

INVESTMENT COMPASS

IV. QUARTAL 2019

DAS INVESTMENTRESEARCH DER SPARKASSE



SPARKASSE
CASSA DI RISPARMIO



Es wird nicht einfacher!

Die Anleiherendite ist nunmehr schon seit mehreren Monaten für eine Vielzahl von Emittenten und Währungen und auch für sehr lange Laufzeiten negativ. Dazu zählen sogar einige High-Yield-Anleihen, also Anleihen von Emittenten, deren Rating nicht im Investmentbereich liegt. Während man sich bis vor Kur-

zem nicht vorstellen konnte, dass das Halten von Anleihen bis zu ihrer Endfälligkeit zu einem garantierten Verlust führt (als solches müssen nämlich negative Rendite gesehen werden), so scheint dies nunmehr fast zur Regel geworden zu sein. Diese Entwicklung ist vor allem der extrem lockeren Geldpolitik der Zentralbanken geschuldet, welche durch Zinssenkungen und Wertpapierankaufprogramme die Renditen immer weiter nach unten gedrückt haben.

Gleichzeitig notieren aber globale Aktien nahe ihrer historischen Rekordstände, ungeachtet der Vielzahl an Unsicherheitsfaktoren, welche sich vermehrt negativ auf das Wirtschaftswachstum auswirken. Man denke nur an den nunmehr seit über einem Jahr anhaltenden Handelskonflikt zwischen den USA und China mit immer neuen Eskalationsstufen oder an die scheinbar unendliche Saga des Austritts des Vereinigten Königreichs aus der Europäischen Union.

In diesem Umfeld scheint es besonders schwierig, vernünftige Anleiheentscheidungen zu treffen. Instinktiv möchte man am liebsten abwarten, bis sich die dunklen Wolken verziehen. Die Zentralbanksitzungen in den vergangenen Wochen haben aber unterstrichen, dass die Zinsen länger niedrig bleiben dürften. Das bedeutet für Sie als Anleger, dass die Anleiherenditen mit großer Wahrscheinlichkeit wohl noch sehr lange extrem niedrig oder negativ bleiben werden.

Einen Ausweg aus dieser schwierigen Situation sehen wir in einer deutlichen Verlängerung des Anlagehorizonts sowie in einer Diversifikation nach Anlageklassen und geografischen Regionen. Die Vergangenheit hat gezeigt, dass sich dadurch das Verlustrisiko deutlich eindämmen lässt. Mit einem Anlagehorizont von einem Jahr hat beispielsweise unser Musterportfolio C-Balance Global (die Aktienquote beträgt 30% und die Anleihen- bzw. Liquiditätsquote 70%) seit 2002 auf Indexbasis dreimal einen Verlust von bis zu 6% verzeichnet. Bei einem Anlagehorizont von fünf Jahren, hingegen, betrug die niedrigste Jahresrendite +4%, die höchste hingegen knapp +8%. Daran erkennt man: Ein längerer Anlagehorizont macht sich in der Regel bezahlt!

*Armin Weißenegger, Verantwortlicher der Direktion Finanzen und Treasury
Präsident des Investment- und Asset Allocation-Meetings*

