



**HYPO  
TIROL**

Unsere Landesbank

# Investieren mit Weitblick

**Ausgabe 01/2021**

[hypotirool.com/privatebanking](https://hypotirool.com/privatebanking)



<b>Editorial</b>	<b>4</b>
<b>Weltwirtschaft</b> COVID-19-Pandemie und deren Auswirkung auf die Weltwirtschaft	<b>6</b>
<b>Rentenmarkt</b> Steigt angesichts der sehr expansiven Geldpolitik der Notenbanken mittelfristig das Inflationsrisiko?	<b>8</b>
<b>Aktienmarkt</b> Sektorrotation nach Corona? Bleiben Wachstumsaktien interessant oder erleben Value-Aktien eine Renaissance?	<b>9</b>
<b>Aktienliste</b>	<b>10</b>
<b>Rohstoffe</b> ROHÖL – Naht das Ende des Ölzeitalters?	<b>12</b>
<b>Sonderthema</b> Bitcoin in der Rolle eines alternativen Investments?	<b>14</b>
<b>Ansprechpartner</b>	<b>17</b>

**Rechtliche Hinweise:**

Diese Darstellung dient Ihrer Information. Sie beruht auf allgemein zugänglichen Quellen, die wir, die Hypo Tirol Bank AG, zum Zeitpunkt dieser Information für zuverlässig erachten. Nicht bestimmt sind die genannten Informationen für den Vertrieb in den Vereinigten Staaten von Amerika, weder für amerikanische Staatsangehörige noch für Personen mit ständigem Wohnsitz in den Vereinigten Staaten von Amerika. Quellenangabe für Berechnungen: Bloomberg, eigene Berechnungen. Trotz aller verwendeten Sorgfalt müssen wir eine Haftung für die Richtigkeit, Aktualität und Vollständigkeit der Informationen ausschließen und uns Satzfehler und Irrtum vorbehalten. Die konkrete Entwicklung der Märkte ist nicht vorhersehbar. Daher können wir für die obige Markteinschätzung keine Garantie geben. Eine Haftung für Veranlagungen, die auf dieser Einschätzung beruhen, müssen wir daher ausschließen. Die in dieser Publikation enthaltenen unverbindlichen Produktbeschreibungen dienen Ihrer Information. Die angeführten Beispiele haben wir zur Illustration gewählt. Der Inhalt stellt kein Angebot und keine Einladung zu Anbot-Stellung, Kauf oder Verkauf dar. Weder nach österreichischem noch nach ausländischem Recht. Bitte bedenken Sie: Investitionen beinhalten immer Risiken. Für eine optimale Risiko-/ Ertragsbalance empfehlen wir eine Aufteilung Ihrer Veranlagung auf mehrere Veranlagungsarten. Bitte entscheiden Sie entsprechend Ihrer Risikobereitschaft und Ihrer persönlichen Anlagebedürfnisse, ob eine Anlage für Sie geeignet ist. Wir beraten Sie gerne! Impressum: Hypo Tirol Bank AG, Meraner Strasse 8, 6020 Innsbruck, Österreich.

# Liebe Leserinnen und Leser!



**Das Jahr 2020 war ein historisches. Die globalen Lockdowns aufgrund der Pandemie führten zur stärksten Wirtschaftskontraktion in der modernen Geschichte. Die wichtigsten Volkswirtschaften erholten sich extrem stark im 3. Quartal. Neuerliche Lockdowns im 4. Quartal brachten den Aufschwung zum Erliegen. Die jüngsten Erfolge im Impfstoffbereich sind vielversprechend. Wir erwarten eine Rückkehr zum Wachstum im Jahr 2021 – ohne starke Inflationstendenzen – trotz deutlich höherer Staatsverschuldungen.**

## **Wirtschaftlicher Schock**

Nach den globalen Lockdowns im März erlebte die Weltwirtschaft den stärksten Einbruch in der jüngeren Wirtschaftsgeschichte, gefolgt von der stärksten Erholung im 3. Quartal nachdem sich die Virussituation entspannte, und gleichzeitig massive Konjunktur- und Zentralbankprogramme zum Tragen kamen. Eine weitere bemerkenswerte Entwicklung war, dass die Sparraten der Haushalte in den USA, Europa und Asien inmitten einer Rezession nach oben schnellten, aufgrund der massiven staatlichen Stützungsprogramme durch die Staaten. Trotz hoher Ausgaben der Bürger stiegen die Haushaltsbudgets – eine ungewöhnliche Entwicklung in einer Krise bzw. Rezession. Bei einer schrittweisen Normalisierung der Situation dürfte vor allem dieser Faktor zu steigenden Konsumausgaben in allen wesentlichen Branchen

führen. Da einige Länder bereits im Dezember 2020 mit breiten Impfkampagnen starteten, erscheint eine Überwindung der Krise im Jahr 2021 als wahrscheinlich. Mit wachsender Zuversicht und einer schrittweisen Rückkehr zur Normalität werden in den entwickelten Ländern vor allem die Konsumenten ein sehr wichtiger Treiber für eine starke wirtschaftliche Erholung im heurigen Jahr sein. Wir sind optimistisch gestimmt und erwarten ein globales Wirtschaftswachstum deutlich über dem Trendwachstum.

## **Disruptive Innovationen durch die Krise**

Diese Pandemie hat viele existierende Trends in einem ungeahnten Maße beschleunigt und gleichzeitig neue Innovationen hervorgebracht. Einige dieser Innovationen werden nicht von Dauer sein, andere werden sich aber in unser aller Leben integrieren. Die Lockdowns haben viele Disruptionen hervorgebracht. Zum Beispiel gab es im Telemedizinsektor enorme Zuwachsraten. Die Vorteile und höhere Effizienz liegen auf der Hand, und es ist davon auszugehen, dass dieser Sektor in Zukunft deutlich an Popularität gewinnen wird. Existierende Trends wie die Digitalisierung des täglichen Lebens, flexiblere Arbeitsmodelle (z. B. Homeoffice), ein Rückgang der Globalisierung, die Zunahme von Unilateralismus (Staaten handeln im eigenen Interesse) oder die Expansion des Staates (durch verstärkten Eingriff in die Wirtschaft), wurden

durch die Corona-Pandemie nochmals deutlich verstärkt. Viele dieser Vorgänge werden das Leben der Menschen auch nach der Pandemie prägen. Neue Geschäftsmodelle, eine höhere Digitalisierung und neue Industrien dürften mittelfristig auch eine Produktivitätssteigerung mit sich bringen, was wiederum für das langfristige Wirtschaftswachstum positiv ist.

### Zentralbanken, Staatsverschuldung und Inflation

Aufgrund hoher Arbeitslosenzahlen und dadurch sinkender Löhne dürfte die Inflation in absehbarer Zeit auf sehr niedrigem Niveau verharren. Konkret erwarten wir Inflationsseitig eine moderate Inflation um die 2 % in den USA und eine deutlich schwächere für die Eurozone um die 1 % im nächsten Jahr. Aufgrund diesen Ausblicks, haben die Zentralbanken in absehbarer Zeit keinen Grund, Zinsschritte nach oben zu machen. Wir erwarten weiterhin Nullzinsen in den westlichen Volkswirtschaften. Dieser Umstand dürfte deutlich über das Jahr 2021 hinaus anhalten. Eine schwächer als erwartete Inflation dürfte eher zu zusätzlichen Notenbankstimuli führen, womit weitere Ankaufprogramme in Billionenhöhe am Anleihenmarkt gemeint sind.

Während kurz- bis mittelfristig die Inflation eher moderat bleiben dürfte, sind die Langzeiteffekte deutlich unklarer. Viele Länder haben im letzten Jahr Konjunkturprogramme in nie dagewesenen Ausmaßen von zum Teil deutlich über 10 % des Bruttoinlandsprodukts gestartet. Die Staatsverschuldungen haben dadurch einen massiven Anstieg erlebt. Bereits für Ende 2020 dürfte diese in den USA auf über 100 % der Wirtschaftsleistung steigen, in Italien auf 160 % und in Japan sogar auf über 260 %. Solange das Zinsumfeld allerdings derart tief bleibt, stellen diese Werte – zumindest kurzfristig – kein Problem dar. Natürlich schränken die immer weiter steigenden Staatsverschuldungen die Regierungen für zukünftige Krisen ein. Unterm Strich meistern wir diese Krise auf Pump. In der kurzen Frist ändert sich am Status Quo also wenig, in der langen Frist bleibt eine ungünstige Ausgangssituation für viele Volkswirtschaften, was sich natürlich in langfristigen Effekten niederschlagen muss. Ob neue Steuern, Rentenreformen oder dergleichen – früher oder später muss es zu Anpassungen kommen.

