INVESTMENT COMPASS

I. QUARTAL 2020

DAS INVESTMENTRESEARCH DER SPARKASSE

SPARKASSE
CASSA DI RISPARMIO

2019 setzt einen positiven Schlusspunkt hinter ein ausgesprochen gutes Jahrzehnt!

Für die meisten Anleger war 2019 im Gegensatz zu 2018 ein glänzendes Jahr. Die globalen Aktienmärkte (MSCI World) stiegen um 25% in lokaler Währung und auf Grund der leichten Abwertung der Gemeinschaftswährung sogar um 28% in Euro. Dieses Ergebnis wurde trotz der Abschwächung des globalen Wirtschaftswachstums erzielt. Die geringere konjunkturelle Dynamik ist vor allem auf die Auswirkungen der Eskalation des Handelsstreits zwischen den USA und China auf das verarbeitende Gewerbe und die Investitionen zurückzuführen. Auch die Entwicklung der Anleihenmärkte war 2019 sehr positiv. Der Bloomberg Barclays Euro-Aggregate Index, der die Entwicklung der Staatsanleihen der Länder der Eurozone sowie der in Euro begebenen Unternehmensanleihen widerspiegelt, verzeichnete im abgelaufenen Jahr ein Plus von 6%. Der entscheidende Faktor für den Aufwärtstrend der Märkte vor dem Hintergrund eines schwächeren Wirtschaftswachstums war die Kehrtwende der Zentralbanken zu einer erneuten Lockerung der Geldpolitik, insbesondere in den USA und in der Eurozone.

Das abgelaufene Jahr setzte auch einen positiven Schlusspunkt hinter ein ausgesprochen gutes Jahrzehnt. Zwischen Ende 2009 und Ende 2019 kletterten die globalen Aktienmärkte um 116% in lokaler Währung (und um 158% in Euro). Bei Wiederanlage der Dividenden wurde hingegen sogar ein Plus von 209% erzielt (235% in Euro). Nur in zwei Jahren, nämlich 2011 und 2018, verzeichneten die globalen Aktienmärkte einen Verlust, respektive von 8% und 9% circa. Der Bloomberg Barclays Euro-Aggregate Index hingegen legte im letzten Jahrzehnt um 49% zu, wobei in allen Jahren ein Wertzuwachs erzielt wurde.

Nach einem derart kräftigen Anstieg im Jahr 2019 sowie nach einem so positiven Jahrzehnt machen sich einige Anleger möglicherweise Gedanken, dass es an der Zeit sein könnte, Gewinne mitzunehmen und sich aus dem Markt zurückzuziehen. Unseres Erachtens dürfte aber die weiterhin sehr lockere Geldpolitik sowie das anhaltende Wachstum der Weltwirtschaft, wenngleich mit einer gegenüber den vergangenen Jahren geringeren Dynamik, die Märkte aber weiterhin stützen. Die Erträge werden 2020 jedoch kaum so hoch ausfallen wie letztes Jahr. Auf alle Fälle ist immer wieder mit Phasen erhöhter Volatilität sowie mit zeitweiligen Kursrückgängen zu rechnen. Wie jedoch aus den oben angeführten Zahlen erkenntlich, zahlt sich langfristig im Markt investiert zu bleiben aus.

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

MAKROÖKONOMISCHES UMFELD

WELTWIRTSCHAFT

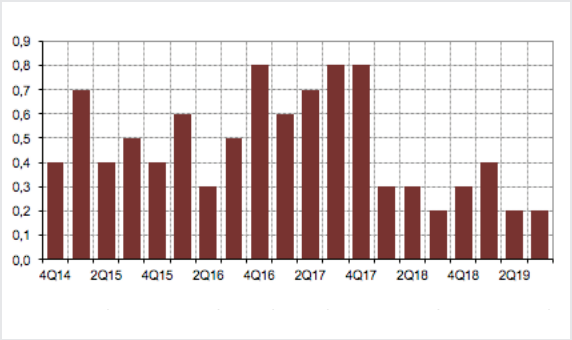
- Das Wirtschaftswachstum hat sich im dritten Quartal 2019 weiter verlangsamt. Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) stieg in den OECD-Ländern (Gruppe der wichtigsten Industrieländer) nur mehr um 0,3% zum Vorquartal, nach einem Plus von 0,4% im zweiten Quartal.
- Die jüngsten Konjunkturumfragen bestätigen die aktuelle Schwächephase der Weltwirtschaft. Im vierten Quartal verharrte der globale Gesamteinkaufsmanagerindex bei 51,3 Punkten. 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.
- Die Inflation in den OECD-Ländern ist mit 1,8% im November nach wie vor verhalten.

