



**HYPOTIROL**

Unsere Landesbank

# Investieren mit Weitblick

**Ausgabe 01/2023**



<b>Editorial</b>	<b>4</b>
<b>Weltwirtschaft</b>	<b>6</b>
Notenbanken im Kampf gegen die Inflation	
<b>Aktien</b>	<b>9</b>
KI-Boom auf den Aktienmärkten	
<b>Aktienliste</b>	<b>10</b>
Europa/USA	
<b>Rentenmarkt</b>	<b>12</b>
Ausblick Anleihen	
<b>Rohstoffe</b>	<b>14</b>
Energie- und Rohstoffpreise – was erwartet uns im Winter?	
<b>Sonderthema</b>	<b>16</b>
China und die Immobilienkrise	
<b>Ansprechpartner</b>	<b>19</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!



**Als neuer Leiter Private Banking freut es mich ganz besonders, Ihnen heute nach längerer Pause wieder eine spannende Ausgabe unseres Kundenmagazins „Investieren mit Weitblick“ präsentieren zu dürfen. Die Autorinnen und Autoren der Artikel sind wie bisher hauseigene Expertinnen und Experten aus den Abteilungen Asset Management, Treasury und Private Banking, die als Geld- und Kapitalmarktprofis täglich Investmententscheidungen für Kundengelder oder das eigene Buch der Bank zu treffen haben.**

Was erwartet Sie auf den folgenden Seiten? Wir haben uns diesmal für Themen entschieden, die das bisherige Börsenjahr geprägt haben und uns sehr wahrscheinlich noch länger begleiten werden. Einige davon werden wir auch in der kommenden Veranstaltungsreihe „Investieren mit Weitblick“ noch genauer unter die Lupe nehmen. Es würde mich freuen, Sie persönlich bei einem der Termine zu treffen.

## Themen dieser Ausgabe

Der Krieg in der Ukraine schwebt zwar immer noch wie ein Damoklesschwert über uns, war aber seit Jahresanfang nicht mehr im Fokus der Investoren. Bei der Frage nach Gründen für

einen möglichen Börsencrash wird in Umfragen dennoch oft eine Eskalation im Ukraine-Konflikt an vorderster Stelle genannt.

Für alle spürbar und zunehmend belastend ist hingegen das Thema der anhaltend hohen Inflation und die entsprechend restriktive Zinspolitik der Notenbanken in Europa und den USA. Während sich nach den aggressiven Zinserhöhungen der letzten Monate in Amerika eine weiche Landung der Wirtschaft abzeichnet, scheint das Rezessionsgespenst in Europa noch nicht gebannt. Die Aktienmärkte hängen jedenfalls weiterhin an den Lippen der Währungshüter und reagieren oft mit kräftigen Kursausschlägen bei Veröffentlichung von Konjunktur- bzw. Inflationsdaten.

Weiter beschäftigen wir uns in dieser Ausgabe mit der Frage, wie die aktuell stark inverse Euro-Zinskurve im Zusammenhang mit festverzinslichen Anlagen wie zum Beispiel Anleihen zu sehen ist. Ein Spotlight richten wir auf die Situation in China. Trotz Öffnung und Wegfall der drastischen Corona-Maßnahmen ist die chinesische Wirtschaft in diesem Jahr weit unter den Erwartungen geblieben. Weiterhin belastend sind die Sorgen rund um den Immobiliensektor und die hohe Verschuldungsquote.

Nicht fehlen darf natürlich ein Thema, das in diesem Jahr omnipräsent ist und auch die Aktienmärkte entscheidend beflügelt hat. Nach dem Start von ChatGPT (ein Chatbot der Firma OpenAI) im November letzten Jahres ist der Begriff künstliche Intelligenz (KI) in aller Munde. Davon profitierten viele Technologietitel, die in diesem Dunstkreis tätig sind.

Hohe Energiepreise belasten aktuell vor allem die deutsche Industrie stark. Was kann man nun für die kommende Heizperiode erwarten? Die Politik beruhigt und vermeldet volle Gasspeicher. Allerdings ist die Abhängigkeit von russischem Gas nicht weniger geworden, teilweise wurde sie durch neue Abhängigkeiten ersetzt. Schon kleine Lieferausfälle könnten wieder Bewegung in das Preisgefüge bringen.

### **Ausblick**

Für das verbleibende Jahr müssen wir uns aufgrund der vielen Störfaktoren auf ein ruppiges viertes Quartal am Aktienmarkt einstimmen. Die durch die hartnäckige Kerninflation gestützten Kapitalmarktrenditen und die mäßigen Unternehmensaussichten lassen auf ein begrenztes Kurspotenzial bei Aktien schließen. Trotzdem bleibt ein sinnvoll diversifiziertes Aktieninvestment eine gute Möglichkeit, der Geldentwertung entgegenzuwirken. Mit Anleihen und Geldmarktprodukten gelingt dies nur zum Teil.

### ***Ich wünsche Ihnen nun eine interessante Lektüre!***

Auf erfolgreiches Investieren

Ihr Gernot Zimmermann, CPM

# Notenbanken im Kampf gegen die Inflation

Nach 3,2 Prozent im Juli 2023 lag die Rate der Inflation in den Vereinigten Staaten von Amerika im August 2023 bei 3,7 Prozent im Vergleich zum Vorjahresmonat. Entgegen der Erwartung der Analysten führen vor allem die steigenden Preise für Energie und Flugtickets dazu, dass die Inflationsrate wieder steigt. Die Rate der Kerninflation, die Preise für Energie und Nahrungsmittel aufgrund ihrer Volatilität ausschließt und einen besseren Hinweis auf die langfristige Entwicklung der Inflation gibt, fällt von 4,7 auf 4,3 Prozent. Das Federal Open Market Committee (FOMC) rückt nun wieder in den Fokus: Gemäß den Erwartungen der Marktteilnehmer ließ das FOMC die Leitzinsen bei der Sitzung am 20. September 2023 unverändert auf einem Niveau zwischen 5,25 und 5,5 Prozent, allerdings sind weitere Zinsschritte bei den darauffolgenden Sitzungen nicht ausgeschlossen.