### „Tail Risks“

Als Tail Risk wird ein eher unwahrscheinliches Szenario bezeichnet. Aktuell sehen wir als eher unwahrscheinliches Szenario sowohl eine Deflation als auch eine hohe Inflation. Etwas längerfristig betrachtet könnten massive Staatsdefizite und Überschuldungen allerdings in eine Inflation münden. In einem solchen Szenario werden die globalen Notenbanken in eine Bredouille kommen. Entweder die Zinsen frühzeitig erhöhen und dem Inflationsdruck

entgegenwirken, (was sie gemäß ihrer Aufgabe der Preisstabilität tun müssten) oder etwas abwarten und damit eine höhere Inflation bei gleichzeitig niedrigen Zinsen zulassen, um die Staaten und Unternehmen zu entlasten und den Schuldenberg zu reduzieren. Die zweite Option sehe ich als deutlich wahrscheinlicher an, und diese ist nicht ganz ungefährlich, da ein zu spätes Reagieren auch zu einer ungewollt hohen Inflation führen könnte. Aktuell ist es allerdings zu früh, um über solche Entwicklungen zu spekulieren, aber Investoren sollten die Nachhaltigkeit der Staatsfinanzen langfristig im Auge behalten, denn sie könnten langfristig durchaus zu einem Problem werden.

### Implikationen für die Veranlagung

In unserer letzten Ausgabe vom Jahr 2020 habe ich folgendes Aussage von mir gefunden:

*„All die Prognosen der Analysten klingen sehr gut, nur kann es kurzfristig oft ganz anders kommen wie viele erwarten.“*

Das Jahr 2020 hat wohl niemand so erwartet wie es gekommen ist, und genau das ist der Punkt bei kurzfristigen Marktprognosen. Der Aktienmarkt preist die aktuellen Informationen und Gegebenheiten stets mehr oder weniger effizient ein. Aktuell ist sich der Markt beispielsweise sicher, dass wir es schaffen, die Pandemie bis in den Sommer 2021 in den Griff zu bekommen und die Weltwirtschaft sich sehr stark erholen wird. Wir glauben das ebenfalls, doch oftmals kommt es ganz anders als man denkt.

Viel wichtiger wie kurzfristige Marktprognosen sind mir stets das große Ganze und ein entsprechender Weitblick. Bei den hohen Schuldenständen rund um den Globus und gleichzeitig sehr schwachen Inflationstendenzen, bleibt den Zentralbanken gar nichts anderes übrig, als weiterhin eine extrem expansive Geldpolitik zu betreiben. Auch weitere Konjunkturpakete scheinen nach wie vor wahrscheinlich. Dieser Umstand wird Sachwerten wie Aktien, Immobilien und Rohstoffen weiterhin Rückenwind verleihen. In einem wie oben beschriebenen Szenario einer mittelfristig anziehenden Inflation gehe ich davon aus, dass die Zentralbanken lieber etwas Inflation zulassen als zu früh an der Zinsschraube zu drehen. Auch in einem solchen Fall gelten Sachwerte als bessere Option. Wie es auch kommen mag, eine Deflation halte ich für das am wenigsten wahrscheinliche Szenario, weshalb wir an unserem langfristigen Credo „Sachwerte vor Geldwerte“ festhalten.

An dieser Stelle darf ich mich bei Ihnen für Ihr Vertrauen bedanken. Ich wünsche Ihnen alles Gute, vor allem Gesundheit im neuen Jahr und hoffe, dass wir recht behalten und für uns alle 2021 wieder etwas Normalität in unser Leben kommt.

Auf gute Investments

Ihr MMag. Georg Frischmann, CFA  
Leiter Private Banking

# COVID-19-Pandemie und deren Auswirkung auf die Weltwirtschaft

Nach einem temporären Rückgang der Infektionszahlen im Zusammenhang mit der COVID-19-Pandemie im Sommer des Jahres 2020, stiegen die Zahlen zu Beginn des Winters in Europa wieder stark an und die Lage sorgte für Unsicherheit in Gesellschaft und Wirtschaft. Während die jüngsten Entwicklungen auf erneute Verschärfungen des Lockdowns in diversen Ländern hindeuten, begannen manche Länder bereits mit der Impfung von Risikogruppen. Charakteristisch für die Ausgangslage zum Jahreswechsel war der Kontrast zwischen starken Restriktionen und der Aussicht auf signifikante Lockerungen im Verlauf der ersten Hälfte des Jahres 2021.

Die COVID-19-Pandemie und deren Auswirkung stellen in Sachen Haushaltspolitik eine große Herausforderung für die Mitgliedsstaaten der Europäischen Union (EU) dar. Der Maastricht-Vertrag legt Kriterien für den Beitritt eines Landes zur Währungsunion fest – sogenannte Konvergenzkriterien, bekannt auch als „Maastricht-Kriterien“: ein stabiles Preisniveau, stabile langfristige Zinssätze, stabile Wechselkurse und Obergrenzen für das öffentliche Defizit und den öffentlichen Schuldenstand der Mitgliedsstaaten der EU. Der Schuldenstand eines Mitgliedstaates darf 60 % des Bruttoinlandsprodukts (BIP) nicht überschreiten. Im Zuge der Maßnahmen gegen die COVID-19-Pandemie verschlechtern sich die Kennzahlen bezüglich der Bonität der Mitgliedsstaaten der EU innerhalb kürzester Zeit massiv (Entwicklung der Staatsverschuldung im Verhältnis zum BIP, siehe Chart). Anders als während der Banken-, Staatsschulden- und Wirtschaftskrise der EU ab dem Jahre 2010 („Eurokrise“) kam es bis jetzt jedoch nicht zu einer Welle an Herabstufungen (Downgrades) bei den Bonitätseinstufungen (Rating) der Staaten.

Jetzt sind die Banken gesünder, die strukturelle fiskalpolitische Situation der EU-Mitgliedsstaaten ist stabiler und die Europäische Zentralbank (EZB) gewährleistet günstige Refinanzierungskosten und Aufnahmekapazitäten des Kapitalmarkts für Staatsanleihen. Der Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM) funktioniert und der Europäische Wiederaufbaufonds („European Recovery Fund“ bzw. „ERF“) entlastet mit seinen Zuschüssen die Staatshaushalte. Aus diesen Gründen erwarten Analysten trotz der sich verschlechternden fiskalpolitischen Situation für das kommende Jahr statt Downgrades eher einen Zuwachs an negativen Rating-Ausblickten. Die COVID-19-Pandemie ist ein gesamteuropäisches und kein auf einzelne Staaten beschränktes Thema und fördert die Bereitschaft der europäischen Staaten zu einer gemeinsamen Lösungsfindung, wie sich bereits beim EU-Wiederaufbaufonds („Next Generation EU“) exemplarisch zeigt. Solidarität ist das Gebot der Stunde

und Verhandlungen der EU stehen im Blickpunkt der Märkte. Nachdem der Europäische Rat unter deutschem Vorsitz eine Einigung bezüglich der Bedingungen (Rechtsstaatsmechanismus) für den mehrjährigen Finanzrahmen traf, war der Weg für Corona-Hilfen im Rahmen der „Next Generation EU“ frei. Im Mittelpunkt standen nun wieder die Verhandlungen über den Austritt Großbritanniens aus der EU. Nachdem es bis Mitte Dezember weiterhin keine Einigung zwischen Brüssel und London am Verhandlungstisch gab, stieg die Wahrscheinlichkeit eines EU-Austritts Großbritanniens Ende des Jahres ohne ein weitreichendes Handelsabkommen.

