

INVESTMENT COMPASS

IV. QUARTAL 2020

DAS INVESTMENTRESEARCH DER SPARKASSE



SPARKASSE
CASSA DI RISPARMIO



Nie mehr höhere Zinsen?

Die Zinsen dürften noch lange auf dem aktuell ausgesprochen niedrigen Niveau verharren, knapp über null Prozent in den USA und leicht darunter in der Eurozone sowie in einigen anderen europäischen Ländern, die nicht Teil des Euroraums sind, wie die Schweiz.

Dieses Szenario wurde letzthin durch die von der US-Notenbank Federal Reserve beschlossene Neuausrichtung der geldpolitischen Strategie zusätzlich untermauert. Bisher zielte die US-Notenbank auf Vollbeschäftigung unter Einhaltung einer Inflation von 2%. In Zu-

kunft hingegen wird das punktuelle Inflationsziel mit einem durchschnittlichen Inflationsziel von 2% ersetzt. Wenngleich der Unterschied nur gering erscheinen mag, so hat er doch sehr wahrscheinlich große Auswirkungen auf die künftige Geldpolitik. Um nämlich mittelfristig eine durchschnittliche Inflation von 2% zu erreichen, müssen Phasen mit einer darunter liegenden Inflation mit Phasen kompensiert werden, in denen die Inflation über 2% liegt. Im Unterschied zur Vergangenheit wird dies aber nicht mehr eine sofortige geldpolitische Strafbewehrung und somit Zinserhöhung zur Folge haben. Auch die Europäische Zentralbank (EZB) hat eine Überprüfung der geldpolitischen Strategie in die Wege geleitet. Den jüngsten Kommentaren ihrer Präsidentin Christine Lagarde ist zu entnehmen, dass die EZB dem Beispiel der Federal Reserve folgen könnte. Um Phasen mit einer Inflation unter 2% zu kompensieren würde somit ein Überschreiten der 2%-Marke für einen bestimmten Zeitraum toleriert, bevor dies zu höheren Zinsen führt. Bedenkt man, dass der 10-Jahres-Durchschnitt der Inflation in der Eurozone nur 1,3% beträgt, so ist wohl noch lange mit keiner Zinserhöhung zu rechnen. Aktuell beträgt der Einlagensatz -0,5%.

Wie werden die Finanzmärkte darauf reagieren?

Die Aussicht, dass die Zinsen für einen noch längeren Zeitraum niedrig bleiben, wird einerseits die Rendite von kurz- und mittelfristigen Anleihen bester Bonität noch weiter niedrig halten, andererseits aber dürften die zunehmenden Inflationserwartungen auch zu einem Renditeanstieg für lange Laufzeiten (und somit zu sinkenden Anleihekursen) führen. Die Renditekurve würde damit steiler. Sollte die Inflation außerdem tatsächlich über die 2%-Marke steigen und für einen längeren Zeitraum darüber verharren (um dadurch frühere Phasen einer zu niedrigen Inflation zu kompensieren), so würde dies außerdem zu einem nicht unerheblichen Kaufkraftverlust führen.

In diesem Umfeld gewinnt ein schon mehrfach auf dieser Seite erwähntes Konzept weiter an Bedeutung: Maximale Diversifikation über Assetklassen und Regionen, ohne dabei das Inflationsrisiko außer Acht zu lassen. Da die Zinsen noch auf Jahre hinaus ausgesprochen niedrig bleiben werden, muss im Unterschied zur Vergangenheit der Großteil der Portfolioperformance von risikobehafteten Anlagen und dabei insbesondere von der Aktienkomponente kommen. Der Wirtschaftsausblick ist aber weiterhin mit sehr großer Unsicherheit behaftet. Er hängt immer noch stark vom Verlauf der Pandemie und der Verfügbarkeit eines sicheren und wirksamen Impfstoffes ab. Daher gilt auch nach wie vor die Empfehlung, die Aktienquote im Zeitablauf schrittweise zu erhöhen, vorzugsweise über Ansparpläne (PAC). Auch mit dem schlechtesten Market Timing, dem Erwerb von globalen Aktien auf dem Ende Oktober 2007 markierten Rekordhoch, also noch vor der Großen Finanzkrise, welche durch die Subprime-Krise ausgelöst worden ist und zu Kursrückgängen von bis zu 60% geführt hat, wären Ende September bei Wiederanlage der Dividenden aus 1.000 Euro 2.434 Euro geworden.