MAKROÖKONOMISCHES UMFELD

WELTWIRTSCHAFT

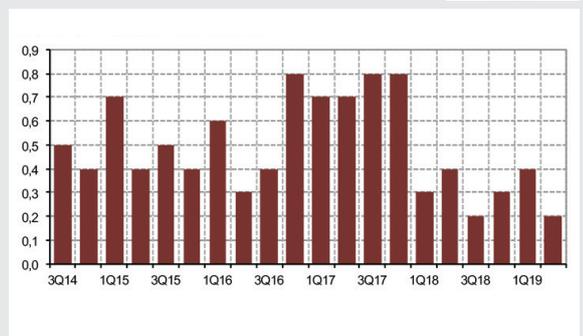
- Das Wachstum hat sich im zweiten Quartal 2019 verlangsamt. Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) stieg in den G20-Ländern (Gruppe der 20 wichtigsten Industrie- und Schwellenländer) nur mehr um 0,7% zum Vorquartal, nach einem Plus von 0,8% im ersten Quartal.
- Die jüngsten Konjunkturumfragen bestätigen die aktuelle Schwächephase der Weltwirtschaft. Im dritten Quartal sank der globale Gesamteinkaufsmanagerindex von 51,5 auf 51,4 Punkte. Er befindet sich damit aber weiterhin über der Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Mit Blick auf die Wachstumsaussichten überwiegen angesichts der länger anhaltenden Unsicherheiten im Zusammenhang mit geopolitischen Faktoren, der Zunahme des Protektionismus und Anfälligkeiten in den Schwellenländern die Abwärtsrisiken.
- Der Druck auf die Verbraucherpreise ist in den Industrieländern insgesamt weiterhin gering.



EURORAUM

- Das BIP stieg zwischen April und Juni nur mehr um 0,2% gegenüber dem Vorquartal, nach einem Plus von 0,4% im ersten Vierteljahr. Betrachtet man die Entwicklung in den vier größten Volkswirtschaften, so kletterte das BIP um 0,4% in Spanien, um 0,3% in Frankreich und um 0,1% in Italien, während Deutschland einen Rückgang der Wirtschaftsleistung von 0,1% verzeichnete.
- Die jüngsten Umfrageergebnisse stehen noch im Einklang mit einem schwachen Wachstum in den Sommermonaten. Im dritten Quartal sank der Gesamteinkaufsmanagerindex um 0,6 Punkte auf 51,2 Zähler. Diese Entwicklung spiegelt in erster Linie die Schwäche im internationalen Handel wider, die vor allem das verarbeitende Gewerbe beeinträchtigt. Unterdessen zeigt der Dienstleistungssektor noch eine Widerstandsfähigkeit.
- Die langsame Erholung am Arbeitsmarkt setzt sich fort. Die Arbeitslosenquote verringerte sich im August von 7,5% auf 7,4%. Hierbei handelt es sich um den tiefsten Stand seit Mai 2008.
- Die Inflationsrate sank im September von 1,0% auf 0,9%. Ein niedrigerer Wert wurde zuletzt im November 2016 verzeichnet.

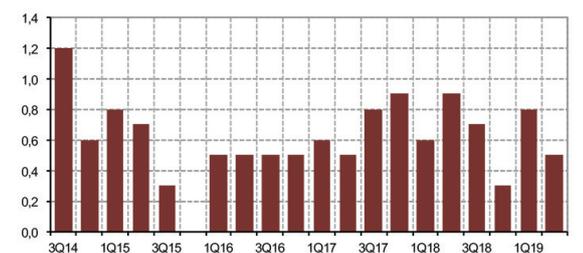
Euroraum: Bruttoinlandsprodukt
% gegen Vorquartal



USA

- Die konjunkturelle Dynamik hat sich im zweiten Quartal 2019 abgeschwächt. Das BIP stieg gegenüber dem Vorquartal nur mehr um 0,5%, nach einem Plus von 0,8% im ersten Quartal.
- Die jüngsten Konjunkturumfragen deuten auf eine weitere Wachstumsverlangsamung in den Sommermonaten hin. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe sank im dritten Quartal von 52,2 auf 49,4 Punkte, den tiefsten Stand seit Ende 2015. Der Indikator für das nicht-verarbeitende Gewerbe gab hingegen von 55,8 auf 54,2 Punkte nach.
- Der Beschäftigungsaufbau fiel zuletzt wieder etwas stärker aus. In den Monaten Juli bis September wurden im Durchschnitt 157.000 neue Arbeitsplätze geschaffen, nach einem Plus von 152.000 im zweiten Quartal. Die Arbeitslosenquote hingegen befindet sich im September mit 3,5% auf dem tiefsten Stand seit 1969.
- Die Inflationsrate verringerte sich im August von 1,8% auf 1,7%.

