

INVESTMENT COMPASS

IV. QUARTAL 2022

DAS INVESTMENTRESEARCH DER SPARKASSE



SPARKASSE
CASSA DI RISPARMIO



Es braucht Geduld!

2022 entwickelt sich für Investoren zu einem der schwierigsten Jahre der letzten Jahrzehnte. So gut wie alle Anlageklassen, welche sich im Normalfall in den Kundendepots befinden, weisen nämlich größtenteils zweistellige Verluste auf. Dies gilt sowohl für die als „sicher“ geltenden Staatsanleihen von Emittenten bester Qualität (man denke dabei an Deutschland oder die USA) als auch für riskantere Anlageklassen

wie Hochzinsanleihen (diese kennzeichnen sich durch eine nicht erstklassige Bonität aus) oder Aktien. Im Unterschied zur Vergangenheit werden die Verluste an den Börsen heuer nicht durch die positive Entwicklung an den Anleihemärkten zumindest teilweise kompensiert, da auch letztere seit Jahresbeginn durch Kursrückgänge gekennzeichnet sind.

Worauf ist die negative Entwicklung fast aller Anlageklassen seit Jahresbeginn zurückzuführen?

Nachdem das vergangene Jahrzehnt durch eine sehr niedrige Inflation geprägt war, die überwiegend unter dem Zielwert der Notenbanken von 2% verharrte, hat der Druck auf die Verbraucherpreise ab dem zweiten Halbjahr des vergangenen Jahres deutlich zugenommen. Gemäß der Schnellschätzung von Eurostat kletterte die Inflation im September mit 10% auf den höchsten Stand seit Beginn der Datenreihe im Jahr 1997. In Italien war die Inflation das letzte Mal Mitte der 80er-Jahre zweistellig. Der Anstieg der Inflation ist auf mehrere Faktoren zurückzuführen, unter anderem den starken Anstieg der Nachfrage nach dem Ende der Lockdowns, angebotsseitigen Engpässen und der Teuerung von Energie, wobei der Angriff Russlands auf die Ukraine letztere noch verschärft hat und

gleichzeitig auch zu einem Anstieg der Nahrungsmittelpreise geführt hat. Die Notenbanken versuchen nun einer deutlich zu hohen Inflation mit aggressiven Zinserhöhungen entgegenzuwirken auch auf die Gefahr hin, eine Rezession auszulösen. Dies geht an den Finanzmärkten aber nicht spurlos vorbei. Die Straffung der Geldpolitik führt zu steigenden Renditen, sowohl für Staatsanleihen als auch für Hochzinsanleihen. Ein Renditeanstieg führt wiederum automatisch zu sinkenden Anleihekursen. Je länger die Restlaufzeit einer Anleihe, desto größer fällt der Kursrückgang aus. Der Kurs der vor zwei Jahren begebenen 100-jährigen österreichischen Staatsanleihe hat sich zum Beispiel heuer halbiert.

Der starke Renditeanstieg an den Anleihemärkten und die hohe Unsicherheit betreffend den Wirtschaftsausblick belasten wiederum die Börsen. Einerseits verringert sich auf Grund der jetzt wieder ansprechenden Anleiherenditen die relative Attraktivität von Aktien, andererseits bedingen höhere Anleiherenditen automatisch auch niedrigere Aktienbewertungen. Der Rückgang der Aktienbewertungen dürfte aber bereits größtenteils vollzogen sein. Damit es an den Börsen nun aber zu einer nachhaltigen Trendwende kommt, bedarf es wahrscheinlich einerseits einer größeren Gewissheit was das Endniveau der Zinserhöhungen durch die Notenbanken betrifft, andererseits aber auch überzeugender Signale in Bezug auf ein Nachlassen des Inflationsdrucks. Die Vergangenheit zeigt aber auch, dass Finanzmärkte in der Regel eine Trendwende antizipieren, wobei der Beginn eines neuen Aufwärtstrends meist von einer starken Kurserholung geprägt ist. Der nächste Frühling ist noch entfernt, aber er wird kommen. Ungeachtet aller Unwägbarkeiten.