Vor dem Hintergrund der wirtschaftlichen Folgen des Wiederauflebens der COVID-19-Pandemie ließ die EZB in der Sitzung vom 10. Dezember 2020 die Geldpolitik unverändert: Der Zinssatz betrug 0,00 % für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, minus 0,50 % für die Einlagefazilität und 0,25 % für die marginale Kreditfazilität. Neben einer Rekalibrierung der Bedingungen für längerfristige Refinanzierungsgeschäfte beschloss die EZB die Fortführung des „Asset Purchase Programmes“ (APP) in einem monatlichen Umfang von 20 Milliarden Euro und die Erweiterung des „Pandemic Emergency Purchase Programmes“ (PEPP) um 500 Milliarden Euro auf 1.850 Milliarden Euro bis Ende März 2022. Die geldpolitischen Maßnahmen trugen dazu bei, die günstigen Finanzierungsbedingungen aufrechtzuerhalten und dadurch die Kreditvergabe an alle Wirtschaftssektoren zu fördern, die Konjunktur zu unterstützen und mittelfristig Preisstabilität zu gewährleisten. Neben den geldpolitischen Maßnahmen passte die EZB die wirtschaftlichen Prognosen für die Staaten des Euro-Währungsgebiets an: Die Prognose für das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (BIP) lag nun bei -7,3 % für das Jahr 2020 und bei 3,9 % für das Jahr 2021. Das Hauptziel der EZB, ein ausgewogenes Preisniveau bei einer Inflation des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) von knapp unter zwei Prozent, befand sich in weiter Ferne: Ende November 2020 lag die Inflation des HVPI im Vergleich zum Vorjahr bei minus 0,3 % (Quelle: Eurostat). Für das Jahr 2020 erwartete die EZB eine Inflation des HVPI in Höhe von 0,2 % und eine Inflation des HVPI in Höhe von 1,0 % im Jahr 2021 und 1,1 % im Jahr 2022.

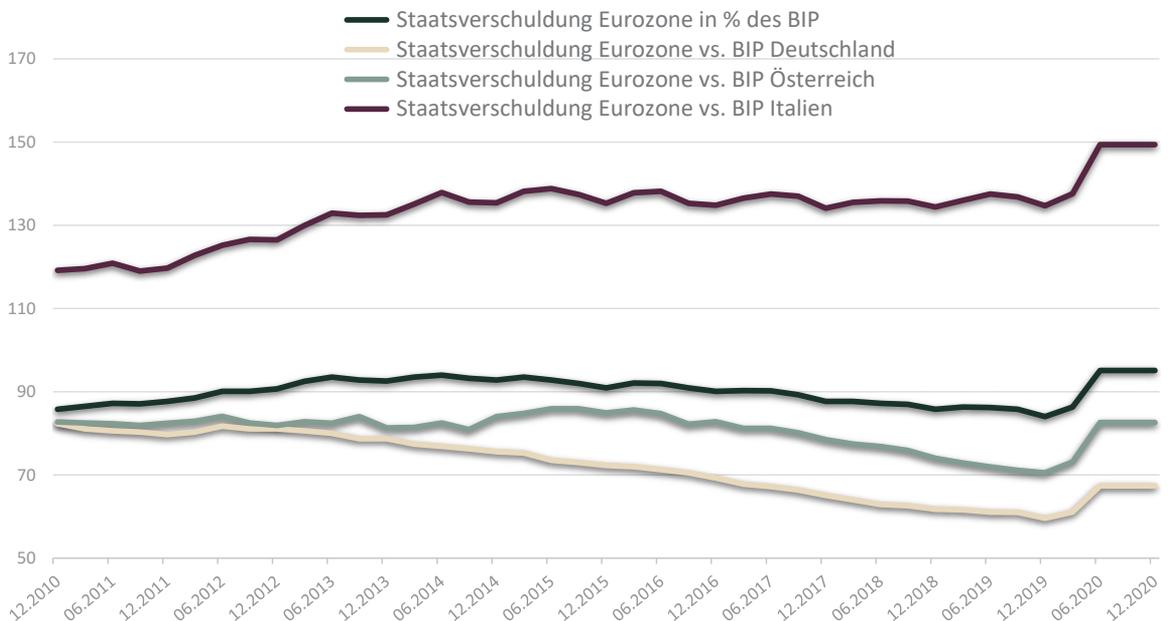
Die COVID-19-Pandemie bzw. die damit verbundenen Entscheidungen zu wirtschaftlichen Einschränkungen führten im Frühjahr 2020 zu einer Rezession, die beinahe alle Wirtschaftsbereiche betraf: Im Vergleich zu früheren Wirtschaftskrisen waren nicht nur in zyklischen Sektoren, sondern auch in nicht-zyklischen Sektoren, im Sektor Dienstleistungen sowie beim privaten Konsum heftige Schwankungen zu beobachten. Eine

Lockerung der Restriktionen im Sommer führte zu einer Erholung der Wirtschaftsaktivität. Um die erneut stark steigende Ausbreitung des Coronavirus SARS-CoV-2 unter Kontrolle zu bringen, kam es in Europa im Herbst bzw. Winter wieder zu starken Einschränkungen des sozialen und wirtschaftlichen Lebens. Während in den Sektoren Bau und Industrie die Produktion weiter ging, stand der Sektor Dienstleistungen still. Neben Auswirkungen auf den privaten Konsum rechnete man mit einem erneuten Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Aktivität. Nun bestand die Hoffnung, dass die umfangreichen Maßnahmen von Staaten und Zentralbanken sowie die Impfungen gegen das Coronavirus SARS-CoV-2 im heurigen Jahr den Weg für eine Rückkehr zur Normalität bzw. das Einsetzen einer dauerhaften Erholung der Volkswirtschaften ebnet. Die Erholung dürfte allerdings nicht nur über die verschiedenen Länder und Regionen hinweg sehr unterschiedlich ausfallen.

Gerade auch im Hinblick auf die verschiedenen Unternehmen bzw. Sektoren kann es deutliche Unterschiede bei der Geschwindigkeit der Erholung geben. Laut Analysten geht die Erholung umso schneller voran, je geringer die Bonitätsverschlechterung im Zuge der Krise, je größer das Unternehmen im Hinblick auf die Umsätze, je digitalisierter und je „grüner“ bzw. „nachhaltiger“ die Unternehmen sind. Unternehmen mit Fokus auf Digitalisierung und Nachhaltigkeit sind in der Lage, im kommenden Jahr in vielen Fällen zusätzlich vom EU-Wiederaufbaufonds zu profitieren. Laut Umfragen unter Emittenten und Investoren erwartet die Mehrheit der Marktteilnehmer eine spürbar rückläufige Nachfrage nach Büro-, Einzelhandels- oder

Hotelobjekten im Zuge der COVID-19-Pandemie und den daraus resultierenden Trends bei den Themen Homeoffice und Online-Shopping. Diese Erwartungen manifestieren sich via Angebot und Nachfrage u. a. in den Renditen bzw. Risikoaufschlägen: Emittenten mit einem hohen Exposure im Bereich Einzelhandel, Gastronomie, Hotel sowie Immobilienentwicklung zeigen aufgrund des damit einhergehenden höchsten Risikos die höchsten Renditen im Segment der Investment-Grade-EUR-Immobilienanleihen.