EURORAUM

- Das BIP stieg im dritten Vierteljahr nur um 0,2% gegenüber dem Vorquartal. Das Wachstum fiel somit genauso schwach aus wie im zweiten Quartal. Wichtigster Wachstumsmotor war mit einem Plus von 0,5% der private Konsum. 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 jeweils 0,1% sowohl in Deutschland als auch in Italien.
- Die jüngsten Umfrageergebnisse stehen noch im Einklang mit einem anhaltenden moderaten Wachstum. Im vierten Quartal beträgt der Wert des Gesamteinkaufsmanagerindexes 50,7 Punkte. Die anhaltenden globalen Unsicherheiten belasten aber nach wie vor das verarbeitende Gewerbe und dämpfen das Investitionswachstum. Der Dienstleistungssektor zeigt sich hingegen trotz einer leichten Abschwächung widerstandsfähig.
- Die langsame Erholung am Arbeitsmarkt macht zumindest vorerst eine Pause. Die Arbeitslosenquote bewegt sich seit April zwischen 7,5% (der tiefste Stand seit Mai 2008) und 7,6%.
- Die Inflation stieg im Dezember auf 1,3%. Im Oktober befand sie sich mit 0,7% auf dem tiefsten Stand seit November 2016.

Euroraum: Bruttoinlandsprodukt

% gegen Vorquartal

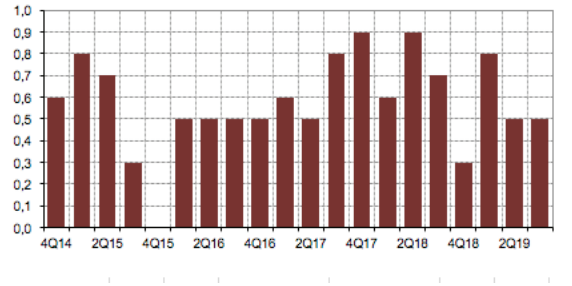


USA

- Die konjunkturelle Dynamik blieb im dritten Jahresviertel insgesamt robust. Das BIP stieg gegenüber dem Vorquartal um 0,5% und damit genauso stark wie im zweiten Vierteljahr.
- Widersprüchliche Signale liefern die jüngsten Konjunkturumfragen. Der vom Institute for Supply Management (ISM) berechnete Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe sank im vierten Quartal von 49,4 auf 47,9 Punkte und somit auf den tiefsten Stand seit dem zweiten Quartal 2009. Der Indikator für das nicht-verarbeitende Gewerbe kletterte hingegen von 54,2 auf 54,5 Punkte.
- Der Beschäftigungsaufbau fiel insgesamt noch kräftig aus. In den Monaten Oktober bis Dezember wurden im Durchschnitt 184.000 neue Arbeitsplätze geschaffen, nach einem Plus von 193.000 im dritten Quartal. Die Arbeitslosenquote hingegen befindet sich im Dezember mit 3,5% auf dem tiefsten Stand seit 1969.
- Die Inflation stieg im November mit 2,1% auf ein Jahreshoch.