## „Rate der Inflation, Rate der Kerninflation und Leitzinsen in den Vereinigten Staaten von Amerika“

Am 5. September veröffentlichte die Europäische Zentralbank (EZB) den „Consumer Expectations Survey“, in dessen Rahmen private Haushalte nach ihrer Erwartung zur zukünftigen Entwicklung der Inflation befragt wurden. Der Median der Inflationserwartungen für die nächsten zwölf Monate bleibt unverändert bei 3,4 Prozent, während der Median der Inflationserwartungen für die nächsten 36 Monate von 2,3 auf 2,4 Prozent steigt. Die Inflationserwartungen sind ein wichtiger Einflussfaktor sowohl für die Konsum- und Sparscheidungen privater Haushalte als auch für die Investitionsentscheidungen von Unternehmen – außerdem beeinflussen Inflationserwartungen die Lohn- und Preissetzung. Zusätzlich standen am 5. September 2023 wichtige Frühindikatoren für die Entwicklung der Konjunktur zur Veröffentlichung auf der Agenda – die Einkaufsmanagerindizes. Die Einkaufsmanager im Euro-Währungsgebiet blicken skeptisch in die Zukunft, und die Stimmungslage ist von einem zunehmenden Pessimismus geprägt. Der Einkaufsmanagerindex im Segment „Verarbeitendes Gewerbe“ (43,5 Punkte im August 2023) bewegt sich bereits 14

Monate in Folge unterhalb der neutralen Marke von 50 Punkten. Der Einkaufsmanagerindex für das Segment „Dienstleistungen“ (47,9 Punkte im August 2023) sinkt erstmals seit Dezember 2022 wieder unter die neutrale Marke von 50 Punkten. Die Konjunkturaussichten trüben sich ein, und Analysten rechnen mit einer milden Rezession im zweiten Halbjahr.

Laut Statistischem Bundesamt der Bundesrepublik Deutschland sank der Erzeugerpreisindex in der Bundesrepublik Deutschland im August 2023 um durchschnittlich 12,6 Prozent im Vergleich zum Vorjahresmonat – der stärkste Rückgang der Erzeugerpreise gegenüber einem Vorjahresmonat seit Beginn der Erhebung im Jahr 1949. Während die Erzeugerpreise als Indikator für die Entwicklung der allgemeinen Inflation gelten, schlagen die Erzeugerpreise in der Regel aber nicht in vollem Umfang auf die Preise für private Haushalte durch. Allerdings kann die aktuelle Entwicklung der Erzeugerpreise mit Verzögerung zur Rückkehr der Inflation in Richtung des mittelfristigen Zieles der EZB beitragen.

Die Inflation erweist sich entgegen der Hoffnung der Ökonomen als äußerst hartnäckig und trägt zu einer anhaltenden Verunsicherung bei. Die hohe Inflation lässt das reale Einkommen (nominales Einkommen minus Inflation) der privaten Haushalte sowie deren Ersparnisse dahinschmelzen und reduziert ihre Kaufkraft. Nach einer insgesamt stabilen Entwicklung im Vormonat nahm die Verbraucherstimmung in Deutschland im August wieder einen Rückschlag hin: Die Gesellschaft für Konsumforschung (GfK) prognostiziert für das Konsumklima im September 2023 einen Wert von -25,5 Punkten – ein Rückgang um 0,9 Punkte im Vergleich zum August 2023.

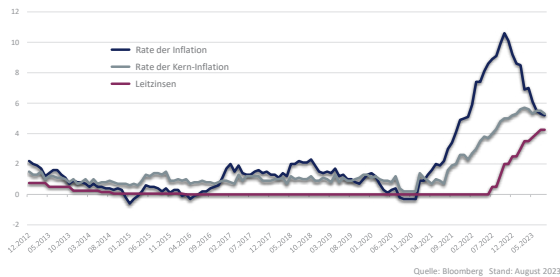
Nach wie vor erwartet man, dass die Inflation zu lang über dem mittelfristigen Ziel der EZB von 2 Prozent bleibt. Im Euro-Währungsgebiet lag der harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) im August 2023 bei 5,2 Prozent und die Rate der Kerninflation bei 5,3 Prozent. Zusätzlich gibt es große Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern: Im August 2023 lagen zum Beispiel die Inflationsraten im Königreich der Niederlande (3 Prozent) und im Königreich Spanien (2,6 Prozent) deutlich unter der durchschnittlichen Inflationsrate, während die Inflationsraten in der Bundesrepublik Deutschland (6,1 Prozent) und in der Republik Österreich (7,4 Prozent) deutlich über der durchschnittlichen Inflationsrate.



„Rate der Inflation in verschiedenen Ländern des Euro-Währungsgebietes“

Vor allem aufgrund der Preise für Energie rechnet die EZB im Euro-Währungsgebiet mit einer durchschnittlichen Inflation (Kerninflation) in Höhe von 5,6 Prozent (5,1 Prozent) im Jahr 2023, in Höhe von 3,2 Prozent (2,9 Prozent) im Jahr 2024 und in Höhe von 2,1 Prozent (2,2 Prozent) im Jahr 2025. Um die Rückkehr der Inflation zum mittelfristigen Ziel von 2 Prozent zu beschleunigen, erhöht die EZB im September 2023 im zehnten Zinsschritt in Folge die drei Leitzinssätze um weitere 25 Basispunkte. Aktuell liegen die Hauptrefinanzierungsgeschäfte bei 4,5 Prozent, die marginale Kreditfazilität bei 4,75 Prozent und die Einlagefazilität bei 4 Prozent – das höchste Niveau seit Einführung des Euros im Jahr 1999. Bei der Festlegung der angemessenen Dauer und Höhe des restriktiven Niveaus der Leitzinsen verfolgt die EZB weiter einen datengestützten Ansatz, basierend vor allem auf der „Einschätzung der Inflationsaussichten vor dem Hintergrund aktueller Wirtschafts- und Finanzdaten, der Entwicklung der zugrunde liegenden Inflation sowie der Stärke der geldpolitischen Transmission“. Quelle: <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2023/html/ecb.mp230914~aab39f8c21.de.html> Die ersten Analysten gehen allerdings bereits davon aus, dass sich die Leitzinsen nun am Höhepunkt befinden und bis weit ins nächste Jahr hinein unverändert bleiben.