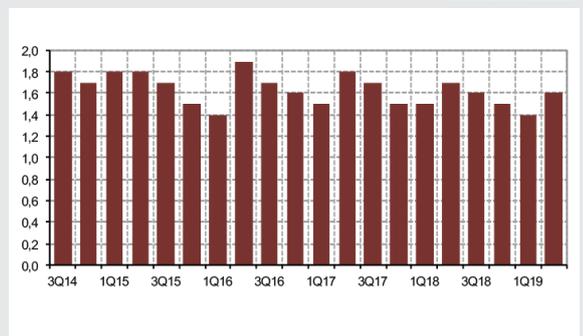
USA: Bruttoinlandsprodukt
% gegen Vorquartal



CHINA

- Das Wirtschaftswachstum fiel im zweiten Quartal 2019 wieder etwas stärker aus. Das BIP legte zum Vorquartal um 1,6% zu, nachdem im ersten Quartal mit einem Plus von nur 1,4% das niedrigste Wachstum seit Anfang 2016 verzeichnet wurde.
- Die jüngsten Konjunkturumfragen deuten insgesamt jedoch auf eine erneute Wachstumsverlangsamung hin. Der offizielle EMI für das verarbeitende Gewerbe stieg im dritten Quartal zwar um 0,1 Punkte auf 49,7 Zähler, jener für das nicht-verarbeitende Gewerbe verringerte sich aber von 54,3 Punkte auf 53,7 Zähler.
- Die jüngste weitere Zuspitzung der Handelsstreitigkeiten mit den USA dürfte sich negativ auf den Außenhandel auswirken. Die Behörden beabsichtigen eigenen Angaben zufolge aber die geld- und finanzpolitische Unterstützung aufrechtzuerhalten um das Wachstum im Einklang mit der offiziellen Zielspanne für 2019 von 6,0% bis 6,5% zu stabilisieren.
- Die Inflationsrate verharrte im August mit unverändert 2,8% auf dem höchsten Stand seit Februar 2018 und somit weiterhin unter dem Zielwert der People's Bank of China von 3,0%.

China: Bruttoinlandsprodukt
% gegen Vorquartal



FINANZMÄRKTE

INTERNATIONALE MÄRKTE

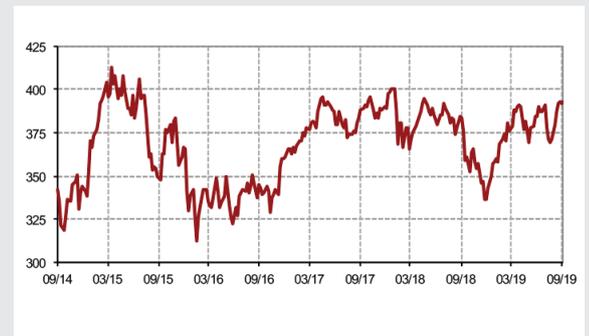
- Die wichtigsten Aktienmärkte verzeichneten auch im dritten Quartal starke Schwankungen. Der MSCI World-Index legte aber in lokaler Währung um 1,1% zu. Seit Jahresbeginn (YTD) beträgt das Plus somit 16,6%. Nachdem globale Aktien Ende Juli neue Rekordhochs markierten, ist es Anfang August auf Grund einer weiteren Eskalation im Handelskonflikt zwischen den USA und China zu deutlichen Kursverlusten gekommen. US-Präsident Donald Trump hat nämlich auf Importe aus China im Wert von 300 Milliarden US-Dollar neue Zölle von 10% angekündigt, die Anfang September in Kraft treten. Ende August und Anfang September haben sich die Kurse aber wieder dank freundlicherer Töne zwischen den beiden Ländern deutlich erholt.
- Vor dem Hintergrund einer weiteren Eintrübung der Wirtschaftsaussichten, einer erneuten Eskalation im Handelskonflikt zwischen den USA und China sowie zunehmender Spannungen im Nahen Osten, alles Faktoren, die sich positiv auf risikoarme Vermögenswerte auswirken, hat sich der Renditerückgang von Staatsanleihen weltweit fortgesetzt. Die Anleihennotierungen stiegen jedoch auch in Erwartung einer Lockerung der Geldpolitik durch die EZB und die US-Notenbank.



