

# Weit sicht

Vol. 06

3	Editorial	13	Marktmeinung <b>Einschätzung des Wirtschaftswachstums (BIP, Inflation)</b>
4	Aktien <b>Erhöhte Risiken für US-Aktien</b>	14	Marktmeinung <b>Einschätzung der Konjunkturdynamik</b>
6	Anleihen <b>US-Staatsanleihen: Risiken bleiben bestehen</b>	15	Marktmeinung <b>Zins- und Währungsausblick</b>
8	Rohstoffe <b>Ölpreis als Profiteur der Geopolitik</b>	16	Marktmeinung <b>Einschätzung der Aktien- und Rohstoff-segmente</b>
10	Währungen <b>Der US-Dollar auf dem Prüfstand</b>	18	Strategien <b>Kapitalmarktview – Positionierung</b>
12	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,**

es bleibt unruhig auf der Weltbühne. Während es in den vergangenen Tagen vergleichsweise ruhig um Trump und seine Handelspolitik, die die US-Wirtschaft seit Jahresbeginn schwer belastet, war, bleiben verschiedene andere Risiken bestehen.

Die fiskalische Unsicherheit aufgrund einer massiv steigenden US-Verschuldung, geopolitische Spannungen sowie die weiterhin restriktive Handelspolitik bleiben Faktoren, mit denen die US-Wirtschaft nach wie vor zu kämpfen hat. An den Anleihemärkten macht sich dies bereits bemerkbar. Nicht in Form von deutlich steigenden Renditen, sondern in Form einer abnehmenden Nachfrage. Sollten Investor\*innen aufgrund der anhaltenden Risiken den Sicherer-Hafen-Status von US-Staatsanleihen zukünftig infrage stellen, käme die US-Regierung in Finanzierungsnöte, da dies zu steigenden Renditen führen würde.

Diese haben sich nach den jüngsten Inflationszahlen etwas entspannt, aufgrund der Eskalation im Nahen Osten und des Angriffs Israels auf den Iran haben sich diesbezüglich aber neue Risiken ergeben. Würden wichtige Transportwege für Öl aus dem Nahen Osten, wie die Straße von Hormus, in Mitleidenschaft gezogen, hätte dies einen massiven Ölpreisanstieg zur Folge, was wiederum in einer höheren Inflationsrate resultieren würde.

Lesen Sie in dieser Ausgabe des BTV ANLAGEKOMPASS, wie wir die jüngsten Entwicklungen einschätzen. Warum beurteilen wir sowohl US-Aktien als auch -Anleihen zuletzt als etwas weniger attraktiv? Und gibt es eine Alternative? Zusätzlich zu unserer Einschätzung finden Sie 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

# Erhöhte Risiken für US-Aktien

Für die US-Wirtschaft bestehen aktuell einige maßgebliche Risiken, während die US-Notenbank gleichzeitig für wenig Unterstützung sorgt. Während US-Aktien vor diesem Hintergrund etwas an Attraktivität eingebüßt haben, scheinen Schwellenländer wieder mehr Potenzial zu bieten.

## Anhaltende Risiken für die US-Wirtschaft

Obwohl sich US-Aktien nach ihrem Kurseinbruch Anfang April rasch erholt und seither stark performt haben, bestehen einige maßgebliche Risiken für die US-Wirtschaft weiter. Dazu zählen die fiskalische Unsicherheit aufgrund der massiv steigenden Verschuldung, geopolitische Spannungen sowie eine restriktive Handelspolitik, die in Form von Zöllen ein nicht unerhebliches Risiko für die US-Wirtschaft und ein mögliches Wiederansteigen der Inflation bedeutet. Gleichzeitig ist wenig Unterstützung seitens der Fed zu erwarten. Die US-Notenbank bleibt im Gegensatz zu anderen Zentralbanken zögerlich bei Zinssenkungen, was die Attraktivität von US-Aktien schmälert.

## US-Aktienmarkt ignoriert aktuelle Risiken



**Quelle:** Bloomberg; Stand 20.06.2025

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.

### **Attraktivität von Schwellenländeraktien gestiegen**

Demgegenüber bieten Schwellenländer (EM) derzeit ein attraktiveres Renditepotenzial bei gleichzeitig günstigerer Bewertung. Die Kombination aus einem schwächeren US-Dollar, fallenden globalen Zinsen und einer sich beschleunigenden Weltwirtschaft schafft ein günstiges Umfeld sowohl für EM-Aktien als auch für EM-Anleihen. Zudem profitieren viele EM-Volkswirtschaften von strukturellen Reformen, stabilen Leistungsbilanzen und einem zunehmenden Kapitalzufluss, insbesondere in Aktienmärkte mit soliden Fundamentaldaten. EM-Anlagen weisen eine geringere Korrelation zu US-Aktien auf und können somit zur Stabilisierung des Gesamtportfolios beitragen.

### **Allokationsanpassung im BTV Asset Management**

In Summe hat uns dieses Umfeld im BTV Asset Management jüngst dazu bewogen, im Aktiensegment den US-Anteil von Small- und Large-Caps zugunsten von EM-Aktien zu reduzieren. Im Portfoliokontext erscheint diese Umschichtung sowohl aus makroökonomischer Sicht als auch auf Basis von bewertungsbezogenen Faktoren sinnvoll. Neben dem oben erwähnten Umfeld und den daraus entstehenden Risiken für US-Aktien sind diese außerdem nach wie vor teuer bewertet, insbesondere im Vergleich zu anderen Regionen. Eine ähnliche Umschichtung haben wir im Anleihensegment in den BTV Asset-Management-Mandaten vorgenommen. Details dazu finden Sie im nächsten Kapitel.

