

INVESTMENT COMPASS

III. QUARTAL 2020

DAS INVESTMENTRESEARCH DER SPARKASSE



SPARKASSE
CASSA DI RISPARMIO



Von der Wichtigkeit, investiert zu bleiben

Das erste Halbjahr 2020 war von selten starken Kursschwankungen geprägt. Nachdem die wichtigsten Aktienbarometer am 19. Februar neue Rekord- bzw. Mehrjahreshochs markiert hatten, ist es in den darauffolgenden Wochen zur schnellsten je verzeichneten Inversion eines Aufwärtstrends (Bullenmarkt) in einen Abwärtstrend (Bärenmarkt) gekommen, welche durch einen Rückgang der Aktiennotierungen von mindestens 20%

von den zuvor markierten Höchstständen definiert ist. Ausgelöst wurde der historisch einmalige Einbruch der Aktienmärkte durch die schnelle Ausbreitung des SARS-CoV-2, das neuartige Coronavirus, außerhalb Chinas und den damit einhergehenden Wachstumssorgen für die Weltwirtschaft. Ab dem 23. März, nachdem die Verluste ein Ausmaß zwischen 30% und 45% erreicht hatten, hat die Ankündigung umfangreicher monetärer und fiskalischer Stimulierungsmaßnahmen zu einer starken Kurserholung geführt. Der MSCI World Index stieg in lokaler Währung um knapp 35% und konnte damit 70% der zuvor verzeichneten Verluste wieder wettmachen. An den Aktienmärkten ist es somit nicht nur zur schnellsten je verzeichneten Trendumkehr gekommen, sondern auch zum kürzesten Bärenmarkt, der durch einen Kursanstieg von über 20% von den zuvor erzielten Tiefständen definiert ist.

„Bullenmärkte enden wie sie begonnen haben – in Panik und ohne Vorankündigung“. Dieser Satz beinhaltet einige Lehren, welche ein Anleger stets vor Augen haben sollte. Kurskorrekturen finden immer wieder statt, sie tre-

ten meist plötzlich auf und können auch sehr heftig ausfallen. Hierbei handelt es sich aber nicht um das Ende von etwas (eines Bullenmarktes, der Gewinne, der Finanzmärkte oder sogar der Welt), sondern um den „Beginn“ von etwas Neuem, aus dem sich auch Chancen ergeben können (ein neuer Bullenmarkt, neue Gewinne, etc.). Solange die Weltwirtschaft wächst, wie sie es bisher über lange Zeiträume immer gemacht hat, solange dürften auch die globalen Aktienbarometer steigen. Man muss jedoch geduldig sein und bei seinen Anlagen einen strukturierten Ansatz verfolgen. Dabei sind, unter anderem, auch der eigene, tatsächliche persönliche Anlagehorizont, die individuellen Anlageziele und die eigene Risikoneigung zu berücksichtigen.

In Anbetracht der Heftigkeit, mit welcher die Aktiennotierungen zuerst eingebrochen sind, aber sich dann auch wieder erholt haben, bleibt festzuhalten, dass eine Reduzierung der Aktienposition in Reaktion auf die explodierende Volatilität die mittelfristige Performance des angelegten Kapitals in beträchtlichem Ausmaß beeinträchtigt hätte. Unseres Erachtens ist es wichtig, investiert zu bleiben, wenngleich auf Grund der nach wie vor beispiellos hohen Unsicherheit hinsichtlich der künftigen weltwirtschaftlichen Entwicklung wahrscheinlich noch länger mit starken Kursschwankungen zu rechnen ist. Die Unsicherheit steht vor allem im Zusammenhang mit der Gefahr einer zweiten Infektionswelle des Coronavirus. Um Panikverkäufe oder auch kostspielige Zeiträume mit hoher Liquidität und fehlenden Investitionen zu vermeiden, bedarf es einer disziplinierten und gut durchdachten Finanzplanung. Ihr Anlageberater ist Ihnen hierbei gerne behilflich.