AKTIENMÄRKTE

- Der europäische Aktienindex STOXX Europe 600 kletterte im Berichtszeitraum um 2,2% (YTD +16,4%). Betrachtet man die Entwicklung der sektoralen Teilindizes, so sticht die positive Performance des Sektors für Finanzdienstleistungen (+8,6%), der Versorger (+7,9%) und der Immobilienunternehmen (+7,9%) ins Auge. Das stärkste Minus verzeichneten hingegen der Rohstoff- (-9,6%) und Erdölsektor (-2,8%). Betrachtet man andererseits die Entwicklung der wichtigsten Börsenplätze, so ist das Plus in Mailand (+4,1%) und Amsterdam (+3,3%) hervorzuheben. In London wiederum gaben die Notierungen um 0,2% nach, während die Börsen in Frankfurt (+0,2%) und Madrid (+0,5%) nur leicht zulegen konnten.
- Etwas schwächer entwickelte sich demgegenüber die Börse in New York. Der S&P 500 legte nur um 1,2% zu (YTD +18,7%).
- Der MSCI Emerging Markets-Index, der die Entwicklung der Aktienmärkte in den Schwellenländern widerspiegelt, gab wiederum in lokaler Währung um 3,0% nach (YTD +5,5%).

Europa: STOXX Europe 600



GELD- & ANLEIHEMÄRKTE

- Der EZB-Rat hat auf der Septembersitzung unter anderem eine Senkung des Einlagensatzes (von -0,4% auf -0,5%), Änderungen bei der Forward Guidance (die Zinsen werden nun so lange auf ihrem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben, bis sich die Inflationssichtungen deutlich einem Niveau annähern, das hinreichend nahe aber unter 2% liegt) sowie die Wiederaufnahme der Nettowertpapierkäufe beschlossen.
- Die Rendite von zehnjährigen italienischen Staatsanleihen (BTP) beendete den Berichtszeitraum mit einem Rückgang von 128 Basispunkten (BP) auf 0,82%, nachdem sie kurzfristig sogar auf ein neues Rekordtief von 0,75% gesunken war. Positiv wirkte sich vor allem die Bildung einer neuen Regierung zwischen M5S und PD aus. Die Rendite von zehnjährigen deutschen Bundesanleihen beträgt Ende September hingegen -0,57% (-24 BP). Der Renditeabstand zwischen italienischen und deutschen Staatsanleihen verringerte sich somit um 104 BP auf 139 BP.