# US-Staatsanleihen: Risiken bleiben bestehen

Während die jüngsten US-Inflationszahlen für etwas Erleichterung an den Anleihemärkten gesorgt haben, wird die Fed hinsichtlich Zinssenkungen wohl zurückhaltend bleiben. Für die langfristigen US-Zinsen dürfte aber die Nachfrageseite das größte Risiko darstellen.

## US-Inflation sorgt für etwas Erleichterung

In den USA sorgte eine schwächer als erwartet ausgefallene Inflationsrate im Mai für kurzfristige Erleichterung an den Anleihemärkten. Einzelne Güter wurden wegen der Zölle zwar deutlich teurer, aber insgesamt blieb der Preisdruck geringer als befürchtet, auch weil Unternehmen zurzeit noch von Lagerbeständen profitieren, die vor den Zollerhöhungen importiert wurden. Das Risiko besteht jedoch, dass zollbedingte Preissteigerungen in den kommenden Monaten noch stärker durchschlagen werden. Der Spielraum für deutlich sinkende Renditen bleibt also begrenzt. Geopolitische Spannungen im Nahen Osten ließen zuletzt außerdem die Ölpreise steigen und haben das Inflationsrisiko wieder in den Vordergrund gerückt (Details siehe Kapitel Rohstoffe).

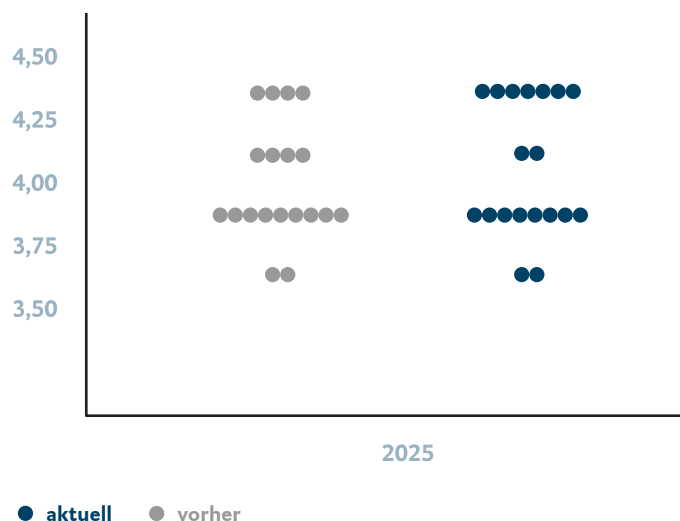
## Fed wartet weiter ab

Erwartungsgemäß hat die Fed daher bei ihrer Juni-Sitzung an ihrer abwartenden Haltung festgehalten, bis Jahresende werden am Markt noch maximal zwei Zinssenkungen erwartet. Neben den Markterwartungen lohnt sich aber auch ein Blick auf den sogenannten Dot Plot der Fed, der vierteljährlich aktualisiert wird. Der Dot Plot ist eine Grafik, die zeigt, wie die Mitglieder der Fed die zukünftige Entwicklung der Leitzinsen bis Jahresende einschätzen (siehe Grafik). Jeder Punkt (Dot) steht dabei für die Zinsprognose eines einzelnen Fed-Mitglieds. Der Dot Plot zeigt dabei nicht nur die Zinssenkungen oder -erhöhungen, die Fed-Mitglieder erwarten, sondern auch, ob es eine Einigkeit oder große Unsicherheit unter den Mitgliedern gibt. Zudem erkennt man, wie sich die Meinung der Fed-Mitglieder über die Zeit

verändert, wenn man mit früheren Dot Plots vergleicht. Wie in der Grafik ersichtlich, zeigen sich die Fed-Mitglieder gespalten zwischen zwei Zinssenkungen und überhaupt keiner mehr in diesem Jahr. Die „taubenhafteren“ Mitglieder, die auch in der letzten Sitzung schon für weniger Zinsschritte plädierten, wurden demnach noch vorsichtiger und sehen nun keine weitere Zinssenkung als den geeigneteren Weg an.

## Fed Dot Plot: FOMC\* gespalten zwischen keiner und zwei Zinssenkungen

In Prozent



Quelle: Bloomberg; Stand 20.06.2025.

\* FOMC = Federal Open Market Committee

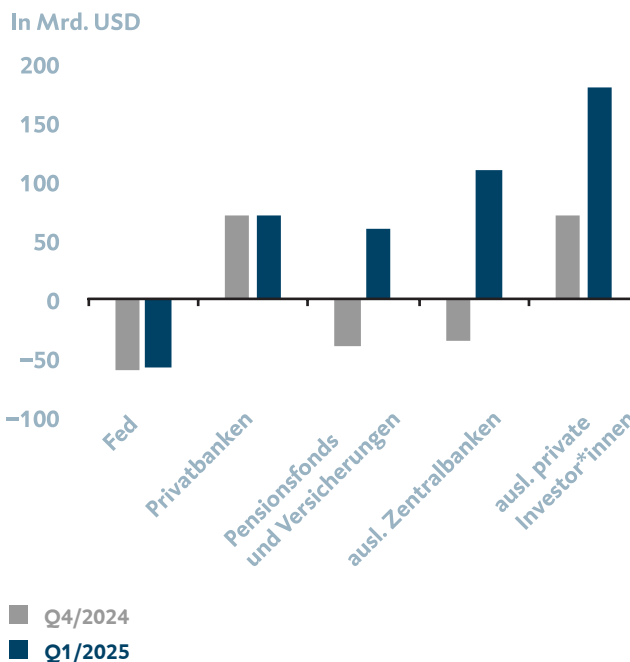
### Sinkende Nachfrage limitiert Zinsrückgang