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

MAKROÖKONOMISCHES UMFELD



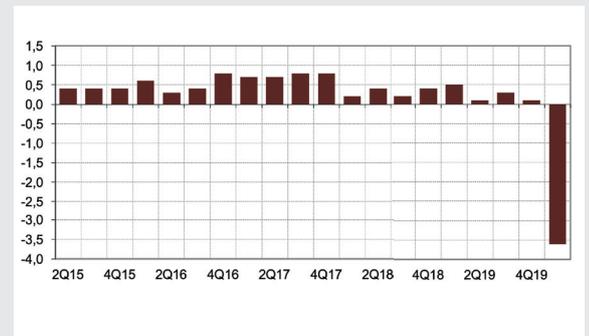
WELTWIRTSCHAFT

- Das Coronavirus und die von den Regierungen weltweit getroffenen Maßnahmen zu seiner Eindämmung haben zu einer Lähmung der Weltwirtschaft geführt. Im ersten Quartal 2020 sank das Bruttoinlandsprodukt (BIP) in den G20-Ländern (Gruppe der 20 wichtigsten Industrie- und Schwellenländer) um 3,4% zum Vorquartal, nach einem Plus von 0,6% im vierten Quartal 2019.
- Mehrere Länder haben in letzter Zeit begonnen die strengen aber notwendigen Eindämmungsmaßnahmen zu lockern. Dieser Prozess dürfte aber in sehr kleinen Schritten vorstattengehen. Das erkennt man auch daran, dass im Zweimonatszeitraum (Bimester) April bis Mai der globale Gesamteinkaufsmanagerindex auf 31,3 Zähler gesunken ist, gegenüber 45,8 Punkten im ersten Quartal 2020. Er befindet sich damit weiterhin deutlich unter der Wachstumsschwelle von 50 Punkten.
- Die Inflationsrate ist zuletzt angesichts des Einbruchs der Ölpreise deutlich zurückgegangen.

EURORAUM

- Im ersten Vierteljahr 2020 verzeichnete das BIP mit einem Rückgang von 3,6% zum Vorquartal, nach einem Plus von 0,1% im Schlussquartal 2019, das erste Minus seit 28 Quartalen. Die Corona-Pandemie und die nötigen Eindämmungsmaßnahmen haben sowohl das verarbeitende Gewerbe als auch den Dienstleistungssektor sehr stark beeinträchtigt. Betrachtet man die Entwicklung in den vier größten Volkswirtschaften, so sank das BIP in Frankreich und in Italien jeweils um 5,3%, in Spanien um 5,2% und in Deutschland um 2,2%. Deutschland, Frankreich und Italien befinden sich damit in einer technischen Rezession.
- Die jüngsten Umfrageergebnisse stehen im Einklang mit einem weiteren deutlichen Rückgang der Wirtschaftstätigkeit. Im zweiten Quartal brach der Gesamteinkaufsmanagerindex nämlich von 44,2 auf 31,3 Punkte ein. Im Zuge der Lockerung der Einschränkungen des öffentlichen Lebens dürfte aber im zweiten Halbjahr eine wirtschaftliche Erholung einsetzen.
- Dank der Verabschiedung arbeitsmarktpolitischer Maßnahmen zur Förderung der Beschäftigung und zur Vermeidung von Entlassungen stieg die Arbeitslosenquote im Mai nur auf 7,4%.
- Die Inflationsrate kletterte im Juni von 0,1% auf 0,3%.

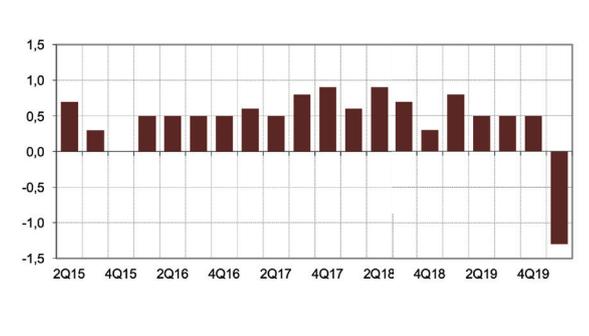
Euroraum: Bruttoinlandsprodukt
% gegen Vorquartal



USA

- Das BIP schrumpfte im ersten Vierteljahr 2020 um 1,3% gegenüber dem Vorquartal, nach einem Plus von 0,5% im Schlussquartal 2019. Ende März hatten nahezu alle US-Bundesstaaten weitreichende Unternehmensschließungen und strikte Ausgangsbeschränkungen angeordnet.
- Negative Signale liefern die jüngsten Konjunkturumfragen. Der vom ISM berechnete Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe fiel im zweiten Quartal von 50,0 auf 45,7 Punkte; der Indikator für das nicht-verarbeitende Gewerbe sank im Bimester April bis Mai hingegen von 55,1 auf 43,6 Punkte.
- Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich dramatisch verschlechtert. Von April bis Juni wurden 13,188 Millionen Arbeitsplätze abgebaut, nachdem im Vorquartal bereits 908.000 Stellen verloren gingen. Die Arbeitslosenquote beträgt im Juni hingegen 11,1%, nachdem sie im April bis auf 14,7% gestiegen war.
- Die Inflation sank im Mai den vierten Monat in Folge, auf 0,1%.