1,5 Prozent im Jahr 2025. Die Notenbanken stehen überall auf der Welt vor dem gleichen Dilemma: Einerseits ist ein entschiedener Kampf gegen hohe Preise notwendig, andererseits steuert man sehenden Auges auf eine Rezession zu. Entweder tolerieren die Notenbanken eine Inflation in Höhe von mehr als 2 Prozent oder die Notenbanken verfolgen das Ziel einer Inflation in Höhe von 2 Prozent und erhöhen mit weiteren Anhebungen der Leitzinsen das Risiko einer Rezession und neuer Turbulenzen an den Geld- und Kapitalmärkten. Die entscheidende Frage bleibt offen: Ist im Kampf gegen die Inflation bereits ein Ende in Sicht?



„Rate der Inflation, Rate der Kerninflation und Leitzinsen im Euro-Währungsgebiet“

Die bisherigen Zinserhöhungen zeigen eine starke Wirkung: Die Finanzierungsbedingungen verschärfen sich und dämpfen zunehmend die Nachfrage. Aufgrund der Auswirkungen der restriktiven Geldpolitik senkt die EZB die Prognosen: Im Euro-Währungsgebiet rechnet man mit einem Wirtschaftswachstum in Höhe von 0,7 Prozent im Jahr 2023, 1 Prozent im Jahr 2024 und



# *Weg. Gefährtin*

Die Hypo Tirol ist die Bank,  
die Sie ein Geldleben lang begleitet.  
Mit überzeugender Kompetenz  
und der Sicherheit eines  
Traditionsunternehmens.

*Hypo Tirol. Unsere Landesbank.*



# KI-Boom auf den Aktienmärkten

**Der US-Aktienmarkt konnte dieses Jahr von einer erstaunlichen Kehrtwende profitieren. Viele Wachstumstitel, welche 2022 stark getroffen wurden, feierten ein phänomenales Comeback. Angetrieben wurde dies vor allem von Anlegern, welche bereit sind, eine hohe Wette im Bereich künstlicher Intelligenz einzugehen. Doch ist dieser Trend auch nachhaltig oder könnte sich in diesem Bereich eine neue Tech-Blase anbahnen? Eine kurze Analyse.**

Fast die gesamte Performance des breiten US-Markts (S&P 500) stammt dieses Jahr aus einer Handvoll an Unternehmen. Ende Mai 2023 lag der Wertzuwachs des S&P-500-Index bei ca. 7,5 Prozent. Wenn wir einen genaueren Blick auf die Performance werfen, lassen sich folgende Beobachtungen ableiten: Die Top-20-Unternehmen trugen ca. 7,1 Prozent zur Gesamtleistung bei, und die übrigen 480 Firmen erwirtschafteten den kläglichen verbleibenden Teil von ca. 0,4 Prozent. Damit lässt sich festhalten, dass die gute Aktienmarktentwicklung in den USA keinen breiten Aufschwung abbildet, sondern eine verzerrte Gesamtdarstellung abliefern.

Zu den größten Gewinnern dieses Jahres gehören fast ausschließlich die ohnehin bereits größten Tech-Konzerne der Welt. Ein kurzer Überblick (YTD-Performancezahlen vom 20. September 2023): Apple (+ 37,8 Prozent), Amazon (+ 63,8 Prozent), AMD (+ 56,8 Prozent), Alphabet (+ 56,4 Prozent), Meta (+153,5 Prozent), Microsoft (+37 Prozent), Nvidia (+197,8 Prozent) und Tesla (+116,3 Prozent). Einige davon litten letztes Jahr unter großen Rückschlägen und konnten trotz der guten Performance heuer noch nicht zu ihrem absoluten Hoch Ende 2021 zurückkehren.

Vor allem zwei Dinge sorgten für Furore seit Ende 2022. Die Veröffentlichung von ChatGPT der Firma OpenAI im Dezember 2022, das auf dem sogenannten GPT-3.5-Modell (Generative Pre-trained Transformer) basiert, sowie die hohe Nachfrage nach GPUs (Graphics Processing Units) des weltweiten Marktführers Nvidia. Die Technologie hinter ChatGPT wird mittlerweile von Microsoft (einer der Hauptgeldgeber von OpenAI) auch in einigen seiner Produkte eingesetzt, z. B. Bing (Suche) und Office 365 (Bürosoftware).

Nvidia ist der bisher größte Nutznießer dieser Entwicklung, da es jene Chips herstellt, welche vor allem in der „Trainingsphase“ eines KI-Modells unerlässlich sind. Im Jahr 2017 startete der Chiphersteller sogar damit, ganze Computersysteme mit KI-Fokus zu verkaufen. Kunden können diese Systeme miteinander vernetzen und damit Rechenzentren mit Tausenden von GPUs ausstatten. Der Boom im KI-Bereich führte dazu, dass Nvidia seinen Umsatz in diesem Jahr um mehr als 100 Prozent steigern konnte.

Die wichtigste Frage aus Anlegersicht ist jedoch, ob sich dieser Trend weiter fortsetzen wird, und wenn ja, wie lange. All jene Investoren, welche an einen anhaltenden Trend glauben, argumentieren, dass künstliche Intelligenz erst am Beginn stehe und noch nie dagewesene Produktionsgewinne mit dieser Technologie erzielt werden können. Auf der anderen Seite stellt sich jedoch (zumindest aktuell) noch die Frage, inwieweit Kunden bereit sein werden, für KI-Modelle bzw. Services, welche diese nutzen, zu bezahlen und ob sich dies in einem ähnlichen Ausmaß steigern lässt, wie es beispielsweise bei Technologien wie dem Internet der Fall war. Ein großer Teil der aktuell angebotenen Produkte generiert mit KI-Technologie noch keinen großen Mehrwert. ChatGPT wird zwar von vielen Nutzern weltweit bereits regelmäßig genutzt, bezahlen wollen die meisten Anwender dafür jedoch noch nicht. Über die oftmals diskutierten Gefahren von KI-Technologie wird hier nicht eingegangen, da dies den Rahmen sprengen würde.

Aktuell bietet Nvidia zwar immer noch das beste Gesamtpaket an Hard- und Software zum Training von KI-Modellen an, dies könnte sich jedoch in naher Zukunft bereits ändern. Einerseits drängen Unternehmen wie AMD und Intel immer mehr mit Konkurrenzprodukten in diesen Bereich vor, andererseits arbeiten große Tech-Giganten wie Alphabet (Google) und Microsoft auch daran, eigene Chips für ihre Rechenzentren zu designen, welche auf ihre speziellen Bedürfnisse zugeschnitten sind. Zu guter Letzt drängen auch viele kleine Start-ups mit speziellen (Nischen-)Angeboten mehr und mehr in den hart umkämpften KI-Markt.