Armin Weißenegger,

Verantwortlicher der Direktion Finanzen und Treasury
Präsident des Investment- und Asset Allocation-Meetings

MAKROÖKONOMISCHES UMFELD

WELTWIRTSCHAFT

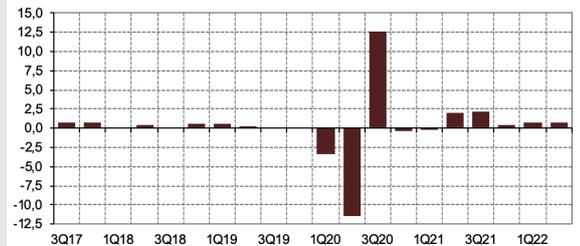
- Die Konjunktur schwächt sich weltweit ab. Im zweiten Quartal sank das Bruttoinlandsprodukt (BIP) in den G20-Ländern (Gruppe der wichtigsten Industrie- und Schwellenländer) um 0,4% zum Vorquartal, nach einem Plus von immerhin 0,5% in den ersten drei Monaten des Jahres. Es überwiegen nach wie vor die Abwärtsrisiken für die Wachstumsaussichten. Dazu zählen insbesondere aggressive Zinserhöhungen durch die wichtigsten Zentralbanken, die hohe Inflation und anhaltende angebotsseitige Engpässe.
- Den jüngsten Umfrageergebnissen zufolge ist mit einer weiteren Abschwächung der wirtschaftliche Entwicklung zu rechnen. Im dritten Quartal verzeichnete der globale Gesamteinkaufsmanagerindex nämlich einen Rückgang von 52,0 auf 49,9 Punkte. Er befindet sich damit unter der kritischen 50-Punkte-Marke. Ein darunter liegender Wert signalisiert eine Schrumpfung der Wirtschaft.
- Die Inflation bleibt auf Grund der hohen Preissteigerungen bei Energie und Nahrungsmitteln auf einem extrem hohen Niveau.



EURORAUM

- Von April bis Juni stieg die Wirtschaftsleistung um 0,8% zum Vorquartal, nach einem Plus von 0,7% zu Jahresbeginn. Die Wirtschaftserholung hält somit seit fünf Quartalen an. Der private Konsum legte um 1,3% zu, die Bruttoanlageinvestitionen um 0,9% und die öffentlichen Ausgaben um 0,6%, während vom Außenhandel ein negativer Wachstumsimpuls von 0,1% ausging. In Bezug auf die vier größten Euro-Länder kletterte das BIP in Spanien um 1,5%, in Italien um 1,1% und in Frankreich um 0,5%, in Deutschland hingegen nur um 0,1%.
- Die jüngsten Konjunkturumfragen stehen nun aber im Einklang mit einem Rückgang der Wirtschaftsleistung. Im dritten Quartal sank der Gesamteinkaufsmanagerindex nämlich von 54,2 auf 49,9 Punkte. Die Stimmung hat sich dabei sowohl unter den Dienstleistern (-5,7 Punkte auf 49,9 Zähler) als auch im verarbeitenden Gewerbe (-4,8 Punkte auf 49,3 Zähler) eingetrübt.
- Die Erholung am Arbeitsmarkt setzt sich indessen aber noch fort. Im August verharnte die Arbeitslosenquote mit 6,6% auf dem tiefsten Wert seit Beginn der Datenreihe im Jahr 1998.
- Die Inflation erreichte im September mit 10,0% ein Rekordhoch.

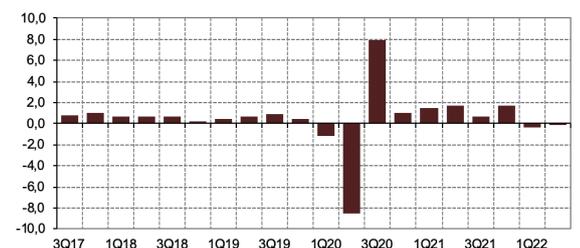
Euroraum: Bruttoinlandsprodukt
% gegen Vorquartal



USA

- Im zweiten Quartal verzeichnete das BIP einen Rückgang um 0,1% zum Vorquartal, nachdem es von Januar bis März bereits um 0,4% gesunken war. Ein negativer Wachstumsimpuls ging dabei sowohl von den Investitionen als auch von der Vorratsveränderung aus, während der private Konsum zulegte.
- Widersprüchliche Signale liefern die jüngsten Konjunkturumfragen. Der vom ISM berechnete Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe sank im dritten Quartal von 54,8 auf 52,2 Punkte, während der Indikator für den Dienstleistungssektor von 56,1 auf 56,8 Zähler zulegte.
- Der Stellenaufbau fällt nach wie vor sehr kräftig aus. Von Juli bis September stieg die Anzahl der Beschäftigten um 1,115 Millionen, nach einem Plus von 1,047 Millionen im zweiten Quartal. Die Arbeitslosenquote befindet sich hingegen im September mit 3,5% auf dem tiefsten Stand seit Februar 2020.
- Die Inflation sank im August von 8,5% auf 8,3%, nachdem sie im Juni mit 9,1% den höchsten Stand seit über 41 Jahren markierte.