Entwicklung der Staatsverschuldung im Verhältnis zum BIP



Quelle: Bloomberg Stand: Dezember 2020

## Steigt angesichts der sehr expansiven Geldpolitik der Notenbanken mittelfristig das Inflationsrisiko?

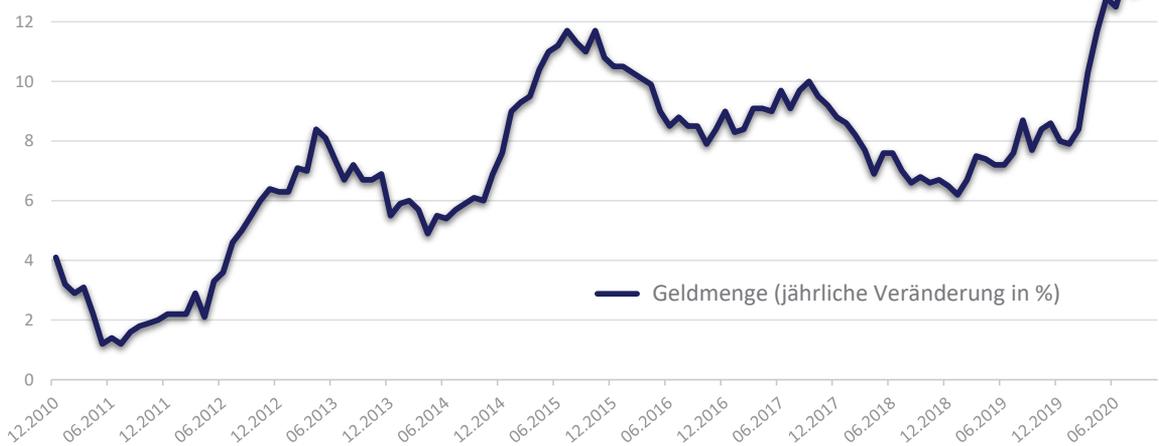
Bereits mit Beginn der globalen Finanzkrise im Jahr 2007 schwenkten die globalen Notenbanken auf eine sehr expansive Geldpolitik mit sinkenden Leitzinsen um. Zudem wurden neue Anleihe-Kaufprogramme aufgelegt, um die Konjunktur zu stützen. Im Euro-Raum war eine deutliche Ausweitung der umlaufenden Geldmenge in den Jahren 2008 und 2009 die Folge. In den letzten Jahren setzte sich der Trend fallender Leitzinsen vor dem Hintergrund der Eurokrise fort. Die grundsätzliche geldpolitische Ausrichtung änderte sich aber auch in Phasen eines relativ guten Wirtschaftswachstums nicht wesentlich. Das Jahr 2020 stellte nun die Märkte auf eine noch nie dagewesene Bewährungsprobe. Mit Ausbruch der COVID-19-Krise im Frühjahr 2020 und dem ersten verhängten Lockdown in vielen Ländern kam es zu einem beispiellosen Einbruch der Konjunktur. Neuerlich setzten die meisten Notenbanken alle ihnen zur Verfügung stehenden Hebel in Bewegung, um die Konjunktur zu stützen. Mitte März verkündete die Europäische Zentralbank (EZB) die Auflage eines neuen Pandemie-Notkaufprogramms (PEPP). In den USA und in Großbritannien setzten die jeweiligen Notenbanken auf eine Kombination aus Senkung der Leitzinsen und Anleihekäufen am Kapitalmarkt. Anlässlich der jüngsten Zuspitzung der Gesundheitskrise im Euro-Raum verkündete die EZB am 10. Dezember unter anderem eine neuerliche Ausweitung ihrer Anleihekäufe auf insgesamt 1.850 Mrd. EUR bis Ende März 2022.

Es stellt sich folglich die Frage, ob uns als Begleiterscheinung dieser riesigen Geldflut eine steigende Geldentwertung ins Haus stehen wird. Aktuell besteht aufgrund des mehrmaligen „Herunterfahrens der Wirtschaft“ eher ein deflationärer Druck, wie die Veränderung der Konsumentenpreise im Euro-Raum mit -0,3 % im Jahresvergleich belegt. In den kommenden Monaten dürfte sich daran kaum etwas ändern, da viele Unternehmen aufgrund der schwierigen Konjunkturlage nicht in der Lage sind, die Verkaufs-

preise zu erhöhen – ganz im Gegenteil. Zudem sind die Energiepreise bereits seit Monaten unter Druck. Und bei vielen Konsumenten lautet derzeit das Motto: „Spare in der Zeit, dann hast du in der Not.“

Werfen wir jedoch nun einen Blick auf die mittlere bis längere Frist. Gemäß der volkswirtschaftlichen Quantitätsgleichung des Geldes besteht ein Zusammenhang zwischen der umlaufenden Geldmenge und der verfügbaren Gütermenge am Markt. In den letzten Jahren ist die Geldmenge deutlich stärker als die Gütermenge gewachsen. Gleichzeitig sank aber auch die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes, also wie schnell das Geld von Konsumenten und Unternehmen wieder ausgegeben wird, beständig. Dies hat bislang eine höhere Geldentwertung verhindert. Das bedeutet, dass angesichts der anhaltend hohen Liquidität am Markt die Inflation dann ansteigen wird, wenn folgende Voraussetzungen erfüllt sind: 1. Die Einschätzung der Konjunkturlage durch die Konsumenten bessert sich rasch, und die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes steigt an. Eine Überwindung der negativen Folgen der aktuellen COVID-19-Pandemie könnte ein Auslöser dafür sein. 2. Die Gütermenge nimmt rasch ab. Ein möglicher Auslöser könnte eine stärkere Beeinträchtigung der internationalen Lieferketten aufgrund von Grenzsicherungen oder anderen Lieferhemmnissen sein. 3. Ein weiteres Argument ist die Tatsache, dass der Verschuldungsgrad vieler Staaten aktuell stark im Ansteigen begriffen ist (der Verschuldungsgrad im Verhältnis zur jährlichen Wirtschaftsleistung nähert sich bereits der 100 %-Marke). Eine Entschärfung dieses Trends wäre entweder durch ein hohes Wirtschaftswachstum oder aber eine steigende Inflation möglich. Zusammenfassend kann also festgestellt werden, dass es mehrere plausible Gründe gibt, die aus Sicht von einigen Quartalen oder Jahren für ein beträchtliches Inflationsrisiko sprechen. Eine Berücksichtigung dieses Umstands bei der langfristigen Vermögensplanung ist daher ratsam.

Die EZB weitete vor allem in den letzten Monaten die am Markt umlaufende Geldmenge massiv aus.



# Sektorrotation nach Corona? Bleiben Wachstumsaktien interessant oder erleben Value-Aktien eine Renaissance?

Totgesagte leben bekanntermaßen länger. Immer wieder ist davon die Rede, dass jenen Titeln, welche oftmals gemeinhin als „Value-Aktien“ bezeichnet werden, in baldiger Zukunft eine Renaissance bevorstehen könnte. Doch was ist dran an diesen Vorhersagen? Wie könnte die (Aktien-)Welt nach dem Abklingen der größten Pandemie des 21. Jahrhunderts aussehen? Ein kurzer Überblick.

Auf den Wahlsieg des Aspiranten der Demokratischen Partei Joe Biden, im Zuge der 59. US-Präsidentschaftswahl, folgt eine generelle Welle der Erleichterung in den Reihen der Anleger. Das schizophrene Verhältnis zwischen den Finanzmärkten und US-Präsident Trump neigt sich dem Ende zu. Auch wenn die Steuererleichterungen in Trumps Amtszeit zu neuen Höhenflügen an den Börsen führten, so sorgte das oftmals unberechenbare Vorgehen von Bidens Vorgänger auch vielfach für Kopfschütteln und hohe Verunsicherung an den Märkten.

Retrospektiv betrachtet lässt sich sagen, dass es sich dabei um keine gute Zeit für Value-Aktien handelte. Als „Value-Aktien“ werden meistens börsennotierte Unternehmen mit hohen und stabilen Cash-Flows bezeichnet, welche zwar immer wieder gute Ergebnisse liefern, aber aufgrund der geringeren Erwartungen im Vorfeld mit einem Abschlag gegenüber ihren Kollegen im Wachstumssegment („Growth-Aktien“) notieren. Es handelt sich also kurz gesagt oftmals um sehr erfolgreiche Firmen, die jedoch nicht so sehr im Fokus der Anleger stehen.

Bezogen auf die Branchenzugehörigkeit verweilen Value-Titel meistens in den Bereichen Konsum, Finanzwesen, Versorgungswesen, Mineralölindustrie und Telekommunikation, wohingegen Growth-Aktien häufiger in der IT- bzw. Pharma-Branche zu finden sind. Die COVID-19-Pandemie traf traditionelle Value-Aktien besonders hart. Ihr meist (in Nicht-Krisenzeiten) stabiles Geschäftsmodell litt unter den Schließungen, während IT-Riesen wie z. B. Facebook, Google und Microsoft sich sogar über neue Rekordjahre freuen konnten, was deren Aktienkurse auch widerspiegelt. Die alte Börsenweisheit, dass Wachstumsaktien in Krisen immer schlechter abschneiden, bekam gerade in dieser Krise einen fahlen Beigeschmack.