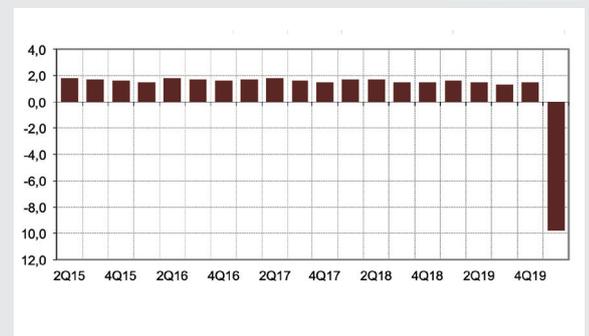
USA: Bruttoinlandsprodukt
% gegen Vorquartal



CHINA

- Im ersten Vierteljahr 2020 sank das BIP auf Grund der Maßnahmen zur Eindämmung des Coronavirus um 9,8% zum Vorquartal und somit das erste Mal seit Beginn der Datenreihe.
- Die jüngsten Konjunkturumfragen stehen aber im Einklang mit einer Erholung der Wirtschaftstätigkeit. Der offizielle EMI für das verarbeitende Gewerbe stieg im zweiten Quartal von 45,9 auf 50,8 Zähler. Er befindet sich damit das erste Mal seit dem dritten Quartal 2018 wieder über der 50-Punkte-Marke. Der Indikator für das nicht-verarbeitende Gewerbe kletterte hingegen sogar von 45,3 auf 53,7 Punkte.
- Die seit dem Ausbruch der Corona-Epidemie verabschiedeten wirtschaftspolitischen Maßnahmen, unter anderem eine stärkere Lockerung der Geldpolitik und zusätzliche Staatsausgaben, werden dazu beitragen die Wirtschaftstätigkeit zu stützen.
- Die Inflationsrate sank im Mai mit 2,4% auf den tiefsten Stand seit über zwei Jahren.

China: Bruttoinlandsprodukt
% gegen Vorquartal



FINANZMÄRKTE

INTERNATIONALE MÄRKTE

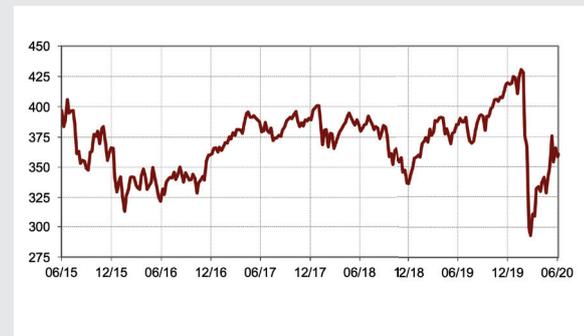


- Im zweiten Quartal verzeichneten die wichtigsten Börsen einen starken Anstieg und machten dadurch einen Teil des Kursverfalls wieder wett, der Ende Februar im Zuge der weltweiten Ausbreitung des Coronavirus eingesetzt hat. Der MSCI World-Index stieg in lokaler Währung um 17,9%, während er seit Jahresbeginn (YTD) noch ein Minus von 6,2% aufweist. Getragen wurde diese Entwicklung von einer Aufhellung der Risikostimmung in Folge der Ankündigung umfangreicher monetärer und fiskalischer Stimuli. Positiv wirkte sich aber auch die schrittweise Lockerung der Lockdown-Maßnahmen aus.
- Im Berichtszeitraum ist es in der Eurozone mit Ausnahme Deutschlands zu einem weiteren deutlichen Rückgang der Staatsanleiherenditen gekommen. Vor dem Hintergrund der Aufstockung der Wertpapierkäufe durch die Europäische Zentralbank (EZB) sowie des Vorschlags der EU-Kommission für einen Wiederaufbaufonds in Höhe von 750 Milliarden Euro sanken die Renditen der Peripherieländer besonders stark. Italien wäre nämlich der größte Nutznießer dieses Fonds.