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

MAKROÖKONOMISCHES UMFELD

WELTWIRTSCHAFT

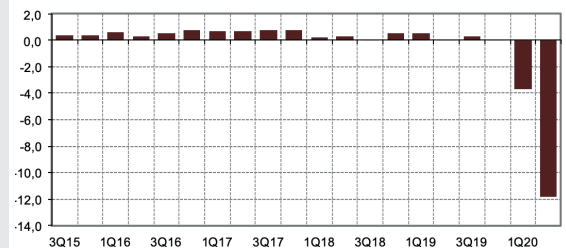
- Infolge der Corona-Pandemie ist die Weltwirtschaft im ersten Halbjahr 2020 in eine tiefe Rezession gerutscht. Im zweiten Quartal brach das Bruttoinlandsprodukt (BIP) in den G20-Ländern (Gruppe der 20 wichtigsten Industrie- und Schwellenländer) sogar um 6,9% zum Vorquartal ein, nachdem bereits im ersten Vierteljahr ein Minus von 3,5% verzeichnet wurde.
- Im Einklang mit der schrittweisen Aufhebung der Eindämmungsmaßnahmen zur Begrenzung der Ausbreitung des Coronavirus hat aber eine Erholung der Weltwirtschaft eingesetzt. Im dritten Quartal kletterte der globale Gesamteinkaufsmanagerindex von 36,8 Punkte auf 51,9 Zähler. Er befindet sich damit wieder über der Wachstumsschwelle von 50 Punkten.
- Der Druck auf die Verbraucherpreise bleibt weltweit auf Grund der ausgesprochen niedrigen Kapazitätsauslastung sehr gering.



EURORAUM

- Im zweiten Vierteljahr sank das BIP um 11,8% zum Vorquartal und damit so stark wie noch nie, nach einem Minus von 3,7% im ersten Quartal. Dieser drastische Rückgang beruht vor allem auf dem Einbruch der Anlageinvestitionen (-17,0%) sowie des privaten Konsums (-12,4%). Ein negativer Wachstumsbeitrag kam aber auch vom Außenhandel (-1,0%). Betrachtet man die Entwicklung in den vier größten Volkswirtschaften, so sank das BIP in Spanien um 17,8%, in Frankreich um 13,8% und in Italien um 12,8%, in Deutschland aber nur um 9,7%.
- Die jüngsten Umfrageergebnisse stehen aber wieder im Einklang mit einem Wirtschaftswachstum in den Sommermonaten. Im dritten Quartal stieg der Gesamteinkaufsmanagerindex nämlich von 31,3 auf 52,4 Punkte. Eine nachhaltige Erholung hängt aber in hohem Maße vom künftigen Verlauf der Pandemie und vom Erfolg der zu ihrer Eindämmung ergriffenen Maßnahmen ab.
- Die Situation am Arbeitsmarkt hat sich weiter verschlechtert, obwohl arbeitsmarktpolitische Maßnahmen zur Förderung der Beschäftigung und zur Vermeidung von Entlassungen nach wie vor in Kraft sind. Die Arbeitslosenquote stieg im August auf 8,1% und damit auf den höchsten Stand seit Juli 2018.
- Die Inflationsrate sank im September von -0,2% auf -0,3%.