USA: Bruttoinlandsprodukt

% gegen Vorquartal

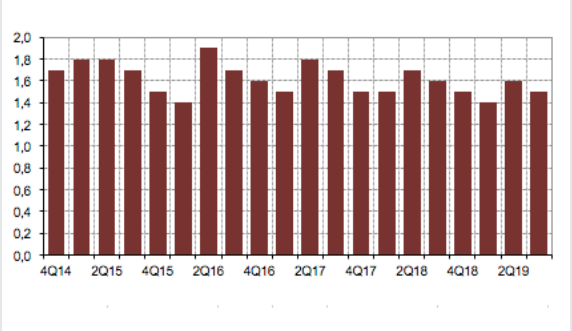


CHINA

- Das Wirtschaftswachstum fiel im dritten Quartal etwas schwächer aus. Das BIP legte zum Vorquartal nur mehr um 1,5% zu, nach einem Plus von 1,6% im zweiten Vierteljahr.
- Gemischte Signale kommen von den jüngsten Konjunkturumfragen. Der offizielle EMI für das verarbeitende Gewerbe legte im vierten Quartal zwar von 49,7 auf 49,9 Zähler zu, er blieb aber das fünfte Quartal in Folge unter der 50-Punkte-Marke. Der Indikator für das nicht-verarbeitende Gewerbe gab hingegen leicht von 53,7 auf 53,6 Zähler nach.
- Die Handelsstreitigkeiten mit den USA wirken sich weiterhin negativ auf den Außenhandel aus. Das schwächere Wirtschaftswachstum ist aber auch durch strukturelle Faktoren bedingt und insbesondere auf eine weniger investitionsgetriebene Neuausrichtung der chinesischen Wirtschaft zurückzuführen.
- Die Inflationsrate verharrte im Dezember mit 4,5% auf dem höchsten Stand seit Januar 2012. Haupttreiber sind nach wie vor die Preise für Schweine als Folge der Schweinepest.

China: Bruttoinlandsprodukt

% gegen Vorquartal



FINANZMÄRKTE

INTERNATIONALE MÄRKTE

- Der positive Trend hat sich im vierten Quartal an den wichtigsten Börsen fortgesetzt. Der MSCI World-Index stieg in lokaler Währung um 7,1% auf neue Rekordhochs. Im Jahr 2019 beträgt das Plus somit 24,9%, nach einem Minus von 9,1% 2018. Aktien profitierten im Berichtszeitraum vor allem von einer wachsenden Zuversicht, dass die Handelsgespräche zwischen den USA und China zu einem Ergebnis führen. Mitte Dezember haben sich dann beide Länder auf ein Phase-1-Abkommen geeinigt, das auch eine teilweise Rücknahme der Zölle vorsieht. Positive Impulse gingen aber auch von den Unternehmensgewinnen für das dritte Quartal aus. Diese haben in den USA und Europa die Erwartungen meist übertroffen.
- Im Berichtszeitraum ist es weltweit zu einem starken Anstieg der Staatsanleiherenditen gekommen. Ausschlaggebend für diese Entwicklung waren eine größere Zuversicht bezüglich der Handelsgespräche zwischen den USA und China sowie eines geordneten EU-Austritts des Vereinigten Königreichs. Anfang November hat indessen die EZB das Programm zum Ankauf von Vermögenswerten (APP) mit einem monatlichen Umfang von 20 Milliarden Euro wieder aufgenommen.

AKTIENMÄRKTE

- Der europäische Aktienindex STOXX Europe 600 kletterte im vierten Quartal um 5,8% (2019 +23,2%). Betrachtet man die Entwicklung der sektoralen Teilindizes, so sticht die positive Performance der Einzelhandels- (+11,3%), der Rohstoff- (+10,8%), der Technologie- (+9,7%) und der Industrieunternehmen (+9,6%) ins Auge. Ein Minus verzeichneten hingegen der Nahrungsmittel- (-3,8%) und der Telekommunikationssektor (-3,6%). Betrachtet man andererseits die Entwicklung der wichtigsten Börsenplätze, so ist das Plus in Frankfurt (+6,6%) und Mailand (+6,3%) hervorzuheben, während die Börsen in Madrid (+3,3%) und London (+1,8%) nur leicht zulegen konnten.
- Deutlich besser entwickelte sich demgegenüber die Börse in New York. Der S&P 500 stieg um 8,5% (2019 +28,9%).
- Der MSCI Emerging Markets-Index, der die Entwicklung der Aktienmärkte in den Schwellenländern widerspiegelt, kletterte in lokaler Währung hingegen sogar um 9,1% (2019 +15,1%).