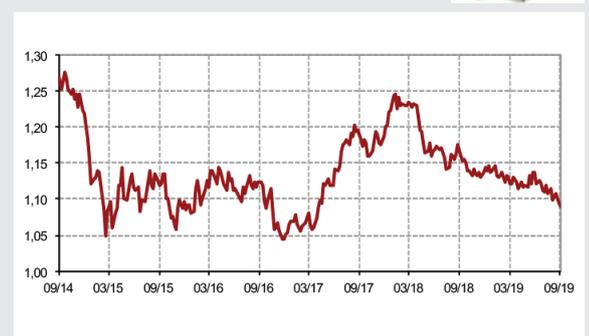
Italien: Renditen BTP 2 und 10 Jahre



WÄHRUNGS- & ROHSTOFFMÄRKTE

- Der effektive nominale Wechselkurs des Euro beendete ein volatiles drittes Quartal mit einem Minus von 1,1%. Die Gemeinschaftswährung belasteten vor allem die weitere Eintrübung des Wirtschaftsausblicks in der Eurozone und die Lockerung der Geldpolitik durch die EZB. Schwächer zeigte sich der Euro vor allem gegenüber dem US-Dollar (-4,1% auf 1,09 US-Dollar, den tiefsten Stand seit Mai 2017), dem Yen (-4,0%) und dem Schweizer Franken (-2,0%).
- Der Preis für Rohöl der Sorte Brent sank um 8,7% auf 60,78 US-Dollar je Fass, nachdem er aber Mitte September auf Grund der Angriffe auf zwei Ölanlagen in Saudi Arabien kurzzeitig bis auf 71,95 US-Dollar gestiegen war. Die Drosselung der Produktion durch die OPEC-Plus-Staaten und die Spannungen im Nahen Osten werden aktuell durch die Eintrübung des Wirtschaftsausblicks mehr als wettgemacht. Gold verteuerte sich hingegen um 4,5% auf 1.472 US-Dollar je Feinunze. Hierbei handelt es sich um den höchsten Stand seit April 2013.

EUR/USD



ERWARTUNGEN



- Am 19. September hat die OECD die Prognosen für das Wachstum der Weltwirtschaft deutlich nach unten korrigiert. Diesen Projektionen zufolge wird das Welt-BIP 2019 nur mehr um 2,9% (-0,3% gegenüber den Schätzungen vom Mai) und 2020 um 3,0% (-0,4%) zulegen, nach einem Plus von 3,6% im vorigen Jahr. Dies wäre das schwächste Wachstum seit 2009.
- Die Wirtschaftsleistung in der Eurozone wird hingegen den Projektionen der EZB vom September zufolge 2019 um 1,1%, 2020 um 1,2% und 2021 um 1,4% steigen. Der Ausblick wurde sowohl für 2019 als auch für 2020 nach unten korrigiert.
- Die Geldpolitik dürfte in den wichtigsten Industrieländern noch über einen langen Zeitraum sehr locker bleiben. Die EZB könnte in den nächsten Monaten den Einlagensatz von aktuell -0,5% weiter senken, während mit einer ersten Zinserhöhung nicht vor 2021, wahrscheinlicher aber erst 2022, zu rechnen ist. In den USA hingegen könnte die US-Notenbank Federal Reserve die Zinsen bis Jahresende noch einmal um 25 Basispunkte reduzieren, nachdem sie bereits im Juli und September gesenkt wurden.

TREND *)

3 Monate 9 Monate

KOMMENTAR

STAATSANLEIHEN (RENDITE)

Land	Index	3 Monate	9 Monate	Kommentar
Deutschland	Bloomberg Barclays Government Index	➔	➔	Die Rendite der Staatsanleihen der Euroländer befindet sich nach wie vor überwiegend unter null, auch für sehr lange Laufzeiten. Die Rendite italienischer Staatsanleihen, welche für Laufzeiten von mehr als vier Jahren noch positiv ist, befindet sich hingegen auf Rekordtiefständen. An dieser Situation dürfte sich kurz- und mittelfristig wenig ändern. Das sich abschwächende Wirtschaftswachstum, die niedrigen Inflationsraten und eine voraussichtlich für einen längeren Zeitraum extrem lockere Geldpolitik dürften einen Renditeanstieg verhindern. In harter Währung begebene Schwellenländeranleihen, deren Rendite aktuell ungefähr 5,8% beträgt, erachten wir aber weiterhin als interessant.
Italien	Bloomberg Barclays Government Index	➔	➔	
USA	Bloomberg Barclays Government Index	➔	➔	
Schwellenländer	Bloomberg Barclays EM Sovereign Index	➔	➔	

AKTIEN

Region	Index	3 Monate	9 Monate	Kommentar
Europa	STOXX Europe 600	➔	➔	Mehrere Unsicherheitsfaktoren begrenzen das Aufwärtspotenzial der Börsen. Dazu zählen die Wachstumssorgen für die Weltwirtschaft, die Gefahr eines zunehmenden Protektionismus, die über den Handel hinaus gehenden Spannungen zwischen den USA und China, die geopolitischen Spannungen im Nahen Osten und die Angst vor einem ungeordneten EU-Austritts Großbritanniens. Die weltweite Lockerung der Geldpolitik, die wahrscheinliche Fortsetzung der globalen Wirtschaftserholung, wenngleich mit einer gegenüber den vergangenen Jahren deutlich geringeren Dynamik, sowie die Erwartung eines weiteren, obschon nur geringen, Gewinnanstiegs 2019 dürften Kursverluste aber in Grenzen halten.
USA	S&P 500	➔	➔	
Japan	Nikkei 225	➔	➔	
Schwellenländer	MSCI EM (in €)	➔	➔	