Die Geldpolitik der Fed beeinflusst nur die kurzlaufenden Zinsen, die laut Markterwartungen, aber auch laut Dot Plot, bis Jahresende nicht deutlich fallen dürften. Es spricht aber auch wenig dafür, dass die Renditen langlaufender US-Staatsanleihen (USTs) in nächster Zeit sinken werden. Ein zentrales Thema bleibt dabei die veränderte Nachfrage nach USTs, insbesondere durch ausländische Investor\*innen. Während die Nachfrage aus dem Ausland im 1. Quartal 2025 noch sehr stark war (siehe Grafik), deuten aktuelle Daten hier auf ein Nachlassen hin. Statistiken der Fed zeigen, dass die bei der US-Notenbank verwahrten Bestände ausländischer Zentralbanken seit Ende März um etwa 56 Mrd. US-Dollar gesunken sind – und das trotz einer Abwertung des US-Dollars, was Käufe eigentlich attraktiver machen sollte. Zudem führt das Quantitative-Easing-Programm der Fed, im Zuge dessen sie auslaufende US-Staatsanleihen nicht mehr reinvestiert, ebenfalls zu einer geringeren Nachfrage. Diese Entwicklung hat zur Folge, dass die Nachfragelast zunehmend auf inländische Investoren übergeht – etwa Pensionsfonds, Versicherungen oder Banken. Diese Gruppen sind jedoch preisempfindlicher, was bedeutet, dass sie nur bei attraktiveren Renditen bereit sind zu kaufen. Dadurch steigt der Druck auf die Finanzierungskosten des Staates. Gleichzeitig bleibt die hohe US-Staatsverschuldung ein strukturelles Risiko.

### Erhöhte Risiken für langlaufende USTs

Die Kombination aus steigender Verschuldung, sinkender ausländischer Nachfrage und geopolitischen Unsicherheiten führt dazu, dass Investor\*innen höhere Risikoprämien verlangen. Der Staat muss also mehr Zinsen zahlen, um neue Anleihen zu platzieren. Trotz dieser Herausforderungen dürfte kurzfristig aber noch ausreichend Puffer im Markt vorhanden sein – etwa durch die steilere Zinskurve, die Investor\*innen für längere Laufzeiten besser entschädigt. Langfristig jedoch könnte vor allem die sinkende Nachfrage aus dem Ausland zum Problem werden, wenn Investor\*innen den Status von USTs als sicherer Hafen mehr und mehr infrage stellen. Aus diesem Grund haben wir uns im BTV Asset Management jüngst für eine leichte Abstockung von langlaufenden USTs entschieden, zugunsten von Schwellenländeranleihen. Details dazu, warum wir dieses Segment als vergleichsweise attraktiver erachten, finden Sie im Kapitel Aktien.

### Fed baut USTs ab, ausländische Nachfrage bisher stabil



**Quelle:** Goldman Sachs Global Investment Research, Federal Reserve; Stand 26.05.2025

# Ölpreis als Profiteur der Geopolitik

Nach einer schwachen Performance seit Jahresanfang kam es Mitte Juni zu einem sprunghaften Ölpreisanstieg. Der Auslöser hierfür war die Eskalation im Israel-Iran-Konflikt. Es zeigt sich wieder einmal, wie sensibel der Ölpreis auf die Entwicklungen im Nahen Osten reagiert.

## Sprunghafter Ölpreisanstieg durch Eskalation im Israel-Iran-Konflikt

Mitte Juni begann Israel mit Luftangriffen auf iranische Atomanlagen und militärische Einrichtungen. Während sich die Auswirkungen auf die Aktien- und Anleihemärkte in Grenzen hielten, sprang der Preis für ein Barrel Öl der Nordseesorte Brent abrupt auf zwischenzeitlich über 80 US-Dollar nach oben. Damit stieg der Ölpreis so stark an wie seit Mai 2020 nicht mehr, als sich die Weltwirtschaft von der Coronavirus-Pandemie zu erholen begann. Und das, obwohl die OPEC+ ihr Angebot weiter ausweitet und das Nachfragewachstum zurückgeht – die IEA (International Energy Agency) prognostiziert für 2025 und 2026 sogar einen Angebotsüberschuss.

Es ist die Angst vor einer weiteren Eskalation des Konflikts und einer damit einhergehenden Verknappung des Ölangebots, die den Ölpreis treibt. Aktuell werden in etwa 1,7 Mio. Barrel pro Tag an iranischem Öl exportiert, was ca. 4 % der weltweiten Exporte ausmacht. Dies ist eine überschaubare Menge und es kann davon ausgegangen werden, dass die OPEC+ den Ausfall kompensieren kann. Sollten sich beispielsweise die US-Sanktionen gegen den Iran verschärfen oder UN-Sanktionen eingeführt werden, könnte dies dazu führen, dass zumindest ein Teil des iranischen Öls vom Weltmarkt abgeschnitten wird. Die jüngsten Entwicklungen lassen aber darauf hoffen, dass die Waffenruhe zwischen Israel und dem Iran anhält und keine weiteren Sanktionen eingeführt werden.

Die größte Sorge, die Finanzteilnehmer\*innen durch Kriege im Nahen Osten beschäftigt, ist eine mögliche Blockade der Straße von Hormus. Dadurch könnten ca. 20 % des globalen Ölangebots aus Saudi-Arabien, dem Irak, Kuwait und den Vereinigten Arabischen Emiraten nicht mehr über den Persischen Golf verschifft werden (siehe Grafik). Ein solches Szenario lässt sich mit dem Ölpreisschock der 70er-Jahre vergleichen. Eine Blockade der Straße von Hormus hätte auch starke Ertragseinbußen für den Nahen Osten zur Folge und würde damit nur in einem Eskalationsszenario als Druckmittel gegen die USA und Europa eingesetzt werden.