Dennoch besitzt diese Weisheit einen wahren Kern. Der Grund für die schiefe Optik in der Corona-Krise hängt vor allem damit zusammen, dass es sich bei den zuvor angeführten Unternehmen nicht nur um Growth-Aktien handelt, sondern vor allem um „Quasimonopole“ in ihrem jeweiligen Bereich. Die Eigenheiten der Pandemie (Ausgangsbeschränkungen, Teleworking etc.) tun ihren Teil dazu, diese Monopolisten der Digitalisierungsszene

zu unterstützen und lassen vor allem klassische Value-Bereiche benachteiligt zurück. Die Abschlüsse auf Value-Aktien waren also tatsächlich größer und würden demnach auch für eine bessere Performance in den kommenden Jahren sprechen. Dies ist jedoch nur die halbe Wahrheit. Denn es gibt keinerlei Garantie, dass sich die aktuellen Abschlüsse in naher Zukunft in Luft auflösen und Value-Aktien sich an den Börsen überproportional gut entwickeln werden. Die Probleme in der „Old-Economy“ bleiben wahrscheinlich auch in Zukunft bestehen. Viele Unternehmen kämpfen immer noch mit der Digitalisierung, haben eventuell sogar Mitarbeiter und Know-how im Zuge der Krise verloren und stehen in Zukunft vor eher noch größeren Problemen. Dahingegen konnten Firmen wie Google ihre Mitarbeiter bei nahezu voller Produktivität ins Homeoffice entsenden und sogar ihre führende Marktposition weiter ausbauen, anstatt sie an Mitbewerber zu verlieren.

Es ist auch nach der Krise ratsam, ein ausgewogenes Verhältnis zwischen Value- und Wachstumsaktien beizubehalten. Auch wenn Value-Titel „billig“ erscheinen mögen, sind sie dies nicht völlig ohne Grund. Das Aufholpotential erkaufen sich Anleger daher auf alle Fälle mit einem höheren Risiko. Dies gilt es, bei allen Entscheidungen immer im Hinterkopf zu behalten. Anleger, welche dieses Risiko jedoch nicht scheuen, können ihrem Portfolio mit dem Thema Value einen interessanten Zusatzbaustein hinzufügen.



*Anleger müssen sich darüber im Klaren sein, dass das höhere Aufholpotential im Value-Segment auch mit höheren Risiken einhergeht.*

# Aktien Europa/USA

Stand Dezember 2020

Bezeichnung	ISIN	WHG	Div.R.	KGV	ind. Kurs	Veränd. 1 YR	Veränd. 3 YR	Veränd. 5 YR
<b>Energie</b>								
Neste Oyj	FI0009013296	EUR	1,62	38,59	59,16	95,6 %	53,1 %	49,3 %
<b>Konsum, nicht zyklisch</b>								
Nestle SA	CH0038863350	CHF	2,62	24,64	104,26	2,1 %	10,5 %	10,1 %
L'Oreal SA	FR0000120321	EUR	1,30	43,54	311,90	20,6 %	21,1 %	16,7 %
Viscofan SA	ES0184262212	EUR	2,90	22,94	58,60	28,1 %	6,1 %	3,8 %
Costco Wholesale Corp	US22160K1051	USD	1,68	36,71	374,45	31,3 %	28,5 %	20,9 %
PepsiCo Inc	US7134481081	USD	2,73	26,71	147,31	10,9 %	10,4 %	n.v.
Procter & Gamble Co/The	US7427181091	USD	2,33	24,75	137,77	13,4 %	17,8 %	14,9 %
<b>Konsum, zyklisch</b>								
Peugeot SA	FR0000121501	EUR	2,21	11,07	22,41	3,9 %	11,9 %	8,4 %
Ferrari NV	NL0011585146	EUR	0,54	67,06	188,65	28,5 %	30,2 %	n.v.
eBay Inc	US2786421030	USD	1,25	14,93	50,55	43,2 %	11,3 %	13,4 %
NIKE Inc	US6541061031	USD	0,73	46,91	141,58	41,8 %	32,6 %	18,8 %
Österreichische Post AG	AT0000APOST4	EUR	5,37	18,42	28,70	-9,7 %	-3,0 %	2,5 %
Amazon.com Inc	US0231351067	USD	0,00	68,06	3285,85	77,9 %	41,0 %	36,6 %
Gap Inc	US3647601083	USD	0,42	n.v.	20,48	16,5 %	-13,0 %	-0,8 %
Games Workshop Group PLC	GB0003718474	GBp	1,80	32,81	11140,00	88,5 %	68,2 %	91,4 %
JD Sports Fashion PLC	GB00BYX91H57	GBp	0,07	36,68	854,60	2,9 %	36,8 %	33,1 %
Chipotle Mexican Grill Inc	US1696561059	USD	0,00	125,59	1374,17	64,4 %	68,0 %	23,1 %
Netflix Inc	US64110L1061	USD	0,00	79,18	524,59	62,3 %	39,7 %	35,0 %
<b>Finanzdienstleistungen</b>								
S&P Global Inc	US78409V1044	USD	0,82	28,19	323,63	20,0 %	25,2 %	27,8 %
Synchrony Financial	US87165B1035	USD	2,57	18,31	34,29	-1,3 %	-1,1 %	4,8 %
Erste Group Bank AG	AT0000652011	EUR	2,56	15,48	24,94	-25,7 %	-9,3 %	-0,4 %
ING Groep NV	NL0011821202	EUR	4,70	11,39	7,61	-27,9 %	-17,3 %	-5,4 %
UNIQA Insurance Group AG	AT0000821103	EUR	0,00	116,36	6,40	-27,6 %	-5,5 %	2,6 %
Moody's Corp	US6153691059	USD	0,77	28,20	285,51	21,1 %	25,8 %	24,5 %
Invesco Ltd	BMG491BT1088	USD	4,18	10,01	17,34	2,8 %	-17,3 %	-7,8 %
Adyen NV	NL0012969182	EUR	0,00	232,06	1940,00	159,9 %	n.v.	n.v.
Bank of America Corp	US0605051046	USD	2,40	17,13	29,98	-12,4 %	2,8 %	14,2 %
Marsh & McLennan Cos Inc	US5717481023	USD	1,63	23,49	115,01	4,6 %	14,3 %	17,6 %
SVB Financial Group	US78486Q1013	USD	0,00	19,97	383,55	53,5 %	17,9 %	26,2 %
<b>Gesundheitswesen</b>								
Novo Nordisk A/S	DK0060534915	DKK	2,12	23,70	426,65	12,8 %	11,0 %	3,9 %
Roche Holding AG	CH0012032048	CHF	3,00	15,79	309,00	1,3 %	11,4 %	5,6 %
Genmab A/S	DK0010272202	DKK	0,00	33,74	2463,00	66,3 %	33,7 %	21,8 %
Thermo Fisher Scientific Inc	US8835561023	USD	0,20	24,74	461,73	42,4 %	34,8 %	26,8 %
GlaxoSmithKline PLC	GB0009252882	GBp	5,97	11,65	1340,60	-20,6 %	6,2 %	5,2 %
GN Store Nord A/S	DK0010272632	DKK	0,29	50,28	487,20	56,3 %	35,0 %	31,9 %
Sartorius Stedim Biotech	FR0013154002	EUR	0,32	73,67	296,00	100,6 %	70,1 %	38,6 %
Humana Inc	US4448591028	USD	0,60	21,78	406,11	11,2 %	18,7 %	18,6 %
Regeneron Pharmaceuticals Inc	US75886F1075	USD	0,00	15,71	478,30	28,0 %	8,3 %	-2,7 %