WÄHRUNGEN & ROHSTOFFE

Währung/Rohstoff	3 Monate	9 Monate	Kommentar
EUR/USD	➔	➔	Die schlechteren Wachstumsaussichten der Eurozone gegenüber den USA sowie die extrem lockere Geldpolitik der EZB könnten den Euro auch in den nächsten Monaten belasten. Die Möglichkeit einer weiteren Zinssenkung durch die US-Notenbank dürfte der Aufwertung des US-Dollar aber Grenzen setzen. Der Goldpreis wiederum könnte aufgrund der sehr lockeren Geldpolitik, der ausgesprochen niedrigen Anleiherenditen und der Vielzahl an Unsicherheitsfaktoren weiter steigen. Gold gilt als sicherer Hafen. Der Ölpreis dagegen wird wahrscheinlich weiterhin vor allem von den Wachstumssorgen und den Auswirkungen auf die Ölnachfrage belastet. Allerdings dürften die Förderkürzungen der OPEC-Plus-Staaten das Abwärtspotential begrenzen.
EUR/JPY	➔	➔	
Gold (\$/Feinunze)	➔	➔	
Rohöl Sorte Brent (\$/Barrel)	➔	➔	

*) Die Markteinschätzung wurde vorwiegend auf Grundlage der technischen Analyse erstellt. Diese Prognosen sind jedoch kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Ergebnisse.

Südtiroler Sparkasse AG

Abteilung Treasury

Michael Erlacher

Verantwortlicher Research

Redaktionsschluss: 4. Oktober 2019; nächste Veröffentlichung Anfang/Mitte Januar 2020

DISCLAIMER:

Diese Veröffentlichung wurde von der Südtiroler Sparkasse AG verfasst. Die darin enthaltenen Angaben sind allgemein bekannt und stammen aus Quellen, die allgemein zugänglich sind. Das Dokument beruht auf Informationen, welche von Dritten stammen. Die Südtiroler Sparkasse erachtet diese als zuverlässig, übernimmt aber keine Gewähr für deren Vollständigkeit und Richtigkeit, da sie keine selbständige Überprüfung der Informationen vorgenommen hat. Hauptquelle für die Daten ist Bloomberg. Die Performance der Anlagen, sofern angegeben, bezieht sich auf die Vergangenheit. Die historischen Ergebnisse stellen keinen Indikator für die zukünftige Performance dar. Alle angeführten Angaben werden in gutem Glauben aufgrund der zum Zeitpunkt der Veröffentlichung verfügbaren Informationen geliefert, können aber Änderungen, auch ohne Vorankündigung, zu jeglichem Zeitpunkt nach der Veröffentlichung unterliegen. Die Börseninformationen über Wertpapiere beinhalten in keiner Weise ein Urteil über die genannten Gesellschaften. Diese Veröffentlichung richtet sich an ein allgemeines Publikum und dient ausschließlich zum Zwecke der Information. Sie stellt weder eine Anlageberatung noch eine Aufforderung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Finanzinstrumenten dar. Diese würden eine Analyse der spezifischen finanziellen Bedürfnisse des Kunden und seiner Risikoneigung erfordern. Jegliche Entscheidung ein Finanzgeschäft abzuschließen beruht somit ausschließlich auf dem eigenen Risiko der Adressaten der vorliegenden Publikation. Ein Haftungsanspruch aus der Nutzung der angeführten Informationen wird ausgeschlossen. Eine inhaltliche Verwertung der Publikation, zur Gänze oder auszugsweise, ist nur mit Quellenangabe der Südtiroler Sparkasse AG zulässig.