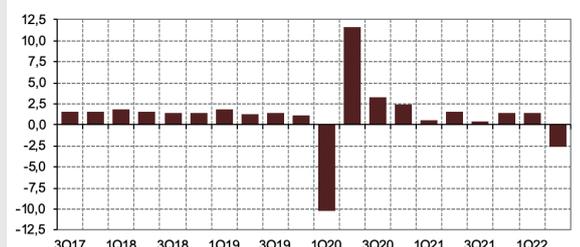
USA: Bruttoinlandsprodukt
% gegen Vorquartal



CHINA

- Von April bis Juni sank das BIP um 2,6% zum Vorquartal, nachdem aufgrund von Corona-Ausbrüchen in wichtigen Provinzen strikte Eindämmungsmaßnahmen im Rahmen der chinesischen Null-Covid-Strategie verhängt worden waren. Im ersten Quartal betrug das Wirtschaftswachstum noch 1,4%.
- In der zweiten Jahreshälfte ist aber dank der politischen Stützungsmaßnahmen wieder mit einem Wachstum zu rechnen. Darauf deuten auch die jüngsten Umfrageergebnisse hin. Der offizielle Einkaufsmanagerindex für den Dienstleistungssektor stieg im dritten Quartal von 47,1 auf 51,2 Zähler, während der Indikator für das verarbeitende Gewerbe nur von 49,1 auf 49,5 Punkte zulegte. Das Wachstum wird heuer aber wohl deutlich unter dem offiziellen Ziel von 5,5 % bleiben.
- Die Inflation sank im August von 2,7% auf 2,5%, nachdem sie im Juli auf den höchsten Stand seit zwei Jahren geklettert war.

China: Bruttoinlandsprodukt
% gegen Vorquartal



FINANZMÄRKTE

INTERNATIONALE MÄRKTE

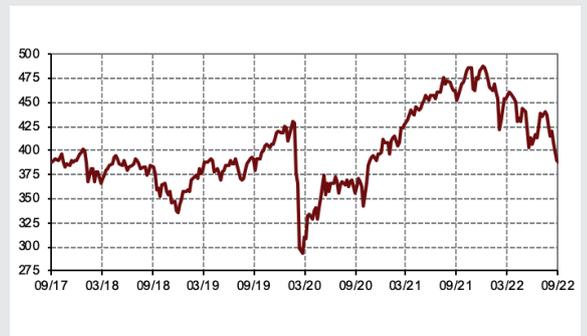
- Der Abwärtstrend der wichtigsten Börsen hält an. Von Juli bis September sank der MSCI World-Index in lokaler Währung um 4,8% und damit das dritte Quartal in Folge. Es handelt sich hierbei um die längste Negativphase seit 13 Jahren. Seit Jahresbeginn (YTD) hingegen beträgt das Minus nun sogar 22,9%. Wachsende Rezessionsängste auch vor dem Hintergrund der aggressiven Zinserhöhungen durch die wichtigsten Zentralbanken haben die Aktienkurse belastet. Die Gewinne der US- und europäischen Unternehmen haben hingegen die Erwartungen insgesamt erneut übertroffen.
- Im Berichtszeitraum sind die Renditen der Staatsanleihen der Euroländer und der USA abermals deutlich gestiegen, da die Zentralbanken der Industrieländer die nach wie vor deutlich zu hohe Inflation mit einer Straffung der Geldpolitik bekämpfen. Negativ dürfte sich aber auch die Einstellung der Nettoankäufe von Vermögenswerten durch die EZB ausgewirkt haben.