Aktien im KI-Umfeld bleiben daher wohl auch in den kommenden Jahren für Anleger interessant. Ob es sich hierbei jedoch um eine weitere Tech-Blase handelt, welche wir bereits um die Jahrtausendwende im NASDAQ beobachten konnten, wird sich wohl erst in einigen Jahren sagen lassen. Derzeit handelt es sich wohl um sehr riskante, aber potenziell auch sehr ertragreiche Investitionsmöglichkeiten.



# Aktien Europa / USA

Stand September 2023

Bezeichnung	ISIN	WHG	Div.R.	KGV	ind. Kurs	Veränd. 1 YR	Veränd. 3 YR p.a.	Veränd. 5 YR p.a.
<b>Basiskonsumgüter</b>								
Coca-Cola Co	US1912161007	USD	3,16%	21,97	57,54	-2,9%	8,3%	7,6%
Koninklijke Ahold Delhaize NV	NL0011794037	EUR	3,69%	11,83	29,26	7,1%	7,9%	12,8%
L'Oreal SA	FR0000120321	EUR	1,51%	36,49	397,90	21,2%	14,8%	15,6%
Mondelez International Inc	US6092071058	USD	2,18%	22,84	70,71	18,2%	10,7%	12,4%
Procter & Gamble Co/The	US7427181091	USD	2,44%	25,84	152,14	11,7%	5,9%	15,1%
Unilever PLC	GB00B10RZP78	GBp	3,62%	14,58	4.146,00	2,3%	-0,8%	2,9%
<b>Energie</b>								
Schlumberger NV	AN8068571086	USD	1,57%	21,84	58,82	53,9%	52,9%	2,2%
OMV AG	AT0000743059	EUR	11,16%	7,75	45,27	22,2%	33,0%	6,2%
<b>Finanzwesen</b>								
Erste Group Bank AG	AT0000652011	EUR	5,82%	5,77	32,65	32,2%	27,2%	1,6%
ING Groep NV	NL0011821202	EUR	6,56%	7,82	12,51	29,3%	37,4%	7,2%
Invesco Ltd	BMG491BT1088	USD	5,30%	9,33	14,63	-6,3%	17,1%	-5,1%
JPMorgan Chase & Co	US46625H1005	USD	2,72%	9,33	147,14	32,3%	19,4%	7,8%
Nasdaq Inc	US6311031081	USD	1,72%	19,46	48,84	-14,9%	7,4%	11,9%
Synchrony Financial	US87165B1035	USD	2,96%	5,89	31,81	7,0%	10,2%	1,7%
UNIQA Insurance Group AG	AT0000821103	EUR	7,28%	5,72	7,55	15,4%	20,6%	2,8%
Wendel SE	FR0000121204	EUR	4,25%	16,33	75,25	0,2%	2,7%	-7,8%
AXA SA	FR0000120628	EUR	5,88%	9,79	28,92	17,3%	30,6%	10,4%
Adyen NV	NL0012969182	EUR	n.v.	35,45	645,20	-49,4%	-25,7%	0,6%
Moody's Corp	US6153691059	USD	0,93%	40,22	324,27	27,0%	6,0%	14,2%
Visa Inc	US92826C8394	USD	0,76%	31,95	236,61	27,4%	6,4%	10,3%
<b>Gesundheitswesen</b>								
Agilent Technologies Inc	US00846U1016	USD	0,81%	21,62	109,73	-11,8%	4,3%	10,0%
Bristol-Myers Squibb Co	US1101221083	USD	3,81%	14,21	59,08	-17,1%	3,4%	2,1%
GlaxoSmithKline PLC	GB00BN7SWP63	GBp	3,61%	11,57	1.537,20	18,6%	5,9%	4,8%
Regeneron Pharmaceuticals Inc	US75886F1075	USD	n.v.	21,20	823,38	19,6%	12,9%	16,1%
Roche Holding AG	CH0012032048	CHF	3,78%	18,23	251,55	-19,3%	-6,8%	4,5%
Sanofi	FR0000120578	EUR	3,48%	14,87	102,28	29,7%	10,6%	10,6%
Thermo Fisher Scientific Inc	US8835561023	USD	0,27%	31,89	501,59	-3,6%	5,5%	15,8%
Vertex Pharmaceuticals Inc	US92532F1003	USD	n.v.	24,33	354,28	23,7%	9,8%	14,5%
Demant A/S	DK0060738599	DKK	n.v.	27,76	294,90	49,4%	17,1%	3,2%
Quest Diagnostics Inc	US74834L1008	USD	2,22%	16,75	123,52	0,6%	4,3%	4,9%
<b>Industrie</b>								
Caterpillar Inc	US1491231015	USD	1,80%	13,92	272,03	59,5%	25,4%	14,5%
FedEx Corp	US31428X1063	USD	1,84%	16,17	261,85	69,4%	4,2%	2,8%
Österreichische Post AG	AT0000APOST4	EUR	5,63%	14,44	31,10	15,4%	7,7%	2,7%
Schneider Electric SE	FR0000121972	EUR	2,05%	21,66	153,58	33,2%	17,1%	19,8%
Siemens AG	DE0007236101	EUR	3,18%	11,90	133,74	35,0%	12,4%	9,4%
Wolters Kluwer NV	NL0000395903	EUR	1,67%	27,02	113,65	15,0%	18,6%	18,9%