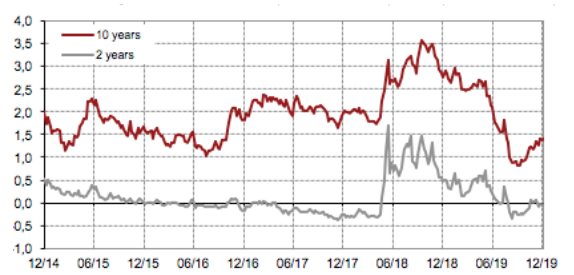
.

Europa: STOXX Europe 600

GELD- & ANLEIHEMÄRKTE

- Der EZB-Rat hat auf der Dezembersitzung den Einlagensatz (-0,5%) und die Forward Guidance bestätigt. Die Zinsen werden so lange auf ihrem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben, bis sich die Inflationsaussichten deutlich einem Niveau annähern, das hinreichend nahe aber unter 2% liegt, und sich diese Annäherung in der Dynamik der zugrunde liegenden Inflation widerspiegelt.
- Die Rendite von zehnjährigen italienischen Staatsanleihen (BTP) beendete den Berichtszeitraum mit einem Anstieg von 59 Basispunkten (BP) auf 1,41%. Negativ wirkten sich auch die anhaltenden Spannungen zwischen den Regierungsparteien aus. Streitpunkte sind die Reform des Euro-Rettungsschirms sowie das Haushaltsgesetz. Die Rendite von zehnjährigen deutschen Bundesanleihen befindet sich hingegen Ende Dezember mit -0,19% (+39 BP) auf dem höchsten Stand seit Ende Mai. Der Renditeabstand zwischen italienischen und deutschen Staatsanleihen stieg somit um 20 BP auf 160 BP.

Italien: Renditen BTp 2 und 10 Jahre



WÄHRUNGS- & ROHSTOFFMÄRKTE

- Der effektive nominale Wechselkurs des Euro bewegte sich im vierten Quartal insgesamt seitwärts. Die Gemeinschaftswährung wertete jedoch um 4,6% gegenüber dem britischen Pfund ab (2019 -5,9%) und sank auf den tiefsten Stand seit Juli 2016. Beflügelt wurde das britische Pfund vor allem von der Aussicht auf einen geordneten Brexit bis Ende Januar. Gleichzeitig legte der Euro jedoch um 3,3% gegenüber dem Yen (2019 -3,2%) und um 2,9% gegenüber dem US-Dollar zu (2019 -2,2%).
- Der Preis für Rohöl der Sorte Brent stieg um 8,6% auf 66 US-Dollar je Fass (2019 +22,7%). Der Ölpreis profitierte einerseits von der zusätzlichen Drosselung der Produktion durch die OPEC-Plus-Staaten im ersten Quartal 2020 (um 500.000 Barrel pro Tag), andererseits aber auch von dem Phase-1-Abkommen zwischen den USA und China. Gold verteuerte sich hingegen um 3,0% auf 1.517 US-Dollar je Feinunze (2019 +18,3%). Hierbei handelt es sich um den höchsten Stand seit Ende September.