AKTIENMÄRKTE

- Der europäische Aktienindex STOXX Europe 600 legte im Berichtszeitraum um 12,6% zu, nachdem er im ersten Quartal um 23% eingebrochen war. Betrachtet man die Entwicklung der sektoralen Teilindizes, so sticht die positive Performance der Technologie (+26,6%), Automobil- (+23,2%) und Rohstoffunternehmen (+20,6%) ins Auge, während Erdölkaktien um 2,0% nachgaben. Betrachtet man andererseits die Entwicklung der wichtigsten Börsenplätze, so ist das Plus in Frankfurt (+23,9%), Amsterdam (+15,8%), Mailand (+13,6%) und Paris (+12,3%) hervorzuheben. Deutlich schwächer fiel hingegen der Kursgewinn der Börsen in London (+8,8%), Zürich (+7,9%) und Madrid (+6,6%) aus.
- Noch besser entwickelte sich die Börse in New York. Der S&P 500 kletterte nämlich um 20,0% (YTD -4,0%).
- Der MSCI Emerging Markets-Index, der die Entwicklung der Aktienmärkte in den Schwellenländern widerspiegelt, stieg in lokaler Währung hingegen um 15,9% (YTD -6,5%).

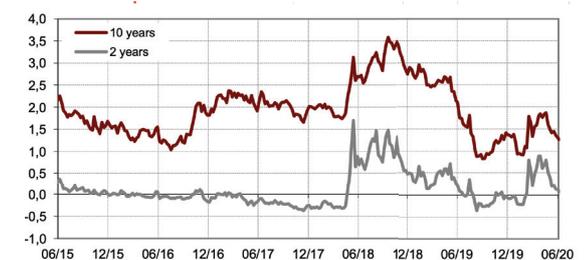
Europa: STOXX Europe 600



GELD- & ANLEIHEMÄRKTE

- Der EZB-Rat hat am 4. Juni ein neues Maßnahmenpaket beschlossen. Unter anderem wurde der Umfang des Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) um 600 Milliarden auf insgesamt 1.350 Milliarden Euro aufgestockt und der Zeithorizont des PEPP bis mindestens Ende Juni 2021 verlängert.
- Die Rendite von zehnjährigen italienischen Staatsanleihen (BTP) beendete den Berichtszeitraum mit einem Rückgang von 27 Basispunkten (BP) auf 1,26%, den tiefsten Stand seit Ende März, nachdem sie vorübergehend bis auf 2,69% gestiegen war. Am 28. April hat Fitch die Bonität Italiens von BBB auf BBB- herabgestuft, die niedrigste Investment-Grade-Stufe, wobei der Ausblick für das Rating nun jedoch stabil ist. Die Rendite von zehnjährigen deutschen Bundesanleihen beträgt hingegen Ende Juni -0,45% (+2 BP). Der Spread zwischen italienischen und deutschen Staatsanleihen sank somit um 29 BP auf 171 BP.

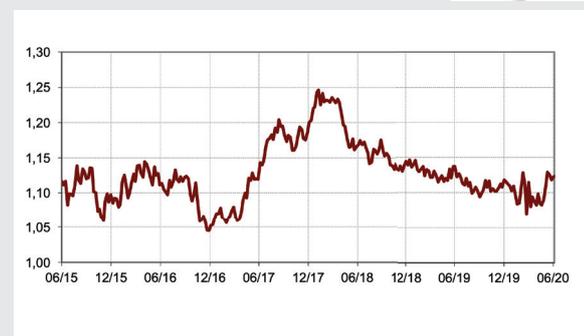
Italien: Renditen BTP 2 und 10 Jahre



WÄHRUNGS- & ROHSTOFFMÄRKTE

- Der effektive nominale Wechselkurs des Euro wertete im zweiten Quartal vor dem Hintergrund einer Zunahme der Risikoneigung weiter auf (+0,7%). Besonders stark stieg die Gemeinschaftswährung gegenüber dem britischen Pfund (+2,0%), das durch die mangelnden Fortschritte in den Verhandlungen über die zukünftigen Beziehungen zwischen der EU und Großbritannien belastet wurde. Gleichzeitig legte der Euro aber auch gegenüber dem Yen (+2,2%), dem US-Dollar (+1,8%) und dem chinesischen Renminbi (+1,5%) zu.
- Der Preis für Rohöl der Sorte Brent kletterte im zweiten Quartal um 81,3% auf 41,22 US-Dollar je Fass, nachdem er aber im April bis auf 22,45 US-Dollar und somit auf den tiefsten Stand seit 1999 gesunken war. Anfang Mai ist die Drosselung der Ölförderung durch die OPEC-Plus-Staaten in Höhe von 9,7 Millionen Fass pro Tag in Kraft getreten, und dies hat den Ölpreis gestützt. Gold verteuerte sich hingegen um 12,9% auf 1.781 US-Dollar je Feinunze. Es handelt sich um den höchsten Stand seit Oktober 2012.