# Aktien Europa/USA

Bezeichnung	ISIN	WHG	Div.R.	KGV	ind. Kurs	Veränd. 1 YR	Veränd. 3 YR p.a.	Veränd. 5 YR p.a.
<b>IT</b>								
Apple Inc	US0378331005	USD	0,54%	29,23	173,93	13,9%	16,6%	27,2%
ASML Holding NV	NL0010273215	EUR	1,07%	29,43	551,70	23,3%	22,8%	29,1%
Cadence Design Systems Inc	US1273871087	USD	n.v.	66,14	228,58	40,8%	30,5%	38,0%
Capgemini SE	FR0000125338	EUR	1,94%	16,94	167,35	6,0%	15,6%	10,4%
Microsoft Corp	US5949181045	USD	0,85%	32,64	319,53	32,6%	16,5%	24,1%
NetApp Inc	US64110D1046	USD	2,64%	18,86	75,90	18,2%	25,4%	0,3%
QUALCOMM Inc	US7475251036	USD	2,87%	12,35	107,96	-12,7%	0,4%	10,8%
STMicroelectronics NV	NL0000226223	EUR	0,56%	8,64	39,94	15,3%	17,1%	20,6%
Logitech International SA	CH0025751329	CHF	1,50%	35,04	64,16	41,8%	-0,3%	9,1%
Fortinet Inc	US34959E1091	USD	n.v.	43,68	58,78	20,6%	35,3%	28,0%
Hewlett Packard Enterprise Co	US42824C1099	USD	2,83%	9,75	16,98	36,9%	26,2%	3,4%
<b>Kommunikationsdienste</b>								
Alphabet Inc	US02079K3059	USD	n.v.	26,52	130,44	30,3%	21,4%	17,3%
AT&T Inc	US00206R1023	USD	7,25%	6,38	15,31	-5,7%	-4,5%	-3,6%
Electronic Arts Inc	US2855121099	USD	0,64%	26,97	118,80	1,2%	-2,7%	1,0%
Scout24 SE	DE000A12DM80	EUR	1,51%	31,61	66,38	17,1%	-2,2%	11,5%
Telefonica SA	ES0178430E18	EUR	7,40%	12,63	4,06	10,1%	20,1%	-2,8%
T-Mobile US Inc	US8725901040	USD	n.v.	19,10	139,99	3,7%	7,6%	15,2%
<b>Nicht-Basiskonsumgüter</b>								
Amazon.com Inc	US0231351067	USD	n.v.	88,55	129,33	10,2%	-6,1%	6,2%
Chipotle Mexican Grill Inc	US1696561059	USD	n.v.	44,52	1.866,01	17,5%	14,8%	31,9%
eBay Inc	US2786421030	USD	2,21%	14,10	43,92	14,7%	-3,2%	6,8%
Gap Inc	US3647601083	USD	5,87%	90,40	10,23	15,5%	-11,8%	-15,1%
Genuine Parts Co	US3724601055	USD	2,57%	16,72	145,64	-5,6%	17,7%	10,6%
Lowe's Cos Inc	US5486611073	USD	2,02%	15,40	210,61	12,0%	11,1%	14,5%
Mercedes-Benz Group AG	DE0007100000	EUR	7,74%	4,66	67,20	19,8%	29,5%	12,6%
Stellantis NV	NL00150001Q9	EUR	7,37%	2,73	18,19	39,9%	37,2%	14,5%
Tapestry Inc	US8760301072	USD	4,26%	7,56	29,35	-5,2%	23,6%	-7,6%
Ulta Beauty Inc	US90384S3031	USD	n.v.	16,14	404,25	0,6%	21,8%	7,6%
Booking Holdings Inc	US09857L1089	USD	n.v.	25,88	3.036,27	76,5%	22,0%	9,2%
<b>Roh-, Hilfs- &amp; Betriebsstoffe</b>								
Wienerberger AG	AT0000831706	EUR	3,78%	5,41	23,84	10,2%	6,9%	5,0%
voestalpine AG	AT0000937503	EUR	5,73%	7,26	26,20	36,5%	11,1%	-4,2%
<b>Versorgungsbetriebe</b>								
National Grid PLC	GB00BDR05C01	GBp	5,38%	13,90	1.030,50	0,3%	12,8%	11,2%

## 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

# Ausblick Anleihen

## Hat die derzeit „inverse“ Zinsstrukturkurve weiterhin ihre Berechtigung, und was könnte der Auslöser für eine Normalisierung der Kurve sein?

Im Vorjahr begann die Europäische Zentralbank (EZB) ebenso wie viele andere Notenbanken, die Leitzinsen anzuheben. Hintergrund war die stark steigende Inflation. Zwar stiegen auch die langfristigen Kapitalmarktrenditen an, jedoch weniger stark. Somit befinden wir uns seit Herbst 2022 in der Situation einer „inversen“ Zinskurve im Euroraum. Dies bedeutet, dass die Verzinsung für Anleihen langer Laufzeit unter jener für kurzfristige Anleihen bzw. den Geldmarktzinsen liegt.

Grundsätzlich ist die Zinskurve im Laufe der Zeit in fast allen Zeiträumen positiv, da Anleger für ihren längeren Investitionszeitraum in Form höherer Renditen „entschädigt“ werden wollen. Dabei orientieren sich die langfristigen Kapitalmarktrenditen von Anleihen höchster Bonität am nominellen Wirtschaftswachstum. In der aktuellen Situation einer „inversen“ Zinskurve spielen zwei Einflussfaktoren eine zentrale Rolle. Erstens hat die EZB wegen der hohen Geldentwertung Mitte September 2023 bereits zum zehnten Mal die Leitzinsen auf 4,5 Prozent (und den Einlagesatz auf 4,0 Prozent) angehoben. Das Tempo und das Ausmaß der Leitzinsanhebungen waren außerordentlich, weshalb die kurzfristigen Zinsen auch derart stark stiegen. Zweitens bestimmen die Wachstums- und langfristigen Inflationserwartungen das langfristige Renditeniveau am Kapitalmarkt. Aktuell deuten diverse Konjunkturfrühindikatoren, wie die Einkaufsmanagerindices, auf eine schwierige Konjunkturlage im dritten und vierten Quartal 2023 hin. Die schwache Nachfrage sollte mittelfristig auch die bislang hartnäckig hohe Inflation drücken, weshalb die langfristigen Renditen sich auf vergleichsweise moderatem Niveau befinden (die Rendite von Anleihen hoher Bonität liegt aktuell bei etwa 3,25 Prozent).

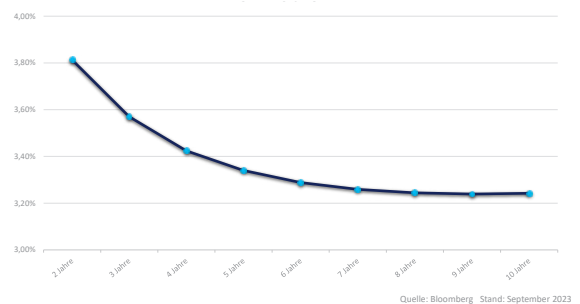
Damit sich die Zinskurve im Euroraum wieder normalisiert, müssten eine oder beide der folgenden Bedingungen eintreten:

1. Der jüngste Zinsanhebungszyklus der EZB und anderer westlicher Notenbanken ist beendet, die kurzfristigen Zinsen haben ihr Hoch erreicht. Für das Jahr 2024 werden von den Marktteilnehmern bereits wieder erste Leitzinssenkungen erwartet. Dies gilt insbesondere dann, wenn die für das Winterhalbjahr zu erwartende

Konjunkturschwäche stärker oder länger als derzeit angenommen ausfallen sollte.