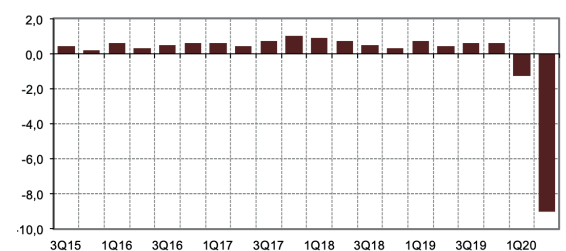
Euroraum: Bruttoinlandsprodukt
% gegen Vorquartal



USA

- Von April bis Juni schrumpfte das BIP um 9,0% gegenüber dem Vorquartal, nach einem Minus von 1,3% im ersten Vierteljahr. Der starke Rückgang ist vor allem auf die strengen Maßnahmen zur Eindämmung des Coronavirus zurückzuführen. Ab Ende April haben einzelne US-Staaten aber begonnen die Eindämmungsmaßnahmen schrittweise zu lockern.
- Die jüngsten Konjunkturumfragen deuten auf eine starke Wirtschaftserholung hin. Der vom ISM berechnete Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe stieg im dritten Quartal von 45,7 auf 55,2 Punkte, während der Indikator für den Dienstleistungssektor sogar von 48,1 auf 57,6 Punkte kletterte.
- Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich deutlich aufgehellt. Von Juli bis September stieg die Anzahl der Beschäftigten um 3,9 Millionen Personen, nachdem im Vorquartal aber 13,3 Millionen Arbeitsplätze verloren gingen. Die Arbeitslosenquote beträgt im September hingegen 7,9%. Im Juni lag sie aber noch bei 11,1%.
- Die Inflation stieg im August von 1,0% auf 1,3%.

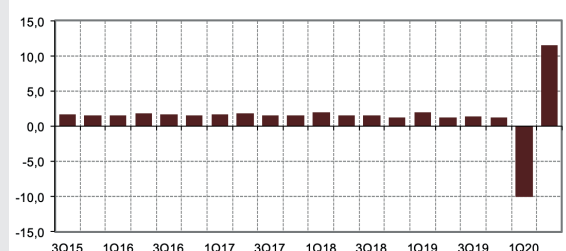
USA: Bruttoinlandsprodukt
% gegen Vorquartal



CHINA

- Im zweiten Vierteljahr stieg das BIP um 11,5% zum Vorquartal, nachdem es im ersten Quartal um 10,0% eingebrochen war, und überschritt damit wieder den Ende 2019 verzeichneten Wert.
- Die jüngsten Konjunkturumfragen stehen im Einklang mit einer weiteren Wirtschaftserholung. Der offizielle EMI für das verarbeitende Gewerbe stieg im dritten Quartal von 50,8 auf 51,2 Zähler. Er befindet sich damit das zweite Quartal in Folge über der 50-Punkte-Marke. Der Indikator für das nicht-verarbeitende Gewerbe kletterte hingegen von 53,7 auf 55,1 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 September von 2,7% auf 2,4%.

China: Bruttoinlandsprodukt
% gegen Vorquartal



FINANZMÄRKTE



INTERNATIONALE MÄRKTE

- Im dritten Quartal setzte sich die Erholung der wichtigsten Börsen insgesamt fort, nachdem sie von Ende Februar bis Ende März im Zuge der weltweiten Ausbreitung des Coronavirus regelrecht eingebrochen waren. Der MSCI World-Index stieg in lokaler Währung um 6,3%. Seit Jahresbeginn (YTD) beträgt das Minus somit nur mehr 0,2%. Getragen wurde diese Entwicklung vor allem von einem gestiegenen Optimismus hinsichtlich der globalen Konjunkturaussichten, aber auch durch die Zuversicht hinsichtlich der baldigen Verfügbarkeit eines wirksamen und sicheren Impfstoffes gegen das Coronavirus.
- Im Berichtszeitraum gingen die Renditen der Staatsanleihen der Euroländer weiter zurück. Besonders kräftig sanken die Renditen der Staatsanleihen der Euro-Peripherie. Diese profitierten weiterhin von der Einigung über den Wiederaufbaufonds in Höhe von 750 Milliarden Euro. Italienische Staatsanleihen waren darüber hinaus auf Grund des Ausgangs des Referendums über eine Verkleinerung des italienischen Parlaments, welcher die Regierung gestärkt hat, gesucht.