EUR/USD



ERWARTUNGEN



- Der Internationale Währungsfonds hat die Prognosen für das Wachstum der Weltwirtschaft erneut nach unten korrigiert. Gemäß den am 24. Juni veröffentlichten Projektionen wird das Welt-BIP heuer um 4,9% schrumpfen. Im April wurde noch ein Minus von 3,0% erwartet. Sollte es 2021 zu keiner zweiten Infektionswelle kommen, so dürfte die Weltwirtschaft im nächsten Jahr um 5,4% wachsen.
- Die Wirtschaftsleistung in der Eurozone wird hingegen den jüngsten Projektionen der EZB zufolge im Basisszenario 2020 um 8,7% einbrechen um 2021 aber wieder um 5,2% zuzulegen. Die Risiken in Bezug auf diese Projektionen sind aber abwärtsgerichtet.
- Die Geldpolitik dürfte in den wichtigsten Industrieländern, insbesondere in der Eurozone und in den USA, noch lange sehr akkomodierend bleiben. Im Juni hat der EZB-Rat erneut bekräftigt, dass die Zinsen so lange auf ihrem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben werden, bis sich die Inflationsaussichten deutlich einem Niveau von 2% annähern. In den USA hingegen hat die US-Notenbank in Aussicht gestellt, dass die Zinsen mindestens bis Ende 2022 zwischen Null und 0,25% bleiben werden.

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 auf einem sehr niedrigen Niveau und teilweise sogar unter null, auch für sehr lange Laufzeiten. An dieser Situation wird sich in nächster Zeit wenig ändern. Ungeachtet des starken Anstiegs der Emissionen zur Finanzierung der umfangreichen fiskalischen Unterstützungsmaßnahmen dürften einem Renditeanstieg durch die Forward Guidance und das Wertpapierankaufprogramm der EZB, aber auch durch die niedrigen Inflationsraten Grenzen gesetzt werden. Interessant sind nach wie vor in harter Währung begebene Schwellenländeranleihen, wobei jedoch noch mit einer gewissen Volatilität und Illiquidität zu rechnen ist.
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	➡	➡	Die Börsen haben sich von den im März erzielten Mehrjahrestiefs deutlich gelöst. Die Kennzahlen der globalen Aktien befinden sich aktuell etwas über dem Median der vergangen 15 Jahre, während die Bewertungen der in New York quotierten Aktien sehr hoch sind. Die aktuellen Kursniveaus scheinen somit die tiefe Rezession, den Gewineinbruch und die mit einer hohen Unsicherheit behaftete Wirtschaftserholung nur in ungenügendem Ausmaß zu berücksichtigen. In den nächsten Monaten dürften uns außerdem auch die Präsidentschaftswahlen in den USA, der Brexit und die Gefahr einer erneuten Zunahme der über den Handelsstreit hinaus gehenden Spannungen zwischen den USA und China beschäftigen. Auf mittlere und lange Sicht bleiben Aktien aber alternativlos.
USA	S&P 500	➡	➡	
Japan	Nikkei 225	➡	➡	
Schwellenländer	MSCI EM (in €)	➡	➡	

WÄHRUNGEN & ROHSTOFFE

Währung/Rohstoff	3 Monate	9 Monate	Kommentar
EUR/USD	➡	➡	Der Euro wird wahrscheinlich auch in den nächsten Monaten stark schwanken. Sofern die Eindämmung des Coronavirus weltweit erfolgreich ist, ist mit einem tendenziell schwächeren US-Dollar zu rechnen. Die schlechteren Wachstumsaussichten der Eurozone gegenüber den USA dürften einer deutlichen Aufwertung der Gemeinschaftswährung aber im Wege stehen.
EUR/JPY	➡	➡	
Gold (\$/Feinunze)	➡	➡	Der Goldpreis könnte weiterhin von der sehr lockeren Geldpolitik, den nach wie vor ausgesprochen niedrigen Anleiherenditen und der hohen Unsicherheit hinsichtlich der künftigen wirtschaftlichen Entwicklung profitieren. Die Wachstumssorgen einerseits und die Drosselung der Ölförderung durch die OPEC+ andererseits werden hingegen die Entwicklung des Ölpreises beeinflussen.
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: 3. Juli 2020; nächste Veröffentlichung Anfang/Mitte Oktober 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.