2. Trotz Konjunkturschwäche bleibt die Inflation im Euroraum hartnäckig hoch. Ein Auslöser dafür könnten wieder steigende Energiepreise sein. Dieser Trend zeichnet sich bereits seit einigen Wochen am Markt ab. Weitere Förderkürzungen seitens der OPEC+ und die nahende Heizsaison könnten zu einem weiteren Preisanstieg führen, der sich in der Folge auch in einem wieder höheren Inflationsdruck niederschlagen sollte. Langfristig steigende Inflationserwartungen am Markt hätten wohl auch steigende langfristige Kapitalmarktrenditen zur Folge.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass die Wahrscheinlichkeit hoch ist, dass die derzeit deutlich „inverse“ Zinskurve sich in den kommenden Monaten wieder normalisiert. Die Attraktivität von mittel- und längerfristigen Anleihen dürfte somit im Vergleich zu Geldmarktanlagen und kurz laufenden Anleihen zunehmen. Bis sich die Zinskurve jedoch wieder vollständig normalisiert (langfristige Renditen sind höher als die kurzfristigen Zinsen), dürfte jedoch noch einige Zeit vergehen.



„EUR – Zinskurve“

# Über. Blickerin

Die Hypo Tirol ist die Bank, die den Blick fürs große Ganze hat und dabei die Details nicht aus den Augen verliert. Für Ihr Anlage-Mosaik nach Wahl.

*Hypo Tirol. Unsere Landesbank.*



# Energie- und Rohstoffpreise – was erwartet uns im Winter?

**Die Preise an den Rohstoffmärkten konnten in den vergangenen Monaten aufgrund steigender Energiepreise und einer anhaltend volatilen Entwicklung im Agrarsektor teilweise deutlich zulegen. Die Risiken angebotsseitiger Störungen nehmen wieder zu, zumal Russland die Vereinbarung zum Export von Getreide über das Schwarze Meer nicht verlängert hat, während eine weitere Förderquotenreduzierung durch die Organisation der Erdölexportierenden Staaten und ihrer Partnerländer (OPEC+) zu Verknappungsanzeichen an den Rohstoffbörsen führen könnte. Gleichzeitig blieb die Nachfrage stabil, während das Wachstum überraschend stark ausfiel, da die restriktive Geldpolitik der Notenbanken wohl erst noch eine spürbare Konjunkturabkühlung auslösen muss.**

**Obwohl der Preis für Erdgas seit den Hochs im Jahr 2022 im Jahresverlauf deutlich gesunken ist, weisen die Großhandelspreise dennoch eine hohe Schwankungsbreite auf, das auf nach wie vor fragile Rahmenbedingungen schließen lässt. Da der Lagerbestandsaufbau sowohl in den USA als auch in Europa weiterhin deutlich über den saisonal üblichen Werten liegt, sollte dies die Preise nach oben begrenzen.**

## **Erdgas: Stabilisierung der Preise – Lage bleibt angespannt**

Nach einer Achterbahnfahrt durch das Jahr 2022 ist der europäische Großhandelspreis für Gas in den letzten Monaten deutlich gesunken. Der Gaspreis ist aber noch immer rund viermal so hoch wie in den USA. Dank Ersatzlieferungen aus anderen Ländern sowie eines aufgrund von überwiegend milden Temperaturen in der vergangenen Wintersaison und erheblichen Sparanstrengungen reduzierten Verbrauchs hat sich die Versorgungslage mit Gas in Deutschland und Europa seit dem Herbst 2022 deutlich entspannt.

Nachdem der europäische Großhandelspreis für Gas (Dutch TTF) im August 2022 in der Spitze bis auf über EUR 300,- je MWh (Megawattstunde) angestiegen ist, gab es seit Jahresbeginn 2023 einen markanten Preisrückgang. Im August 2023 lag der Großhandelspreis im Mittel nur noch bei knapp EUR 34,- je MWh, was dem niedrigsten Wert seit Juli 2021 entspricht und deutlich unter der „Kappungsgrenze“ der Gaspreisbremse für industrielle Großverbraucher (Deutschland und Österreich: EUR 70,- je MWh für 70 Prozent des Verbrauchs) liegt.

## **Rohölpreis: Rückenwind durch Förderkürzungen**

Die erste Jahreshälfte 2023 war an den Rohölmärkten von einer moderaten Abwärtstendenz geprägt, die die Preisnotierung der Erdölsorte Brent im Juni phasenweise bis in die Gegend um USD 70,- je Barrel absinken ließ. Seit Juli ging es mit den Kursnotierungen von Rohöl schwungvoll bergauf, und im September gelang dabei sogar erstmals seit November vergangenen Jahres wieder der Sprung über die 95-USD-Marke.

Einen wesentlichen Beitrag zur Aufwärtsbewegung der vergangenen Monate haben Maßnahmen vonseiten des Förderkartells OPEC+ geleistet. Bereits im April wurden erste freiwillige Förderkürzungen der Erdölexportierenden Gemeinschaft beschlossen. Im Juni wurden die Maßnahmen verlängert und ergänzt. Besonders das Königreich Saudi-Arabien zeigt sich entschlossen, das Preisniveau durch Förderkürzungen zu stützen. Seit Juli hat der Wüstenstaat die Fördermenge um 1 Million Barrel pro Tag (ca. 10 Prozent der Gesamtproduktion des Landes) reduziert. Anfang September kündigte Saudi-Arabien überraschend an, die Produktionsdrosselung bis Ende des Jahres fortsetzen zu wollen.

Ein weiterer Impuls für den Anstieg des Rohölpreises der vergangenen Monate kam von der Nachfrageseite. Als Auslöser diente in diesem Zusammenhang das „Auspreisen“ der zuvor prognostizierten US-Rezession, die an den Rohstoffmärkten im Sommer nach und nach einsetzte. Weiters ist die Nachfrage nach Rohöl aus der Volksrepublik China nach wie vor robust, obwohl sich die volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen im Reich der Mitte deutlich eintrüben.