## Die Straße von Hormus gilt als Nadelöhr auf dem Seeweg



Quelle: Google Maps; Stand 20.06.2025



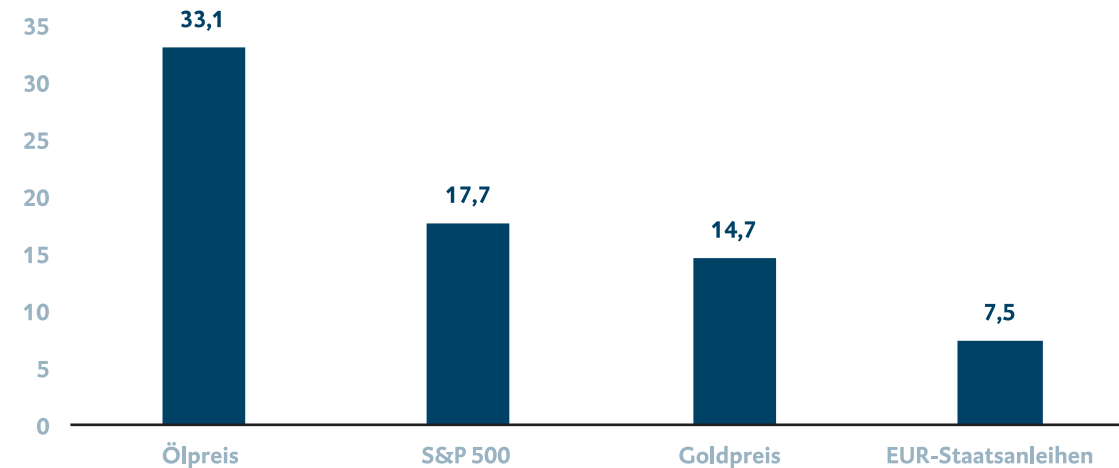
Dies hätte erhebliche Auswirkungen auf das globale Ölangebot und könnte den Ölpreis auf über 100 US-Dollar pro Barrel katapultieren, was auch die Inflation nach oben treiben würde. Wobei darunter vor allem Europa leiden würde, da wir im Gegensatz zu den USA auf Öl- und Gasimporte stark angewiesen sind. Ein solches Szenario galt allerdings nie als BTV Basiszenario. Aufgrund der guten Angebotslage ist der Ölpreis durch den Waffenstillstand zwischen dem Iran und Israel sehr schnell wieder auf unter 70 US-Dollar pro Barrel gesunken. In der BTV gehen wir davon aus, dass diplomatische Gespräche, an denen sich auch die USA beteiligen, zu Frieden in der Region führen können. Angespannt bleibt die Lage dennoch und die Entwicklungen der letzten Tage haben gezeigt, wie sensibel und vor allem wie schnell der Ölpreis auf Ereignisse im Nahen Osten reagiert.

### Gold als bevorzugter geopolitischer Hedge

Es wird immer wieder diskutiert, ob Öl als Absicherung gegen geopolitische Risiken im Portfolio eingesetzt werden kann. Gerade an der Preisreaktion Mitte Juni zeigt sich, wie stark der Ölpreis reagieren kann, vor allem dann, wenn es Ölförderländer sind, von denen der Konflikt ausgeht bzw. die darin involviert sind. Im BTV Asset Management setzen wir zu Diversifikations- und Absicherungszwecken auf Gold. Denn auch das gelbe Edelmetall profitiert von geopolitischen Turbulenzen und weist in einem solchen Umfeld einen negativen Zusammenhang zu Aktien auf. Gold wird gegenüber Öl präferiert, weil die Volatilität geringer ist (siehe Grafik) und der Ölpreis nur von spezifischen Marktturbulenzen profitiert, die in unmittelbarem Zusammenhang mit dem Ölangebot stehen. In den BTV Asset-Management-Mandaten wird daher im Rohstoffsegment als Risikoabsicherung weiterhin ausschließlich auf Gold gesetzt.

### Gold weist eine deutlich niedrigere Volatilität als Öl auf

In Prozent



■ Volatilität p. a. (3 Jahre)

Quelle: Bloomberg; Stand 20.06.2025

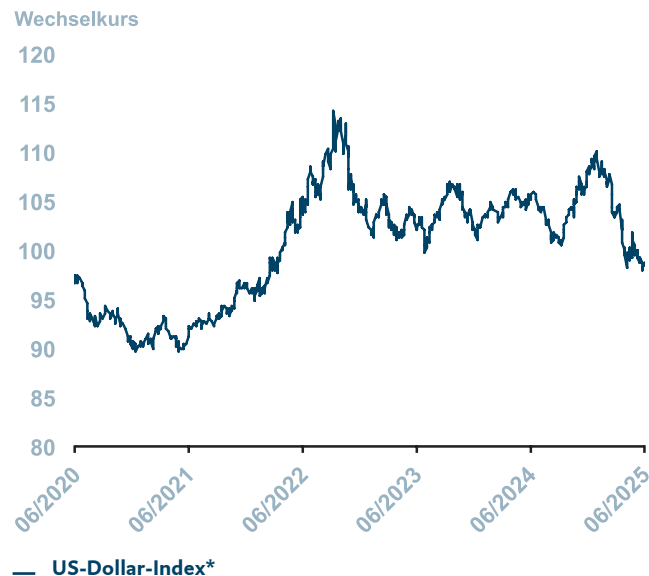
# Der US-Dollar auf dem Prüfstand

Seit Jahresanfang hat der US-Dollar gegenüber den anderen wichtigen Reservewährungen stark an Wert verloren. Gegenüber dem Euro büßte er rund 10 Prozent ein. Es ist die Politik von Donald Trump, die auf den US-Dollar drückt, und eine diesbezügliche Kursänderung ist hier nicht zu erwarten.

## Druck auf US-Dollar hält an

Seit dem sogenannten „Liberation Day“, an dem umfassende US-Importzölle gegen nahezu alle Handelspartner eingeführt wurden, ist der Druck auf den US-Dollar stark angestiegen (siehe Grafik). In der BTV sehen wir fünf Faktoren, die die Weltreservewährung belasten und den Druck auf den US-Dollar in den nächsten Monaten hoch halten werden.