EUR/USD

ERWARTUNGEN

- Am 21. November hat die OECD die Prognosen für das Wachstum der Weltwirtschaft erneut nach unten korrigiert. Diesen Projektionen zufolge wird das Welt-BIP sowohl 2019 als auch 2020 nur mehr um 2,9% zulegen. Dies wäre das schwächste Wachstum seit 2009. Für 2021 wird hingegen wieder mit einer leichten Wachstumsbeschleunigung auf 3,0% gerechnet.
- Die Wirtschaftsleistung in der Eurozone wird hingegen den Projektionen der EZB vom Dezember zufolge 2019 um 1,2%, 2020 um 1,1% und 2021 um 1,4% steigen. Der Ausblick für 2019 wurde leicht nach oben und jener für 2020 leicht nach unten korrigiert.
- Die Geldpolitik dürfte in den wichtigsten Industrieländern noch lange sehr akkomodierend bleiben. Die Wahrscheinlichkeit einer weiteren Lockerung der Geldpolitik hat jedoch zuletzt etwas abgenommen. Mit einer ersten Zinserhöhung durch die EZB ist aber wohl nicht vor 2022 zu rechnen. Die US-Notenbank Federal Reserve wiederum hat für die nächsten Quartale stabile Zinsen in der aktuellen Spanne von 1,5% bis 1,75% in Aussicht gestellt.

TREND *)		3 Monate	9 Monate	KOMMENTAR
STAATSANLEIHEN (RENDITE)				
Deutschland	Bloomberg Barclays Government Index	↗	↗	Trotz des jüngsten Anstiegs befindet sich die Rendite der Staatsanleihen der Euroländer weiterhin auf einem sehr niedrigen Niveau (in vielen Fällen sogar unter null), auch für sehr lange Laufzeiten. An dieser Situation wird sich kurz- und mittelfristig wenig ändern. Das sich abschwächende Wirtschaftswachstum, die niedrigen Inflationsraten und eine voraussichtlich für einen langen Zeitraum extrem lockere Geldpolitik dürften einem weiteren Renditeanstieg Grenzen setzen. In harter Währung begebene Schwellenländeranleihen erachten wir weiterhin als interessant, ungeachtet der jüngsten politischen Spannungen in Lateinamerika.
Italien	Bloomberg Barclays Government Index	↗	↘	
USA	Bloomberg Barclays Government Index	→	↘	
Schwellenländer	Bloomberg Barclays EM Sovereign Index	↘	→	
AKTIEN				
Europa	STOXX Europe 600	↗	↗	Die Gefahr eines ungeordneten Brexits sowie einer weiteren Eskalation im Handelsstreit zwischen den USA und China, welche 2019 den Wirtschaftsausblick eingetrübt haben, scheint gebannt. Darüber hinaus dürften die Aktienkurse durch die lockere Geldpolitik sowie die wahrscheinliche Fortsetzung der weltweiten Wirtschaftserholung (wenngleich mit einer gegenüber den vergangenen Jahren deutlich geringeren Dynamik) abgestützt werden. Für 2020 wird außerdem wieder mit einem deutlichen Wachstum der Unternehmensgewinne gerechnet. Die fundamentalen Bewertungen der globalen Aktien befinden sich aber über dem 15-Jahres-Median.
USA	S&P 500	↗	↗	
Japan	Nikkei 225	↗	↗	
Schwellenländer	MSCI EM (in €)	↗	↗	
WÄHRUNGEN & ROHSTOFFE				
EUR/USD		→	→	Der Euro wird sich wahrscheinlich auch in den nächsten Monaten gegenüber dem US-Dollar seitwärts bewegen. Die schlechteren Wachstumsaussichten der Eurozone gegenüber den USA sowie die extrem lockere Geldpolitik der EZB dürften einer deutlichen Aufwertung der Gemeinschaftswährung noch im Wege stehen. Der Goldpreis wiederum könnte aufgrund der sehr lockeren Geldpolitik, der nach wie vor ausgesprochen niedrigen Anleiherenditen und der Spannungen im Nahen Osten weiter steigen. Gold gilt als sicherer Hafen. Der Ölpreis dagegen wird wahrscheinlich weiterhin einerseits von den Wachstumssorgen und den Auswirkungen auf die Ölnachfrage beeinflusst, andererseits aber auch von der Befürchtung von Lieferengpässen in Folge der gestiegenen Spannungen zwischen den USA und dem Iran sowie der Förderkürzungen der OPEC-Plus-Staaten.
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: 10. Januar 2020; nächste Veröffentlichung Anfang/Mitte April 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.