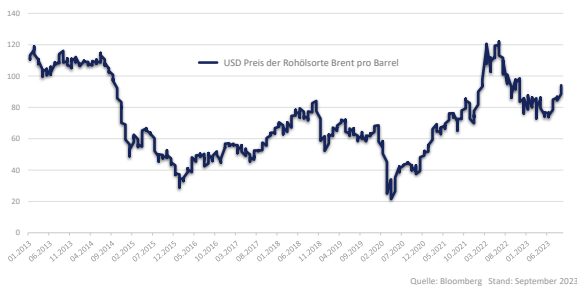
Ungeklärt ist noch, wie lange die Kombination aus reduziertem Angebot und robuster Nachfrage anhält und so das Preisniveau von Rohöl weiter hochhalten kann. Besonders die für die zweite Jahreshälfte prognostizierte wirtschaftliche Entwicklung lässt Platz für Skepsis. Obwohl die USA nach jüngsten Einschätzungen zwar einer Rezession knapp entgehen sollten, ist dennoch eine konjunkturelle Schwächephase nicht auszuschließen. Im Euroraum wird sich negatives Wachstum temporär nicht vermeiden lassen, und die chinesische Volkswirtschaft muss einerseits einen kränkelnden Immobilienmarkt verarbeiten und hat andererseits mit abwartenden Konsumenten zu kämpfen. Vor diesem Hintergrund ist nicht

auszuschließen, dass der Rohölpreis in den nächsten Monaten einen Teil der jüngsten Gewinne wieder abgeben könnte.

### **Agrarsektor: Volatilität bleibt erhöht**

Die Entscheidung der russischen Föderation, die Vereinbarung über Getreideexporte mit der Ukraine im Juli aufzukündigen, hat nicht zum ersten Mal Sorgen hinsichtlich Angebotsverknappungen geweckt und die Preise volatil reagieren lassen. Die Versorgungslage ist zwar angespannt, und eine rasche Lösung ist nicht in Sicht, aber an den Märkten ist mittlerweile wieder Ruhe eingetreten, da die jüngsten Projektionen für Ernteerträge aus anderen wichtigen Produktionsregionen positiv waren.

Trotz der hohen Temperaturen und Dürre sollte die Versorgungssituation bei Getreide und Ölsaaten (Raps, Soja, Sonnenblumen) stabil sein, und Produktions- bzw. Lieferengpässe sollten die Ausnahme bleiben. Bei den „weichen“ Rohstoffen (Kaffee, Kakao, Zucker und Baumwolle) bleiben die Aussichten weiterhin eher trüb.



*„Dynamische Aufwärtsbewegung des Ölpreises durch Kombination aus reduziertem Angebot und robuster Nachfrage“*

# China und die Immobilienkrise

## Geht dem Reich der Mitte der Dampf aus?

Westliche Volkswirtschaften wurden in den letzten Jahren in Sachen BIP-Wachstum von China regelmäßig um Längen abgehängt. Mit einer Steigerung des Bruttoinlandsproduktes von ca. 8,5 Billionen USD im Jahr 2012 auf über 18 Billionen USD im Jahr 2022 hat sich die Wirtschaftsleistung in den letzten zehn Jahren mehr als verdoppelt. Mit einem Anteil von knapp 25 Prozent an der Gesamtwirtschaft hatte der chinesische Immobiliensektor einen maßgeblichen Anteil daran.

Das Reich der Mitte stieg in den vergangenen zwei Dekaden vom Entwicklungsland zu einer führenden Industrienation auf. Dieser neu gewonnene Wohlstand verteilte sich zum großen Teil in der breiten Bevölkerung. Während um die Jahrtausendwende ca. 40 Prozent der am Land lebenden Chinesen unter der Armutsgrenze lebten, liegt dieser Wert heute bei weniger als 1 Prozent. Weiters sorgte eine generelle Landflucht zu Wachstum urbaner Regionen. Zusammen mit dem Wunsch, „Betongold“ als Sicherheit und Statussymbol zu besitzen, sowie durch günstige Finanzierungsbedingungen waren dies Gründe für den rasanten Anstieg der Immobilienpreise. Kostete Ende der 1990er Jahre in Peking eine 60 Quadratmeter große Wohnung umgerechnet 25.000,- EUR, muss ein Wohnungskäufer heute für dieselbe Wohnung mehr als das 30-Fache, knapp 800.000,- EUR ausgeben.

Um die Nachfrage zu bedienen, stampften Immobilienentwickler mit riesigen Projekten Tausende Wohnungen aus dem Boden, natürlich zum größten Teil fremdfinanziert. Die Art und Weise, wie chinesische Immobilienentwickler ihre Objekte bilanzierten, sorgte im prominenten Fall von Evergrande, der nach Umsatz gerechnet knapp 4 Prozent des Gesamtmarktes ausmachte, aber für Probleme. Nicht verkaufte Objekte wurden nicht als Umlaufvermögen, sondern als Anlagevermögen kategorisiert. Durch Preissteigerungen am Immobilienmarkt wurden die Werte dieser „Investitionen“ regelmäßig nach oben geschraubt, ohne dass diese Cash-Flows generierten, was sich negativ auf die Eigenkapitalquote auswirkte und zu ständigen Liquiditätsproblemen führte.

Die Finanzierung neuer Projekte konnte teilweise nur erfolgen, indem man Lieferanten im Voraus die vollen Rechnungsbeträge bezahlte, während man bereits in Bau befindliche Objekte nur nach Baufortschritt abrechnen konnte. Durch die firmeneigene Finanzgesellschaft wurden Finanzprodukte an Mitarbeiter und Bankkunden verkauft, die zwar eine hohe Rendite

versprachen, aber nur selten zur Auszahlung kamen. In dem daraus entstehenden Geflecht aus direkt und indirekt beteiligten Kunden, Mitarbeitern und Partnerunternehmen sah die chinesische Regierung eine große Gefahr für die Stabilität und regulierte den chinesischen Immobilienmarkt mit den „3 red lines“, mit welchen Immobilienkonzerne ihre Schuldenlast reduzieren und ihre Liquiditätssituation verbessern sollten.

Diese „3 roten Linien“ lauten:

- Das Verhältnis von Verbindlichkeiten zu Vermögenswerten soll unter 70 Prozent liegen.
- Der Nettoverschuldungsgrad soll unter 100 Prozent liegen.
- Das Verhältnis von liquiden Mitteln zu kurzfristigen Verbindlichkeiten sollte größer als der Faktor 1 sein.