## US-Dollar wertet gegenüber Währungen wichtiger US-Handelspartner ab

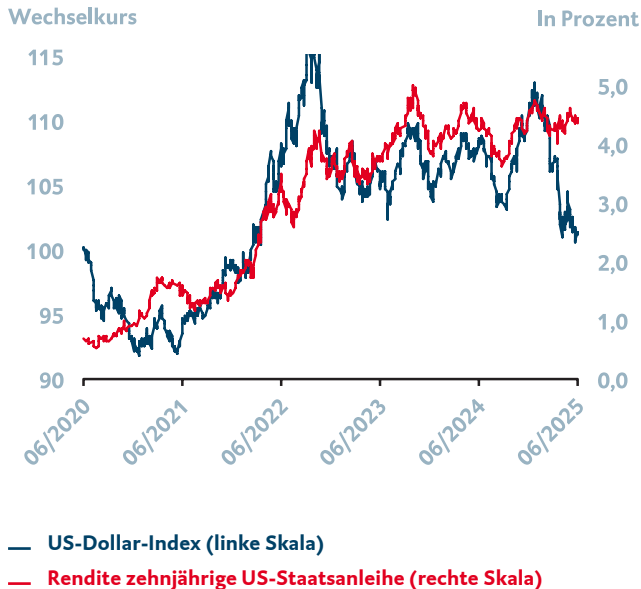


**Quelle:** Bloomberg; Stand 20.06.2025

\* Der Index berücksichtigt die Währungsbewegungen des US-Dollars gegenüber den wichtigsten US-Handelspartnern. Die Währungsentwicklungen sind nach Handelsvolumina gewichtet.

- **Bröckelnder US-Exzeptionalismus:** Der US-Wachstumsvorteil gegenüber anderen Volkswirtschaften scheint sich aufzulösen. In der Vergangenheit hat sich die US-Wirtschaft in Krisenzeiten – auch wenn diese selbst verursacht waren wie zum Beispiel die globale Finanzkrise 2007/08 – vergleichsweise robust entwickelt. Dieses Mal ist es allerdings anders. Der von den USA ausgelöste Handelskonflikt lässt die US-Inflation ansteigen und hemmt damit auch das US-Wachstum. Aufgrund des Inflationsdrucks kann die US-Notenbank nur sehr vorsichtig mit Zinssenkungen eingreifen, um die Teuerung nicht weiter anzuheizen.
- **Steigende US-Verschuldung:** Die Ausgabenpolitik unter US-Präsident Donald Trump führt zu einem steigenden Haushaltsdefizit und damit auch zu zunehmenden Staatsschulden. Die Unsicherheit darüber, wie nachhaltig ein immer weiter steigendes Schuldenniveau ist, führt zu Abflüssen aus dem US-Dollar.
- **Abnehmende Rolle als sicherer Hafen:** In der Vergangenheit konnte der US-Dollar von Krisen profitieren, da sich dieser als sicherer Hafen verstärkter Nachfrage erfreute. Doch im aktuellen Fall stellt die US-Politik das Zentrum der Unsicherheit dar. Die unklare Richtung des US-Präsidenten sowie ständig wechselnde Aussagen machen sein weiteres Vorgehen nur schwer einschätzbar und haben zu Vertrauenseinbußen geführt. Ein Beleg hierfür ist, dass sich die US-Dollar-Entwicklung von der US-Staatsanleiherendite entkoppelt hat, trotz steigender US-Renditen verzeichnet der US-Dollar Abflüsse (siehe Grafik auf der nächsten Seite).

## US-Dollar schwächelt trotz steigender US-Zinsen



**Quelle:** Bloomberg; Stand 20.06.2025

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.

- Fed-Unabhängigkeit wird angefochten: Donald Trump übt immer wieder Druck auf die US-Notenbank Fed aus, die Zinsen zu senken, um die US-Wirtschaft zu unterstützen. Sorgen darüber, ob Trump die Wahl des nächsten Fed-Präsidenten beeinflussen wird, kursieren ebenfalls. Das Anzweifeln der Fed-Unabhängigkeit gilt als einer der größten Belastungsfaktoren für den US-Dollar.
- Reduktion der Abhängigkeit vom US-Dollar: Die aktuell vorherrschende Unsicherheit in puncto US-Politik führt zu Skepsis unter den globalen Notenbanken. Das Ziel, die US-Dollar-Reserven und damit die Abhängigkeit gegenüber der Währung zu senken, wird immer wichtiger. So gaben 73 % der Zentralbanken in der jährlichen Umfrage des World Gold Councils an, dass der Anteil des US-Dollars an den Zentralbankreserven sinken dürfte. 43 % der Notenbanken möchten ihre Goldreserven weiter aufstocken.

In der BTV gehen wir daher davon aus, dass der Druck auf den US-Dollar weiterhin hoch bleiben und dieser gegenüber anderen wichtigen Reservewährungen weiter abwerten wird. Aber auch wenn der US-Dollar unter Abflüssen leiden dürfte und die Zentralbanken beabsichtigen, ihre Abhängigkeit weiter zu reduzieren, sehen wir ihn in seiner Rolle als Weltreservewährung nicht gefährdet. Denn der US-Dollar ist weiterhin die dominante Währung im internationalen Zahlungsverkehr – Transaktionen werden in US-Dollar abgewickelt, Schulden aufgenommen und Rohstoffe gehandelt.