# Aktien Europa/USA

Bezeichnung	ISIN	WHG	Div.R.	KGV	ind. Kurs	Veränd. 1 YR	Veränd. 3 YR	Veränd. 5 YR
<b>Industriewerte</b>								
Vestas Wind Systems A/S	DK0010268606	DKK	0,50	61,97	1439,50	116,8 %	52,0 %	26,3 %
CSX Corp	US1264081035	USD	1,15	25,08	90,33	26,6 %	19,5 %	30,5 %
Flughafen Zurich AG	CH0319416936	CHF	1,56	n.v.	156,10	-11,7 %	-9,0 %	3,5 %
Schneider Electric SE	FR0000121972	EUR	2,15	28,44	120,05	36,2 %	23,1 %	21,3 %
Siemens AG	DE0007236101	EUR	2,98	19,58	117,52	15,4 %	7,5 %	11,4 %
Teleperformance	FR0000051807	EUR	0,85	36,42	273,50	27,7 %	33,4 %	30,4 %
Quanta Services Inc	US74762E1029	USD	0,22	19,69	71,15	74,9 %	22,4 %	28,4 %
Lifco AB	SE0006370730	SEK	0,75	36,10	789,00	39,2 %	41,9 %	31,5 %
<b>Nachrichtenwesen</b>								
AT&T Inc	US00206R1023	USD	7,33	9,20	28,49	-22,0 %	-4,1 %	1,7 %
Elisa Oyj	FI0009007884	EUR	4,28	22,09	44,87	-5,8 %	15,7 %	9,7 %
Swisscom AG	CH0008742519	CHF	4,61	17,25	477,10	-3,0 %	1,8 %	3,5 %
<b>Rohstoffe</b>								
Boliden AB	SE0012455673	SEK	3,30	12,94	291,40	21,2 %	5,8 %	19,4 %
Sika AG	CH0418792922	CHF	0,97	46,90	241,80	34,9 %	25,0 %	34,1 %
UPM-Kymmene Oyj	FI0009005987	EUR	4,21	23,21	30,47	4,1 %	10,6 %	17,4 %
<b>Technologiewerte</b>								
Alphabet Inc	US02079K3059	USD	0,00	31,00	1736,25	29,6 %	18,1 %	17,0 %
Apple Inc	US0378331005	USD	0,60	34,07	133,72	85,1 %	48,5 %	40,0 %
Intuit Inc	US4612021034	USD	0,62	45,29	375,55	44,0 %	34,5 %	31,9 %
Adobe Inc	US00724F1012	USD	0,00	44,21	497,45	51,5 %	41,5 %	39,1 %
ASM International NV	NL0000334118	EUR	1,11	31,10	180,95	81,7 %	54,5 %	42,6 %
Logitech International SA	CH0025751329	CHF	1,04	24,56	85,92	89,8 %	39,7 %	43,5 %
Activision Blizzard Inc	US00507V1098	USD	0,43	27,11	91,58	56,5 %	13,8 %	19,1 %
F5 Networks Inc	US3156161024	USD	0,00	17,37	175,66	26,1 %	10,2 %	12,4 %
Lam Research Corp	US5128071082	USD	1,06	21,58	484,45	68,1 %	40,7 %	45,7 %
Mastercard Inc	US57636Q1040	USD	0,44	56,12	355,55	20,1 %	33,6 %	30,0 %
Microsoft Corp	US5949181045	USD	0,99	32,85	221,68	42,2 %	39,2 %	33,9 %
NVIDIA Corp	US67066G1040	USD	0,12	54,05	525,83	126,7 %	39,9 %	74,2 %
<b>Versorger</b>								
National Grid PLC	GB00BDR05C01	GBp	5,75	16,17	858,80	-3,6 %	5,5 %	3,4 %
Orsted A/S	DK0060094928	DKK	0,91	61,90	1243,50	83,1 %	57,1 %	n.v.

**Bezeichnung:** Sektor / Name der Aktie; **ISIN:** Internationale Wertpapierkennnummer; **Whg:** Währung; **Div.R.:** Dividendenrendite; **ind. Kurs:** indikativer Kurs; **Veränd. 1 YR:** Veränderung der Aktie innerhalb eines Jahres; **Veränd. 3 YR:** Veränderung der Aktie innerhalb von drei Jahren annualisiert; **Veränd. 5 YR:** Veränderung der Aktie innerhalb von fünf Jahren annualisiert; **Quelle:** Bloomberg

## Das Hypo-Aktienrating-Modell:

Das von Anlageexperten der Hypo Tirol Bank entwickelte Modell beobachtet und bewertet ca. 1100 renommierte Aktien aus Europa und den USA. Diese Titel sind alle in den großen Aktienindizes enthalten und erfüllen somit schon die grundlegenden Voraussetzungen (hinsichtlich Marktkapitalisierung, Handelbarkeit, Offenlegungspflichten u. dgl.), um in die Liste aufgenommen zu werden. Das Bewertungsmodell basiert auf einem sog. „Value“-Ansatz, d. h. es wird versucht Unternehmen zu eruieren, welche im Vergleich zu ihrer direkten Konkurrenz unterbewertet erscheinen. Als Bewertungskriterium wird hierfür das Kurs-Gewinn-Verhältnis (kurz KGV) genutzt, welches in weiterer Folge mit den künftigen Ertragsaussichten des Unternehmens kombiniert wird, um attraktive Investments zu finden. Zusätzlich bewerten unsere Anlageexperten auch die aktuelle Attraktivität der jeweiligen Branche eines Unternehmens und inkludieren diese Einschätzung in die Gesamtattraktivität eines Aktientitels. Auf dieser Seite werden die – zum Erstellungszeitpunkt dieser Publikation – besten Aktien des jeweiligen Sektors angezeigt.

## Bezeichnung:

Sektor/Name der Aktie; ISIN: Internationale Wertpapierkennnummer; Whg: Währung; Div.R.: Dividendenrendite; ind. Kurs: indikativer Kurs; Veränd. 1 YR: Veränderung der Aktie innerhalb eines Jahres; Veränd. 3 YR: Veränderung der Aktie innerhalb von drei Jahren annualisiert; Veränd. 5 YR: Veränderung der Aktie innerhalb von fünf Jahren annualisiert; Quelle: Bloomberg

# ROHÖL – Naht das Ende des Ölzeitalters?

Während 2020 insgesamt wohl eines der turbulentesten Jahre an den Kapital-, Devisen- und Rohstoffmärkten seit langer Zeit war, haben sich die Ereignisse in den letzten Wochen des Jahres am Ölmarkt noch einmal zugespitzt. Im vierten Quartal häuften sich eine Reihe an erfreulichen Nachrichten für den Ölpreis, die die Risikofaktoren temporär in den Hintergrund drängten und zumindest schwaches Licht am Ende des Pandemietunnels zu erblicken war. Brent-Rohöl konnte innerhalb weniger Wochen im November 2020 um bis zu 24 % zulegen. An der Spitze der positiven Nachrichten stand insbesondere die Entwicklung und Zulassung mehrerer Impfstoffe gegen die COVID-19-Pandemie. Gleichzeitig wurde mit dem Wahlsieg des demokratischen Kandidaten Joe Biden ein signifikanter Unsicherheitsfaktor beseitigt, besonders was die globale Handels- und Außenpolitik betraf. Ein weiterer wichtiger Faktor für die positive Entwicklung des Ölpreises im 4. Quartal 2020 war die anhaltend hohe Nachfrage nach Rohöl aus China. Auch die Importquotenerhö-

hung der Volksrepublik für 2021 dürfte ein entscheidender Faktor für das gesamte Jahr sein.

## Angebot und Nachfrage

Auf der Angebotsseite war und bleibt weiterhin ein wichtiger preisunterstützender Faktor die anhaltende Förderkürzung der OPEC plus-Staaten. Besonders die disziplinierte Einhaltung der Fördermengen im Jahresverlauf 2020 war maßgebend für die Stabilisierung des Ölpreises über die Sommermonate verantwortlich.

Obwohl sich die OPEC plus-Länder (Organisation erdölexportierender Länder und kooperierender Partnerländer) Anfang Dezember auf eine leichte Anhebung der Fördermenge ab Jänner 2021 um 500.000 Barrel/Tag auf Druck von Saudi-Arabien und den Vereinigten Arabischen Emiraten (VAE) geeinigt hatten, bleibt die Produktion dennoch auf



niedrigem Niveau. Weiters wurde auf dem Treffen in Wien vereinbart, dass das Ministertreffen anstatt quartalsweise künftig monatlich stattfinden soll, um die Lage auf dem Ölmarkt zeitnah zu beobachten und über weitere Maßnahmen zu entscheiden. Auf kurze Sicht kann die Nachfrageseite vom jüngst steigenden Lageraufbau (Ölvorräte) in den USA und von erneuten Lockdowns (Deutschland, Niederlande) über den Jahreswechsel negativ beeinflusst werden. Steigende Lockdowns und Ausgangsbeschränkungen wirken sich tendenziell negativ auf Mobilität und Konsum aus. So könnte die Benzin- und Kerosinnachfrage als Folge der wirtschaftlichen und sozialen Beschränkungen in den nächsten Monaten wieder spürbar niedriger ausfallen als noch im Sommer 2020.