AKTIENMÄRKTE

- Der europäische Aktienindex STOXX Europe 600 beendete den Berichtszeitraum mit einem Minus von 4,8% auf dem tiefsten Stand seit November 2020 (YTD -20,5%). Betrachtet man die Entwicklung der sektoralen Teilindizes, so sticht vor allem die negative Performance des Immobiliensektors (-17,5%) sowie der Telekommunikations- (-16,3%) und Einzelhandelsunternehmen (-11,8%) ins Auge. Dem Energie- (-0,8%) sowie dem Reise- und Freizeitsektor (-1,4%) aber auch den Rohstoffunternehmen (-1,7%) gelang es hingegen die Verluste zu begrenzen. Betrachtet man andererseits die Entwicklung der wichtigsten Börsenplätze, so ist das Minus in Madrid (-9,0%), Frankfurt (-5,2%) und Zürich (-4,4%) hervorzuheben. Deutlich besser entwickelten sich hingegen Paris (-2,7%) und Amsterdam (-2,8%).
- An der Wall Street sank das Leitbarometer S&P 500 um 5,3% auf den tiefsten Stand seit November 2020 (YTD -24,8%).
- Der MSCI Emerging Markets-Index, der die Entwicklung der Aktienmärkte in den Schwellenländern widerspiegelt, brach in lokaler Währung hingegen um 9,1% ein (YTD -22,7%).

Europa: STOXX Europe 600



GELD- & ANLEIHEMÄRKTE

- Der EZB-Rat hat auf der Sitzung vom 8. September die Leitzinsen um 75 Basispunkte (BP) angehoben, nachdem sie im Juli bereits um 50 BP erhöht wurden. Weitere Zinsschritte sind außerdem für die nächsten Monate in Aussicht gestellt worden. Im Juli war das Instrument zur Absicherung der Transmission (Transmission Protection Instrument) genehmigt worden.
- Die Rendite von zehnjährigen italienischen Staatsanleihen (BTP) beendete den Berichtszeitraum mit einem Anstieg von 126 BP auf 4,52%, nachdem sie vorübergehend mit 4,93% sogar den höchsten Stand seit Juni 2013 markiert hatte. Die Rendite von zehnjährigen deutschen Bundesanleihen beträgt Ende September hingegen 2,11% (+77 BP). Der Spread (Renditeabstand) zwischen italienischen und deutschen Staatsanleihen kletterte somit auf 241 BP (+49 BP).

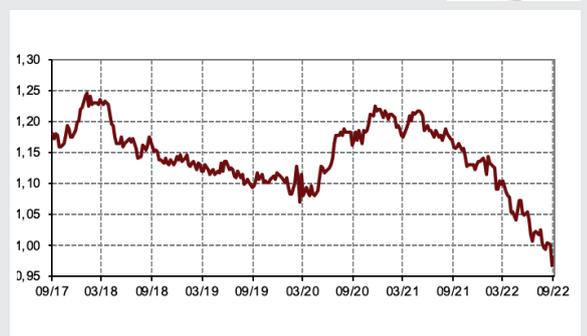
Italien: Renditen BTP 2 und 10 Jahre



WÄHRUNGS- & ROHSTOFFMÄRKTE

- Der Euro verlor gegenüber den wichtigsten Währungen weiter an Wert. Dies ist am effektiven nominalen Wechselkurs ersichtlich, der kurzfristig auf den tiefsten Stand seit Februar 2017 gesunken ist. Schwächer zeigte sich die Gemeinschaftswährung vor allem gegenüber dem US-Dollar. Der Euro markierte mit 0,9536 US-Dollar den tiefsten Stand seit Juni 2002, beendete den Berichtszeitraum dann aber auf 0,9802 US-Dollar (-6,5%). Die US-Währung profitierte sowohl von einer größeren Risikoaversion als auch von den aggressiven Zinserhöhungen durch die US-Notenbank Federal Reserve (Fed).
- Die Teuerung von Rohöl wurde gestoppt. Der Preis für Erdöl der Nordseesorte Brent brach um 23,4% auf 87,96 US-Dollar je Barrel ein. Der Abwärtsdruck resultierte vor allem aus Sorgen um die Entwicklung der Ölnachfrage vor dem Hintergrund einer Eintrübung der weltwirtschaftlichen Aussichten. Der Goldpreis sank hingegen vorübergehend bis auf 1.615 US-Dollar je Feinunze und somit auf den tiefsten Stand seit April 2020, er beendete den Berichtszeitraum dann aber auf 1.661 US-Dollar (-8,1%). Die Straffung der Geldpolitik und der stärkere US-Dollar haben sich erneut negativ auf den Goldpreis ausgewirkt.