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

## Positivszenario

- Bilaterale Einigungen führen zum Ausbleiben bzw. zur Rücknahme von US-Importzöllen
- Waffenstillstand im Russland-Ukraine-Krieg

## Basisszenario

- Weltwirtschaft leidet unter protektionistischer US-Handelspolitik und damit einhergehender Verunsicherung
- US-Wirtschaft leidet am stärksten unter Handelskonflikt, Inflationsrisiken sind aufgrund der Importzölle angestiegen
- Fiskalpolitische Impulse unterstützen Eurozone, Inflationsrisiken haben aufgrund der Wirtschaftsschwäche abgenommen
- Politische Unsicherheiten können Volatilität an den Finanzmärkten zwischenzeitlich erhöhen

## Negativszenario

- Starker Rückgang der Investitions- und Konsumausgaben in den USA lässt US-Wirtschaftswachstum einbrechen und führt zu einer globalen Rezession
- Globale Fronten verhärten sich und führen zu einer fortschreitenden Deglobalisierung
- Unglaubliche US-Politik führt zu gesteigertem Konfrontationsverhalten schwerwichtiger staatspolitischer Konkurrenten
- Eskalation im Nahen Osten lässt Ölpreis drastisch ansteigen; massiver Inflationsanstieg führt zu einer globalen Rezession

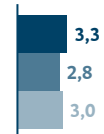
**Quelle:** BTV; Stand Juni 2025

# Einschätzung des Wirtschaftswachstums (BIP, Inflation)



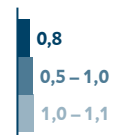
Die Wachstumsdynamik der Weltwirtschaft hat zuletzt an Schwung verloren. Als großer Unsicherheitsfaktor gilt die US-Politik unter Donald Trump, insbesondere der Zollstreit. Konjunkturrisiken bleiben vorhanden, expansive fiskalpolitische Maßnahmen könnten in den kommenden Monaten aber für Unterstützung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

2024  
2025 (E)<sup>1</sup>  
2026 (E)



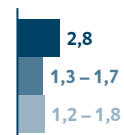
Die Wirtschaftsleistung der Eurozone pendelt sich auf niedrigem Niveau ein. Geopolitischer Druck fordert einen stärkeren Zusammenhalt in der EU.

2024  
2025 (E)  
2026 (E)



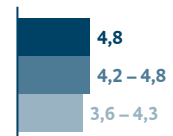
Eine sprunghafte US-Politik führt zu Verunsicherung der Unternehmen und Konsument\*innen. Es wird eine weiter abnehmende Wirtschaftsdynamik erwartet.

2024  
2025 (E)  
2026 (E)



Probleme am Immobilienmarkt und zusätzliche US-Zölle belasten, der Konsum kann von fiskalpolitischen Maßnahmen profitieren.

2024  
2025 (E)  
2026 (E)



**Quellen:** Bloomberg (vergangenheitsbezogene Daten), BTV (Schätzung); Stand 18.06.2025. 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 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.

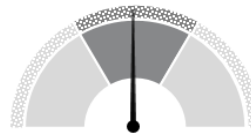
# Einschätzung der Konjunkturdynamik<sup>1</sup>



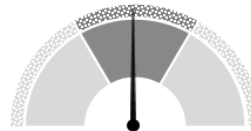
Einsparungen im Staatshaushalt aufgrund eines zu hohen Defizits belasten, ein Defizitverfahren scheint unausweichlich. Ein ausgelasteter Arbeitsmarkt fördert den Konsum und Investitionen, der IWF prognostiziert für 2025 dennoch eine Rezession.



Bei der deutschen Industrietätigkeit zeigt sich eine Bodenbildung. Die Handelszölle zwischen EU und USA/China gelten als Risikofaktoren. Das massive Investitionspaket sollte positive Impulse liefern.



Die Wirtschaft zeigt sich vergleichsweise robust. Die unabhängige Energieversorgung sowie eine expansive Geldpolitik unterstützen. Die Deflation gilt als Risiko.



Die italienische Wirtschaft zeigt sich stabil und profitiert von der Entwicklung des Dienstleistungssektors. Sinkende Leitzinsen verringern die Belastung durch die hohe Verschuldung.



**Quelle:** BTV (Schätzung); Stand 18.06.2025

<sup>1</sup> 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)



Für 2025 werden nach der Senkung um jeweils 25 Basispunkte im Januar, März, April und Juni noch weitere 25 Basispunkte erwartet. Die expansive geldpolitische Ausrichtung zielt darauf ab, die Wirtschaft zu stützen.

Datenpunkt	Zinsen		Schätzung (E) <sup>1</sup>	
	Dez. 2024	18.06.2025	3 Mte.	12 Mte.
3-Monatszinsen	2,71	2,02	1,70	1,70
10-jährige Staatsanleihe	2,37	2,53	2,50	2,60



Der Pfad der US-Geldpolitik ist aufgrund von Trumps Handelspolitik unsicher. Ein deutlicher Inflationsanstieg aufgrund von Zöllen einerseits sowie eine Rezession aufgrund eines einbrechenden Konsums andererseits ist möglich. Dennoch bleibt unser BTV Basisszenario eine moderate Wirtschaftsentwicklung mit bis zu zwei weiteren Zinssenkungen bis Jahresende.

Datenpunkt	Zinsen & Wechselkurs		Schätzung (E)	
	Dez. 2024	18.06.2025	3 Mte.	12 Mte.
3-Monatszinsen	4,31	4,31	4,30	3,55
10-jährige Staatsanleihe	4,57	4,40	4,40	4,60
EUR/USD-Wechselkurs	1,04	1,15	1,16	1,18



Im Kampf gegen die Deflationsrisiken und den starken Franken verfolgt die SNB eine stark expansive Geldpolitik. Der Leitzins befindet sich aktuell bei 0,25 %, in der zweiten Jahreshälfte wird ein negativer Leitzins erwartet. Der Franken sollte als sicherer Hafen weiterhin stark bleiben.