AKTIENMÄRKTE

- Der europäische Aktienindex STOXX Europe 600 zeigte sich im Berichtszeitraum mit einem Plus von nur 0,2% kaum verändert. Betrachtet man die Entwicklung der sektoralen Teilindizes, so sticht die positive Performance der Automobil- (+9,5%), Einzelhandels- (+8,6%) und Chemieunternehmen (+8,2%) ins Auge. Deutliche Kursverluste verzeichneten hingegen der Bank- (-12,1%), Energie- (-11,2%), Telekommunikations- (-8,7%) und Versicherungssektor (-6,0%). Betrachtet man andererseits die Entwicklung der wichtigsten Börsenplätze, so ist das Plus in Frankfurt (+3,7%) und Zürich (+1,4%) hervorzuheben. Die stärksten Kursverluste mussten hingegen Madrid (-7,1%), London (-4,9%) und Paris (-2,7%) hinnehmen.
- Deutlich besser entwickelte sich dagegen die Börse in New York. Der S&P 500 kletterte nämlich um 8,5% (YTD +4,1%).
- Der MSCI Emerging Markets-Index, der die Entwicklung der Aktienmärkte in den Schwellenländern widerspiegelt, stieg in lokaler Währung hingegen um 7,8% (YTD +0,8%).

Europa: STOXX Europe 600



GELD- & ANLEIHEMÄRKTE

- Der EZB-Rat hat am 10. September die ausgesprochen lockere Geldpolitik bestätigt. Die Ankäufe im Rahmen des Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) mit einem Umfang von insgesamt 1.350 Milliarden Euro werden mindestens bis Ende Juni 2021 fortgesetzt. Die Zinsen wiederum werden so lange auf ihrem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben, bis sich die Inflation deutlich einem Niveau von 2% annähert.
- Die Rendite von zehnjährigen italienischen Staatsanleihen (BTP) beendete den Berichtszeitraum mit einem Rückgang von 39 Basispunkten (BP) auf 0,87% und somit auf dem tiefsten Stand seit Oktober 2019. Die Rendite von zehnjährigen deutschen Bundesanleihen beträgt hingegen Ende September -0,52% (-7 BP). Der Spread zwischen italienischen und deutschen Staatsanleihen verringerte sich somit um 32 BP auf 139 BP. Ein tieferer Stand wurde zuletzt im Februar verzeichnet.

Italien: Renditen BTP 2 und 10 Jahre



WÄHRUNGS- & ROHSTOFFMÄRKTE

- Die Aufwertung des effektiven nominalen Wechselkurses des Euro setzte sich im dritten Quartal vor dem Hintergrund einer Zunahme der Risikoneigung fort (+1,8%). Die Gemeinschaftswährung stieg dabei auf den höchsten Stand seit Juli 2014. Besonders stark kletterte der Euro gegenüber dem US-Dollar (+4,3%), kurzzeitig sogar über die Marke von 1,20 US-Dollar und somit auf den höchsten Stand seit Mai 2018. Gleichzeitig verteuerte sich der Euro aber auch gegenüber dem Yen (+2,0%) und dem Schweizer Franken (+1,4%).
- Rohöl der Sorte Brent verbilligte sich im dritten Quartal um 0,5% auf 40,95 US-Dollar je Barrel. Auslöser für diese Entwicklung waren vor allem Sorgen um die Entwicklung der Ölnachfrage. Außerdem haben die OPEC+-Länder ab August die Drosselung der Ölförderung von 9,7 Millionen Barrel pro Tag auf 7,7 Millionen Barrel pro Tag verringert. Gold verteuerte sich hingegen um 5,9% auf 1.886 US-Dollar je Feinunze und kurzfristig wurde sogar mit 2.075 US-Dollar je Feinunze ein neues Rekordhoch markiert.

