)	39.895	39.190	↗	↗
Gold (USD)	2.625	2.679	↗	↗
Öl Brent (USD)	75	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: 10.01.2024

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

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

# Ausgezeichnete Erfolge

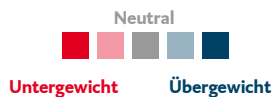
Erfreuliche Ergebnisse für die BTV im Markttest der FUCHS | RICHTER Prüfinstanz. In diesem Jahr drehte sich die Anforderung an die Kundenberater\*innen um die Ruhestandsplanung eines vermögenden Privatkunden. In der Bewertungskategorie Beratungsgespräch erhielten wir die Wertung „Sehr gut“, was eine schöne Bestätigung für unseren hohen Qualitätsanspruch in der Beratung unserer Kund\*innen ist. Wir konnten uns somit sehr gut unter den Top-Vermögensverwaltern im deutschsprachigen Raum positionieren.





# Kapitalmarktview – Positionierung

Aktien		
USA		Persistentes Wachstum, unterstützt durch Trumps „America First“-Politik und Deregulierung
Europa		Konjunkturausblick, erwartete Trump-Außenpolitik und politische Risiken belasten – stabile Kapitalrenditen unterstützen
Japan		Strukturreformen liefern weiterhin Anreize – relativ attraktive Bewertung
Sonstige Industriel.		Investment in Micro-Caps in Australien, Israel und Kanada
Emerging Markets		Auswirkungen der China-Stimulus-Maßnahmen weiterhin unsicher, regional starke Unterschiede in den Schwellenländern
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
Qualität		Fokus auf Qualitätsunternehmen, insbesondere bei Einzelaktieninvestments und Small-Caps

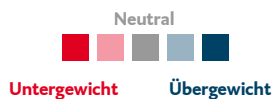


→ < Veränderung der Positionierung

**Quelle:** BTV; Stand: Januar 2025. 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 der Konjunktur nicht im Voraus zu bestimmen sind.

# Kapitalmarktview – Positionierung

<b>Anleihen</b>		
		Die Notenbanken werden die Leitzinsen datenabhängig weiter senken; wir sehen mehr Potenzial für Senkungen der EZB, die bis Mitte des Jahres die Zinsen in Richtung des neutralen Niveaus senken wird; aufgrund robuster Konjunkturdaten geht die Fed vorsichtiger vor; höhere Zölle durch Trump stellen hier ein Aufwärtsrisiko für die Inflation dar; bei den längerfristigen Zinsen sehen wir aktuell das Potenzial für Zinsrückgänge als begrenzt an; die Portfolioduration liegt derzeit bei knapp unter 6 Jahren
Duration		
Credit		
High Yield / EM		
		Rendite-Risiko-Überlegungen sprechen bei aktuellen Spreadniveaus gegen eine höhere Gewichtung des Segments; Spreadniveaus reflektieren bereits eine sehr positive künftige Erwartung; geringe Emissionstätigkeit bei EM-Unternehmen sorgt für technische Unterstützung; niedrige Spreaddifferenz zu DM-Pendants entlohnt nicht für EM-Risiken (Geopolitik & chinesische Wachstumsschwäche)
<b>Alternatives</b>		
Gold		
		Gold bleibt durch (geo-)politische Unsicherheiten sowie die Aussicht auf sinkende Zinsen unterstützt; vor allem die starke Zentralbanknachfrage gilt weiterhin als struktureller Preistreiber
Rohstoffe		
		Zyklische Rohstoffe leiden unter dem schwächeren Nachfrageausblick, vor allem unter der schwächeren chinesischen Nachfrage und möglichen US-Zöllen gegen China; Rohöl kann als geopolitische Absicherung bzw. Inflationsabsicherung gesehen werden; aufgrund der hohen Förderkapazitäten sehen wir das Preispotenzial aber als begrenzt an; Industriemetalle sollten aufgrund des höheren Bedarfs langfristig unterstützt bleiben
Liquid Alternatives		
		Liquid Alternatives liefern konstante Erträge bei geringer Volatilität und fungieren als Portfoliostabilisator; in unseren nachhaltigen Varianten sind wir nicht in Liquid Alternatives investiert



→ < Veränderung der Positionierung

**Quelle:** BTV; Stand: Januar 2025. 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 der Konjunktur nicht im Voraus zu bestimmen sind.

### Aktienpositionierung

Strategische Einordnung und Gewichtung von Aktien innerhalb eines Portfolios. Diese Positionierung kann neutral, untergewichtet oder übergewichtet sein, je nach Markteinschätzung und Anlagezielen.

### Aktienrückkauf (engl. Share Buyback)

Aktienrückkauf bezeichnet den Kauf von Aktien durch den Emittenten selbst. Mit dem Rückkauf können Signale für andere Marktteilnehmer\*innen gesetzt, der Kurs stabilisiert werden, oder es kann einer Übernahme zuvorgekommen werden. Aktiengesellschaften können nach Zustimmung der Aktionär\*innen 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.

### Compound-Wert

Ein Compound-Wert, auch als zusammengesetzter Wert bezeichnet, ist ein Wert, der durch die Kombination mehrerer einzelner Werte entsteht.

### 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 eingeschränkter 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

Umkehrung 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.

### Magnificent 7

Darunter versteht man die sieben Aktien, die besonders hohe Renditen versprechen und sich durch ihre starke Marktstellung und Innovationskraft auszeichnen: Apple, Microsoft, Tesla, Nvidia, Amazon, Meta und Alphabet.

### 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 Wert-

entwicklung 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.

#### **Portfolio**

Auch „Portefeuille“: Gesamtheit der Vermögenswerte eines Anlegers oder einer Anlegerin.

#### **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](http://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](mailto:cecile.herzl@btv.at)

BTV Asset Management  
Verena Schweninger, MSc, CPM  
T +43 505 333 – 1134  
E [verena.schweninger@btv.at](mailto:verena.schweninger@btv.at)

### Redaktionsschluss

Diese Ausgabe wurde am 31.01.2025  
redaktionell abgeschlossen.

### Konzept

Sarah Nawroth  
Marketing und Kommunikation

### Gestaltung

Sägenvier DesignKommunikation

**Ausgabe: Vol. 01, 2025**

Bank für Tirol und Vorarlberg  
Aktiengesellschaft  
Stadtforum 1  
6020 Innsbruck  
Österreich

T +43 505 333 – 0  
E [info@btv.at](mailto: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](http://www.btv.at)