Datenpunkt	Zinsen & Wechselkurs		Schätzung (E)	
	Dez. 2024	18.06.2025	3 Mte.	12 Mte.
3-Monatszinsen	0,84	0,21	0,00	−0,25
10-jährige Staatsanleihe	0,33	0,32	0,30	0,35
EUR/CHF-Wechselkurs	0,94	0,94	0,95	0,95

**Quellen:** Bloomberg (vergangenheitsbezogene Daten), BTV (Schätzung); Stand 18.06.2025

<sup>1</sup> 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) <sup>1</sup>	
Datenpunkt	31.12.2024	18.06.2025	3 Monate	12 Monate
MSCI World (USD)	3.708	3.899	↗	↗
MSCI EM (USD)	1.075	1.193	↗	↗
Euro Stoxx 50 (EUR)	4.896	5.267	↗	↗
DAX (EUR)	19.909	23.318	↗	↗
ATX (EUR)	3.663	4.356	↗	↗
FTSE MIB (EUR)	34.186	39.419	↗	↗
SMI (CHF)	11.601	11.959	↗	↗
FTSE 100 (GBP)	8.173	8.843	↗	↗
S&P 500 (USD)	5.882	5.981	↗	↗
Nasdaq Comp. (USD)	19.311	19.546	↗	↗
Nikkei 225 (JPY)	39.895	38.885	↗	↗
Gold (USD)	2.625	3.369	→	↗
Öl Brent (USD)	75	77	↘	↘

↑ 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 18.06.2025

<sup>1</sup> 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.



# Ausgezeichnete Chancengleichheit

Die BTV wurde kürzlich mit dem equalitA Gütesiegel des Bundesministeriums für Wirtschaft, Energie und Tourismus ausgezeichnet.

Dieses Siegel würdigt Unternehmen, die Frauen gezielt fördern, Geschlechtergerechtigkeit im Betrieb leben und Karrieren von Frauen sichtbar machen und stärken.

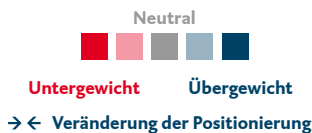
Für die Veranstaltung „BTV Female Spirit“ erhielt die BTV darüber hinaus den equalitA Award.

equalitA

DAS GÜTESIEGEL FÜR  
INNERBETRIEBLICHE FRAUENFÖRDERUNG








# Kapitalmarktview – Positionierung


Aktien						<b>Neutrale Gewichtung</b> Trotz der politischen Unsicherheiten zeigten sich die Wirtschaft und der Konsum robust. Unternehmen verzeichneten vor Donald Trumps „Liberation Day“ ein solides Gewinnwachstum und, noch wichtiger, deren Gewinnprognosen übertrafen die Erwartungen des Marktes – ungeachtet der unklaren US-Zollpolitik. Das milderte Befürchtungen über ein abruptes Ende des Konjunktur- und Gewinnzyklus, wobei wir in den nächsten Wochen weiterhin mit erhöhter Volatilität rechnen. Im 2. Halbjahr dürften die Mid-Term Elections immer weiter in den Vordergrund rücken und die Wahrscheinlichkeit einer weiteren Eskalation im Handelskonflikt verringern. Bis Jahresende sehen wir positives Kurspotenzial an den Aktienmärkten.
Industrieländer (DM)						Investments in Qualitätsunternehmen – Fokus auf stabile Geschäftsmodelle mit Preissetzungsmacht
USA						Wachstumssorgen aufgrund politischer Unsicherheit
Europa						Zölle belasten, aber hohe Fiskalausgaben unterstützen Wirtschaftswachstum und Unternehmensgewinne
Japan						Strukturreformen liefern weiterhin Anreize – relativ attraktive Bewertung
Sonstige Industriel.						Fortschreitende Zollverhandlungen sowie schwächerer US-Dollar unterstützen Emerging Markets
Small- und Mid-Caps						Bewertung im Vergleich zu Large-Caps historisch tief
Qualität						Fokus auf Qualitätsunternehmen, insbesondere bei Einzelaktieninvestments und Small-Caps



**Quelle:** BTV; Stand Juni 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

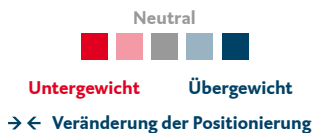
<b>Anleihen</b> 	<b>Leichtes Untergewicht</b> Wir erachten das aktuelle Zinsniveau als langfristig attraktiv. Die Anlageklasse Anleihen bietet seit langer Zeit wieder die Möglichkeit, realen Kapitalerhalt zu erwirtschaften. Die Spreadsegmente haben sich nach dem kurzfristigen Anstieg im April wieder deutlich eingeeengt. Aufgrund der wirtschaftlichen Unsicherheiten behalten wir insgesamt eine defensivere Ausrichtung bei, wobei wir jüngst das Kreditrisiko in den Schwellenländern erhöht haben. Im Portfolio beträgt die aktuelle Endfälligkeitsrendite ca. 3,5 % bei einer Duration von ca. 5,5 Jahren.
<b>Duration</b> 	Das Exposure ggü. länger laufenden US-Staatsanleihen wurde reduziert; vor allem die US-Zinskurve erachten wir vor dem Hintergrund der aktuellen US-Fiskalpolitik (Haushaltsdefizit), von Inflationsrisiken sowie dem Infragestellen des Sicherer-Hafen-Status von US-Treasuries als unattraktiver; durch diese Reduktion wurde die Gesamtportfolio-duration um rd. 0,5 Jahre verringert; an unserer konstruktiven Meinung für die EUR-Zinskurve halten wir nach wie vor fest; ein längerfristiges Zinsexposure halten wir aufgrund der nach wie vor erhöhten Renditeniveaus für sinnvoll
<b>Credit</b> 	Spreads im Kreditbereich bleiben angesichts der unklaren Zollsituation wohl weiterhin anfällig für höhere Volatilität, dennoch denken wir, dass vor allem gute Qualitäten aufgrund robuster Nachfrage gut unterstützt sein sollten
<b>Spread-Segmente</b> 	Insgesamt bleibt die Portfolioausrichtung defensiv – die Qualität der Emittenten steht im Vordergrund
<b>Hochzinsanleihen</b> 	Rendite-Risiko-Überlegungen sprechen bei aktuellen Spreadniveaus gegen eine höhere Gewichtung des Segments
<b>Emerging Markets</b> 	Fundamental sind EM-Unternehmen gut aufgestellt (z. B. Verschuldung); technische Faktoren (z. B. Angebot/Nachfrage) unterstützen; Risikoaufschläge sind nicht günstig, dennoch sehen wir einzelne Segmente (EM High Yield) mit Chancen
<b>Strategische Beimischungen</b> 	Wandelanleihen und Finanz-Nachranganleihen stellen aufgrund ihres Charakters weiterhin attraktive Beimischungen im Portfoliokontext dar