**Geht die Ära des Wachstums der Ölnachfrage zu Ende?**

In dem jährlich erscheinenden „World Energy Outlook“ präsentiert die IEA (Internationale Energie Agentur) Szenarien zur zukünftigen Entwicklung der Energiemärkte. Die Publikation 2020 steht zweifellos unter dem Einfluss der COVID-19-Pandemie, die auch auf den Energiesektor erhebliche Auswirkungen hat. Mit welcher Intensität bleibt vorerst abzuwarten, aber eines steht bereits jetzt fest, dass sich die Aufteilung der Energiequellen in den nächsten Jahren weiter zugunsten erneuerbarer Energien und zulasten kohlenstoffhaltiger Energieträger verschieben dürfte.

Die Internationale Energieagentur geht davon aus, die Ölnachfrage sollte unter Berücksichtigung bestimmter Annahmen ihren Höhepunkt innerhalb der nächsten zehn bis fünfzehn Jahren erreichen. Die zeitliche Komponente ist stark abhängig von

politischen Regulierungen und der Entwicklung neuer Transporttechnologien. Die IEA weist darauf hin, dass jedoch zum jetzigen Zeitpunkt – aufgrund mangelnder politischer Veränderungen – mit einer raschen Abnahme der globalen Ölnachfrage in absehbarer Zeit nicht zu rechnen sein wird.

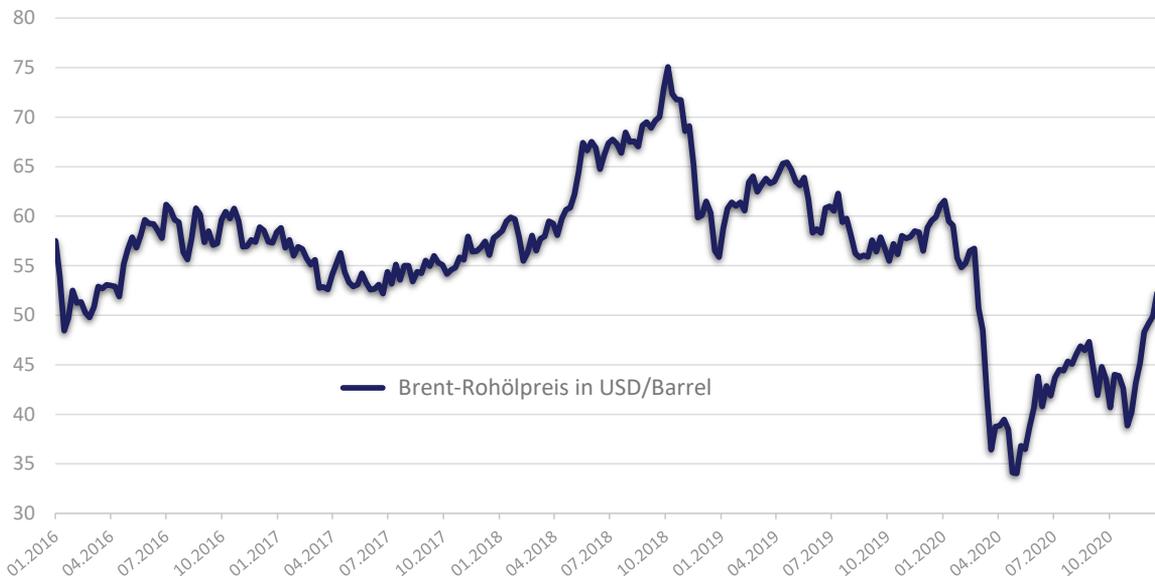
Auf dem (langen) Weg zur Klimaneutralität bis 2050 stehen auch die großen europäischen Ölkonzerne in der Verantwortung, ihre Geschäftsmodelle auf eine kohlenstoffärmere Zukunft zu adaptieren. Schließlich gehen Dreiviertel der CO<sub>2</sub>-Emissionen auf die Produktion und den Verbrauch fossiler Energieträger zurück. Die Internationale Energieagentur prognostiziert, dass selbst in einem nachhaltigen Szenario in zehn Jahren noch über die Hälfte des globalen Energieverbrauchs auf Öl und Gas entfällt.

**Ausblick**

Vorerst sollte der impfstoffgetriebene Preisanstieg am Ölmarkt sein Ende gefunden haben und im Jahr 2021 wird eine weitere Erholung des Ölpreises mit einem Anstieg der Reisetätigkeit verbunden sein. Gegen einen steilen Anstieg des Ölpreises spricht die anhaltende Nachfrageschwäche aufgrund von coronabedingten Beschränkungen, hohen globalen Lagerbeständen und einer steigenden OPEC-Reservekapazität.

Vielmehr dürfte durch ein umsichtiges Regulieren der Ölfördermenge durch die OPEC plus-Staaten der Markt im Verlauf des Jahres weitgehend im Gleichgewicht bleiben und die gut gefüllten Rohöllager sukzessive abgebaut werden, wobei die bekannten Risikofaktoren weiterhin bestehen bleiben.

Vielversprechende Impfstoffe gegen COVID-19 waren der wichtigste Auslöser für die „Partystimmung“ am Rohölmarkt im 4. Quartal 2020.



Quelle: Bloomberg Stand: Dezember 2020

# Bitcoin in der Rolle eines alternativen Investments?

Nach Veröffentlichung des Whitepapers im Jahr 2008 startete das Projekt Bitcoin im Jänner 2009. Damit ist Bitcoin nicht nur die älteste aller Kryptowährungen, sondern auch die Bekannteste.

Zu Beginn beschäftigten sich nur sehr wenige Menschen mit der Kryptowährung Bitcoin. Es war zumeist nur in Insiderkreisen ein Thema, denn bis auf ein paar Computerfreaks hatte kaum jemand von Bitcoin gehört.

In den mittlerweile nun 12 Jahren hat sich das Narrativ jedoch enorm gewandelt. Einst als Währung für Drogendealer und Kriminelle aller Art bezeichnet, wird Bitcoin immer mehr zu einem etablierten Finanzprodukt für institutionelle Anleger, börsennotierte Unternehmen und Privatinvestoren.

Vor allem im Bereich der institutionellen Investoren konnte man in den letzten Monaten eine enorme Aktivität erkennen. Auffällig waren nicht nur zahlreiche Investments, sondern auch die vermehrt positiven öffentlichen Aussagen und Empfehlungen von bekannten Marktteilnehmern und Investmenthäusern.

Hier einige Beispiele:

- Die Investmentfirma Grayscale bietet ihren institutionellen Kunden Zugang zu Bitcoin über den Grayscale Bitcoin Trust. Mittlerweile verwaltet Grayscale über 10 Milliarden USD an Bitcoin.

SINGLE ASSET PRODUCTS	INCEPTION DATE	DIGITAL ASSET HOLDINGS (in Mio.)	MARKETS SYMBOL
Grayscale Bitcoin Trust	09/25/2013	USD 10.224,4	GBTC
Grayscale Bitcoin Cash Trust	03/01/2018	USD 54,7	BCHG
Grayscale Ethereum Trust	12/14/2017	USD 1.581,6	ETHE
Grayscale Ethereum Classic Trust	04/24/2017	USD 81,4	ETCG
Grayscale Horizon Trust	08/06/2018	USD 6,5	---
Grayscale Litecoin Trust	03/01/2018	USD 68,2	LTCN
Grayscale Stellar Lumen Trust	12/06/2018	USD 3,8	---
Grayscale XRP Trust	03/01/2018	USD 22,6	---
Grayscale Zcash Trust	10/24/2017	USD 14,8	---

Quelle: Grayscale Investments

- Die Tudor Investment Corporation von Paul Tudor verwaltet ein Gesamtvolumen von 34 Milliarden USD in ihrem Hedgefonds. Rund 2 % dieser 34 Milliarden wurden in Bitcoin investiert.
- Renaissance Technologies, bekannt für ihren Medaillon Hedgefonds, allokiert einen Teil des Portfolios in Bitcoin. Die Investmentfirma verwaltet ein Vermögen von über 70 Milliarden USD.
- Paypal kündigte die Einführung der Unterstützung von Kryptowährungen am 21. Oktober an. Der Dienst startet vorerst in den USA, jedoch mit einem Plan für einen baldigen internationalen Roll-out.
- Im August erwarb das Wirtschaftsunternehmen MicroStrategy fast 40 Tsd. Bitcoins und der Finanzdienstleister Square kaufte im Oktober Bitcoins in der Höhe von 50 Mio. USD.
- Die Swiss Stock Exchange und ihre Partner wollen im ersten Quartal 2021 eine Dienstleistung lancieren, die es Schweizer Banken ermöglicht, ihren Kunden Zugang zu digitalen Vermögenswerten anzubieten.