EUR/USD



ERWARTUNGEN



- Die OECD hat die Prognosen für das Wachstum der Weltwirtschaft für 2020 nach oben, für 2021 aber nach unten korrigiert. Gemäß den Mitte September veröffentlichten Projektionen wird das Welt-BIP heuer „nur“ mehr um 4,5% schrumpfen, während im Juni noch ein Minus von 6,0% angegeben wurde. Für nächstes Jahr wird hingegen ein Wachstum von 5,0% anstatt von 5,2% erwartet.
- Die Wirtschaftsleistung in der Eurozone wird hingegen den jüngsten Projektionen der EZB zufolge im Basisszenario 2020 um 8,0% einbrechen um 2021 aber wieder um 5,0% zuzulegen. Die Risiken in Bezug auf diese Projektionen bleiben aber abwärtsgerichtet.
- Die Geldpolitik dürfte in den wichtigsten Industrieländern, insbesondere in der Eurozone und in den USA, noch lange ausgesprochen akkomodierend bleiben. Im September 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 2023 zwischen Null und 0,25% bleiben werden.

TREND *)

3 Monate 9 Monate

KOMMENTAR

STAATSANLEIHEN (RENDITE)

Deutschland	Bloomberg Barclays Government Index	→	→	Die Rendite der Staatsanleihen der Euroländer befindet sich weiterhin 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 Anleiheemissionen zur Finanzierung der umfangreichen fiskalischen Unterstützungsmaßnahmen ist das Potenzial für höhere Renditen auf Grund der Forward Guidance und der Stützungskäufe der EZB sowie der niedrigen Inflationsraten begrenzt. In diesem Umfeld sind in harter Währung begebene Schwellenländeranleihen nach wie vor interessant. Vorsicht aber vor der Volatilität und der Illiquidität.
Italien	Bloomberg Barclays Government Index	→	→	
USA	Bloomberg Barclays Government Index	→	→	
Schwellenländer	Bloomberg Barclays EM Sovereign Index	→	→	

AKTIEN

Europa	STOXX Europe 600	→	→	Die Aktienkennzahlen befinden sich auf einem extrem hohen Niveau. Dies gilt vor allem für US-Aktien. Die aktuellen Kursniveaus scheinen somit bereits für nächstes Jahr eine Rückkehr der Gewinne auf das Vor-Corona-Niveau zu eskompiern sowie die Verfügbarkeit eines wirksamen Impfstoffes vorwegzunehmen. Wir sind weniger optimistisch. Die wirtschaftlichen Aussichten sind nach wie vor von einer sehr hohen Unsicherheit geprägt. Darüber hinaus dürfen aber auch die US-Präsidentchaftswahlen, die Spannungen zwischen den USA und China und die Gefahr, dass Großbritannien zum Jahresende ohne Handelsabkommen den EU-Binnenmarkt verlässt, nicht außer Acht gelassen werden. Auf mittlere und lange Sicht bleiben Aktien aber so gut wie alternativlos.
USA	S&P 500	→	→	
Japan	Nikkei 225	→	→	
Schwellenländer	MSCI EM (in €)	→	→	

WÄHRUNGEN & ROHSTOFFE

EUR/USD	→	→	Auch in den nächsten Monaten ist mit starken Schwankungen des Euro-Wechselkurses zu rechnen, vor allem gegenüber dem US-Dollar, der in der Tendenz weiter an Boden verlieren dürfte. Das setzt aber eine anhaltende Erholung der Weltwirtschaft voraus. Die ausgesprochen lockere Geldpolitik der EZB dürfte eine zu starke Aufwertung der Gemeinschaftswährung aber verhindern. 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 Nachfrageschwäche einerseits und die Drosselung der Ölförderung durch die OPEC+-Länder andererseits werden hingegen den Ölpreis weiterhin beeinflussen.
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: 6. Oktober 2020; nächste Veröffentlichung Anfang/Mitte Januar 2021

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.