Da Evergrande keines dieser drei Kriterien erfüllte, geriet der Konzern in finanzielle Schieflage, und es kam im Jahr 2021 bei Zinszahlungen auf Anleihen zum Verzug. Finanzinstitute verweigerten Kreditverlängerungen. Erhöhte Ausfallrisiken und Vertrauensverlust ließ den Aktienkurs von Evergrande inzwischen um über 95 Prozent einbrechen.

Inzwischen ist Evergrande nicht mehr der einzige Projektentwickler Chinas mit einem Schuldenberg in der Höhe von Hunderten Milliarden Euro. Konkurrent Country Garden musste im ersten Halbjahr 2023 einen Verlust von umgerechnet rund 6,1 Milliarden Euro verbuchen. Country Garden sitzt auf Verbindlichkeiten von ca. 178 Milliarden Euro, von denen drei Viertel von ausländischen Geldgebern stammen. Country Garden hat aktuell ca. 1 Million Wohnungen fertigzustellen. Dafür liegt ein Großteil der Gelder auf Treuhandkonten und steht somit nicht für die Schuldentilgung zur Verfügung.

## Ist Chinas Wachstumsmodell am Ende?

Startend mit den Problemen einiger weniger Immobilienunternehmen brach der Absatz der 100 größten Bauträger im vergangenen Juli um 30 Prozent gegenüber dem Vorjahr ein. Diese Entwicklung sorgte für einen Rückgang der Neubaupreise um minus 0,6 Prozent im Vergleich zum Vorjahresmonat. Da der Bausektor im Reich der Mitte für rund 25 Prozent der gesamten Wirtschaftsleistung verantwortlich ist, kann eine solche Entwicklung doch für eine ordentliche



Delle im Konjunkturverlauf sorgen.

Außerdem entwickelte sich der private Konsum in China bei weitem nicht so stark wie erhofft. Die Chinesen geben ihre Überschussersparnisse der jahrelangen Corona-Beschränkungen aufgrund der aktuell unsicheren wirtschaftlichen Situation nur schleppend aus. Auch die Exporte Chinas schwächeln inzwischen deutlich. Durch die globale Inflationsdynamik nimmt die gesamtwirtschaftliche Nachfrage auch nach chinesischen Gütern ab und lässt das Exportvolumen auf das Niveau von Februar 2020 schrumpfen. Mit dem Rückgang der Immobilienpreise setzte sich in der Volksrepublik eine generelle Deflationsdynamik in Gang. Im Juli 2023 lagen die Verbraucherpreise 0,3 Prozent unter dem Vorjahresniveau. Offiziell wird dies mit dem Preisrückgang bei Schweinefleisch begründet, das in vielen chinesischen Gerichten enthalten ist. Das Thema der Veröffentlichung von offiziellen Daten ist im Reich der Mitte im Allgemeinen ein sehr spezielles. So stellte China die Bekanntgabe von Zahlen zur Jugendarbeitslosigkeit mit Juni 2023 ein, ist diese Quote doch mit 21,3 Prozent bei den 16- bis 24-Jährigen keine, auf die Peking besonders stolz sein kann.

### **Platz für Optimismus bleibt dennoch**

Trotz all dieser Schwierigkeiten birgt die zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt nach wie vor Entwicklungspotenzial. Kein Land investiert so viel Geld in erneuerbare Energien wie China. Dies könnte im heurigen Jahr vier Prozentpunkte an Wirtschaftswachstum bringen und somit den durch die Immobilienkrise geschuldeten Rückgang wieder wettmachen. Außerdem sind, vor allem beim Binnenkonsum, heimische Marken auf dem Vormarsch. Diese sind oft günstiger als ausländische Waren und sorgen somit für eine weniger problematische Deflation. Bekanntes Beispiel dafür ist unter anderem der E-Auto-Hersteller BYD, welcher dem US-Pendant Tesla nach und nach den Rang abläuft.

Das größte Risiko Chinas liegt aktuell eindeutig in dessen Immobilienkrise und den potenziell globalen Auswirkungen. Es scheint aber so, als ob die Vernetzung der weltweiten Finanzmärkte mit dem Immobilienmarkt im Reich der Mitte nicht so eng ist, um im großen Stil auf westliche Volkswirtschaften überzuschwappen.

Für die Lösung des Problems am Häusermarkt ist die Regierung in Peking auf jeden Fall gefordert. Viel Platz für politische Fehler gibt es nicht.



**PRIVATE BANKING**

Gernot Zimmermann, CPM  
Leiter Private Banking  
T. 050700-2412  
gernot.zimmermann@hypotiroil.com

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

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

Lukas Baumann, CPM  
Kundenbetreuer Private Banking  
T. 050700-2404  
lukas.baumann@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

Valentina Planchenstainer  
Co-Betreuerin Private Banking  
T. 050700-2407  
valentina.planchenstainer@hypotiroil.com

Tina Schmid  
Co-Betreuerin Private Banking  
T. 050700-5267  
tina.schmid@hypotiroil.com

Angelika Lohberger  
Co-Betreuerin Private Banking  
T. 050700-5208  
angelika.lohberger@hypotiroil.com

**REDAKTIONSTEAM**

Markus Amtmann, MSc., CFA  
Asset Management

MMag. Stefan Danzl, CPM  
Asset Management

Christoph Eidenhammer, CEFA®, CPM  
Bankbuchsteuerung

Mag. Roland Höpflinger, CPM  
Asset Management

Manfred Kirchmair, CPM  
Treasury Sales

Christian Rennert, MA  
Bankbuchsteuerung

**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

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

Zuhal Ersahin  
Co-Betreuerin Private Banking  
T. 050700-5276  
zuhal.ersahin@hypotiroil.com



- **Herausgeber und für den Inhalt verantwortlich:** Hypo Tirol Bank AG, 6020 Innsbruck, Meraner Straße 8, Tel. +43 (0) 50700
- **Grafik:** Hypo Tirol Bank AG, Meraner Straße 8, 6020 Innsbruck, Tel. +43 (0) 50700
- **Bilder:** Adobe Stock, Archiv ■ Änderungen und Irrtümer vorbehalten. © 10.2023



**HYPO  
TIROL**

Unsere Landesbank