Neutral  

  
 Untergewicht      Übergewicht  
 → ← Veränderung der Positionierung

**Quelle:** BTV; Stand Juni 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>Alternatives</b>		<b>Leichtes Übergewicht</b> Die Anlageklasse Alternative dient im Portfoliokontext Diversifikations- und Absicherungszwecken. Liquid Alternatives liefern konstante Erträge bei geringer Volatilität. Der Ausblick bei Rohstoffen ist heterogen. Gold bleibt im unsicheren Umfeld gefragt, während zyklische Rohstoffe durch Sorgen vor Überangebot belastet bleiben.
Gold		Gold bleibt durch die hohe Nachfrage von Investor*innen und Zentralbanken unterstützt; (geo-)politische Unsicherheiten, Inflations- und Wachstumsrisiken sowie die Uneinschätzbarkeit der US-Politik gelten hier als strukturelle Nachfragetreiber; den Aufwärtstrend bei Gold sehen wir somit als intakt an
Zyklische Rohstoffe		Bedingt durch einen schwächeren Nachfrageausblick ist das Preispotenzial für zyklische Rohstoffe zumindest kurzfristig begrenzt; während die Ölpreise auch längerfristig zusätzlich unter dem höheren Angebot der OPEC+ leiden sollten, gehen wir bei Industriemetallen langfristig aufgrund eines hohen Bedarfs wieder von steigenden Preisen aus
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



**Quelle:** BTV; Stand Juni 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.

### 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.

### Bonität

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

### Credit

Als Credit werden Unternehmensanleihen bezeichnet. Eine Unternehmensanleihe ist ein Wertpapier, welches die Schuld eines Unternehmens gegenüber dem Käufer bzw. Zeichner des Papiers verbrieft.

### Developed Markets (DMs)

Als Developed Markets bezeichnet man Finanzmärkte, die sich durch niedrigeres Wachstum, aber hohe Markteffizienz und einen hohen Entwicklungsstand auszeichnen.

### 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 eingeschränkter Marktzugang für ausländische Investor\*innen 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.

### Handelsüberschuss/-defizit

Ein Handelsüberschuss/-defizit liegt vor, wenn die Wareneinfuhren eines Landes in einem bestimmten Zeitraum höher/niedriger sind als die Wareneinfuhren.

### High Yield (deutsch: Hochzinsanleihe)

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

### Inflation/Teuerung

Die Inflation bezeichnet in der Volkswirtschaftslehre eine allgemeine und anhaltende Erhöhung des Preisniveaus von Gütern und Dienstleistungen, gleichbedeutend mit einer Minderung der Kaufkraft des Geldes. Als Grundlage zur Berechnung der Inflation dient z. B. der Verbraucherpreisindex (siehe VPI).

### 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.

### Large-Caps

Large-Caps oder Blue-Chip-Aktien sind großkapitalisierte Standardwerte, d. h., es handelt sich hierbei um umsatzstarke Aktien großer Unternehmen.

### 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.

### Liquid Alternatives

Anlageformen, die nicht zu den Anlageklassen Aktien oder Anleihen gehören und eine gute Handelbarkeit aufweisen. Darunter fallen zum Beispiel Rohstoffe oder komplexe, liquide Finanzprodukte.

### 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.

### **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.

### **Reservewährungen**

Als Reservewährungen gelten Währungen wie zum Beispiel der Schweizer Franken, die als besonders sicher oder schwankungsarm erachtet werden. In turbulenten Zeiten werden diese Währungen in der Regel stärker nachgefragt.

### **Sicherer Hafen**

In politisch unsicheren Zeiten verlagern Anleger\*innen ihre Investitionen häufig in als sicher geltende Währungen wie den US-Dollar, den Schweizer Franken oder den japanischen Yen.

### **Small- und Mid-Caps**

Klein- und mittelkapitalisierte Unternehmen, die im Vergleich zu den großkapitalisierten Unternehmen eine deutlich geringere Marktkapitalisierung (Anzahl ausgegebener Aktien x aktueller Aktienkurs) aufweisen.

### **Staatsanleihe**

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

### **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 BTV 4 Länder Bank AG, Stadtförum 1, 6020 Innsbruck, bzw. BTV 4 Länder Bank AG, Zweigniederlassung Deutschland, 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/impresum](http://www.btv.at/impresum)

### **Herausgeber**

BTV 4 Länder Bank AG  
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 07.07.2025  
redaktionell abgeschlossen.

### **Konzept**

Sarah Nawroth  
Marketing und Kommunikation

### **Gestaltung**

Sägenvier DesignKommunikation

**Ausgabe: Vol. 06, 2025**



**BTV 4 Länder Bank AG**  
**Stadtforum 1**  
**6020 Innsbruck**  
**Österreich**

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

[www.btv.at](http://www.btv.at)

S