Wir könnten die Aufzählung sicherlich um einige Beispiele erweitern, aber das ist gar nicht nötig.

Wir denken, Sie sehen wo die Reise hingeht. Viel wichtiger erscheinen uns die Fragen:

### „Warum dieser Wandel?“

### „Warum kaufen nun auch institutionelle Investoren Bitcoin?“

In einem bereits im Sommer erschienen Bericht mit dem Titel „Bitcoin Investment Thesis: Bitcoin's Role as an Alternative Investment“, beschreibt Fidelity Digital Assets wie sich die dynamische Entwicklung im Bitcoin fortsetzen könnte. In dem Bericht wird vor allem das Thema der Korrelation zu klassischen Assetklassen beleuchtet. Hier wird deutlich, dass Bitcoin mit keiner anderen Assetklasse korreliert, und aufgrund dieses geringen Zusammenhangs könnte – laut Fidelity – Bitcoin als alternativer Vermögenswert eingestuft werden. Ein Vermögenswert mit diesem Alleinstellungsmerkmal und eigener dynamischer Preisentwicklung könnte jedes Portfolio enorm bereichern bzw. für eine bessere Balance hinsichtlich des Risikos sorgen, so die Aussage.

Fidelity gibt auch eine Empfehlung ab und meint, dass in jedem Portfolio 5 % Bitcoin gehalten werden sollten. Eine Empfehlung, die noch vor einigen Jahren undenkbar gewesen wäre, aber den Wandel sehr gut widerspiegelt.

	BTC	US Stocks	US Sm Caps	HY Bond	REIT	Gold	Int'l Stocks	EM
BTC	1.00	0.15	0.14	0.05	0.11	0.11	0.14	0.10
US Stocks	0.15	1.00	0.95	0.53	0.77	-0.03	0.88	0.79
US Sm Caps	0.14	0.95	1.00	0.53	0.78	-0.03	0.85	0.76
HY Bond	0.05	0.53	0.53	1.00	0.50	0.01	0.59	0.55
REIT	0.11	0.77	0.78	0.50	1.00	0.09	0.68	0.57
Gold	0.11	-0.03	-0.03	0.01	0.09	1.00	0.04	0.05
Int'l Stocks	0.14	0.88	0.85	0.59	0.68	0.04	1.00	0.88
EM	0.10	0.79	0.76	0.55	0.57	0.05	0.86	1.00

Das Global Markets Strategy Team von J.P. Morgan hat unlängst einen Bericht veröffentlicht, in dem unter anderem auch Bitcoin erörtert wurde. Der Bericht weist darauf hin, dass die Bitcoin Nachfrage nicht nur von Privatpersonen stammt, sondern vor allem aus dem Kreis der institutionellen Anleger kommt. Einen Fokus legte das J.P. Morgan Team auf die Flussverläufe des o. a. Grayscale Bitcoin Trust und Gold ETFs, also den Vergleich von Bitcoin zu Gold.

Sie kamen zu folgendem Schluss: „Dieser Vergleich unterstützt die Annahme, dass einige Anleger, die bislang in Gold-ETFs investiert waren, nun Bitcoin als Alternative zu Gold in Betracht gezogen haben. Der potenzielle und langfristige Aufwärtstrend von Bitcoin ist beträchtlich, wenn es zunehmend stärker mit Gold konkurriert, da die Marktkapitalisierung von Bitcoin von hier aus zehnmals steigen müsste, um dem gesamten privaten Sektor zu entsprechen, der aktuell in Gold-ETFs, Barren und Münzen investiert ist.“

Die nächsten Monate und Jahre bleiben also spannend und wir werden sehen, ob sich diese Geschichte weiter fortschreiben lässt und Bitcoin (Kryptowährungen) wirklich bald zu einer etablierten Asset Klasse wird. Im Moment scheint es jedenfalls so.

Trotz aller positiven Aspekte von Bitcoin und dem deutlichen Meinungswandel, den wir derzeit miterleben dürfen, vergessen Sie nie, Sie investieren hier in ein spekulatives Segment das enormen Schwankungen unterliegt. Im Jahr 2018 erlebte die Kryptowährung einen Kurseinbruch von 83,5 %.

Bedenken Sie immer: In der noch nicht regulierten Kryptowelt ist vieles erlaubt, was in den etablierten Finanzmärkten undenkbar wäre. Twitter-Propheten, Krypto-Gurus und Youtube-Analysten haben hier leichtes Spiel und geben Informationen weiter, die mit der Realität oftmals sehr wenig zu tun haben.

Je nach Risikobereitschaft kann eine kleine Beimischung dieser noch recht jungen Anlageklasse jedoch durchaus Sinn machen.



**PRIVATE BANKING**

MMag. Georg Frischmann, CFA  
Leiter Private Banking  
T. 050700-2412  
georg.frischmann@hypotiroil.com

Robert Lang  
Kundenbetreuer Private Banking  
T. 050700-2411  
robert.lang@hypotiroil.com

Lukas Baumann  
Co-Betreuer Private Banking  
T. 050700-2404  
lukas.baumann@hypotiroil.com

Laura Witulski  
Co-Betreuerin Private Banking  
T. 050700-2407  
laura.witulski@hypotiroil.com

Rene Schneider, CFP®, EFA®, CPM  
Kundenbetreuer Private Banking  
T. 050700-2417  
rene.schneider@hypotiroil.com

Werner Sieff, EFA®  
Kundenbetreuer Private Banking  
T. 050700-2408  
werner.sieff@hypotiroil.com

Rene Stubler  
Kundenbetreuer Private Banking  
T. 050700-2409  
rene.stubler@hypotiroil.com

**PRIVATE BANKING WIEN**

Markus Binder, CFP®, EFA®  
Kundenbetreuer Private Banking  
T. 050700-5220  
markus.binder@hypotiroil.com

Roman Hinterleitner  
Kundenbetreuer Private Banking  
T. 050700-5273  
roman.hinterleitner@hypotiroil.com

Maria Haas, BSc  
Kundenbetreuerin Private Banking  
T. 050700-5213  
maria.haas@hypotiroil.com

Christian Markl EIP  
Kundenbetreuer Private Banking  
T. 050700-5205  
christian.markl@hypotiroil.com

**PRIVATE BANKING ITALIEN**

Roman Thurner, MSc.  
Fachgruppenleiter Private Banking  
T. +39 0471 099 625  
roman.thurner@hypotiroil.com

Philipp Marth, MSc.  
Kundenbetreuer Private Banking  
T. +39 0471 099 622  
philipp.marth@hypotiroil.com

**REDAKTIONSTEAM**

MMag. Georg Frischmann, CFA  
Leiter Private Banking

Markus Amtmann, MSc.  
Asset Management

Mag. Michael Blenke, CFA  
Stv. Leiter Treasury

MMag. Stefan Danzl, CPM  
Asset Management

Christoph Eidenhammer  
Bankbuchsteuerung

Mag. Roland Höpflinger, CPM  
Asset Management

Manfred Kirchmair, CPM  
Treasury Sales

Christian Rennert, MA  
Bankbuchsteuerung

Mag. Stefan Walde, CEFA®  
Fachgruppenleiter Asset Management

Mag. Susanne Endl  
Leiterin Treasury

Gernot Zimmermann, CPM  
Fachgruppenleiter Treasury Sales





**HYPO  
TIROL**

Unsere Landesbank