EUR/USD



ERWARTUNGEN



- Ende September hat die OECD die Wachstumsprognosen für die Weltwirtschaft für 2022 bestätigt, jene für 2023 aber deutlich nach unten korrigiert. Diesen Projektionen zufolge wird das Welt-BIP heuer um 3,0% zulegen, nachdem 2021 ein Plus von 5,8% verzeichnet wurde, während für nächstes Jahr nur mehr ein Wachstum von 2,2% anstatt von 2,8% erwartet wird.
- Auch die EZB hat im September ihre Wachstumsprognosen für 2023 nach unten korrigiert. Im Basisszenario wird das BIP der Eurozone heuer um 3,1% ansteigen (im Juni wurde hingegen ein Plus von 2,8% erwartet), 2023 aber nur mehr um 0,9% (2,1%).
- Die Straffung der Geldpolitik wird auch in den nächsten Monaten anhalten, sowohl in den USA als auch in der Eurozone. Die US-Notenbank hat binnen Jahresende noch Zinsschritte im Ausmaß von 125 Basispunkten in Aussicht gestellt, auf die nächstes Jahr eine letzte Zinserhöhung um 25 Basispunkte folgen sollte. Das Leitzinsintervall läge dann zwischen 4,5% und 4,75%. Die Europäische Zentralbank (EZB) hingegen dürfte heuer die Zinsen noch um mindestens 100 Basispunkte anheben.

TREND *)

3 Monate 9 Monate

KOMMENTAR

ANLEIHEN

Asset Class	Index	3 Monate	9 Monate	Comment
Staatsanleihen Eurozone	Bloomberg Euro-Aggregate Treasury Index	↘	↘	Obwohl die Rendite der Staatsanleihen der Euroländer seit Jahresbeginn bereits sehr stark zugelegt hat, kann auf Grund der Normalisierung der Geldpolitik sowie einer noch länger auf einem zu hohen Niveau verharrenden Inflation ein weiterer Anstieg nicht ausgeschlossen werden. Rezessionsängste könnten hingegen noch Unternehmensanleihen mit IG Rating und High Yield Bonds belasten, deren Rendite aber bereits attraktiv ist. Auf mittlere Sicht bleiben wiederum Schwellenländeranleihen in harter Währung sehr interessant. Die Erholung von den seit Jahresbeginn verzeichneten herben Verlusten könnte aber im Falle eines weiteren Anstiegs der Rendite der US-Treasuries noch längere Zeit in Anspruch nehmen.
Corporate Investment Grade (IG) Euro	Bloomberg Euro-Aggregate Corporate Index	↘	↘	
Corporate High Yield (HY) Euro	Bloomberg Euro High Yield Index	↘	↘	
Schwellenländer	Bloomberg EM Sovereign Index	↘	↘	

AKTIEN

Region	Index	3 Monate	9 Monate	Comment
Europa	STOXX Europe 600	↘	↘	Die Börsen bleiben unter dem Einfluss der Geldpolitik. Mit aggressiven Zinserhöhungen wird nun einer deutlich zu hohen Inflation entschieden entgegengetreten und eine Rezession in Kauf genommen. Sorgen bereiten aber auch, neben der Aussicht, dass die Zinsen für einen längeren Zeitraum auf einem höheren Niveau verharren werden, die Energie- und Gaskrise in Europa, das Festhalten an der Null-Covid-Strategie in China, welche immer wieder zu Lockdowns mit negativen Auswirkungen auf die globalen Lieferketten führt, sowie die Gefahr einer weiteren Eskalation des Kriegs in der Ukraine. Wenngleich somit ein weiterer Kursrückgang nicht ausgeschlossen werden kann, so dürften Aktien auf mittlere Sicht von den nun doch günstigeren Bewertungen profitieren.
USA	S&P 500	↘	↘	
Japan	Nikkei 225	↔	↔	
Schwellenländer	MSCI EM (in €)	↘	↘	

WÄHRUNGEN & ROHSTOFFE

Asset Class	3 Monate	9 Monate	Comment
EUR/USD	↘	↘	Die Geldpolitik wird auch in den nächsten Monaten die Entwicklung an den Devisenmärkten prägen. Die aggressiven Zinserhöhungen der Fed sowie ein durch geringe Risikobereitschaft geprägtes Markumfeld könnten dem US-Dollar noch Auftrieb verleihen.
EUR/JPY	↔	↔	
Gold (\$/Feinunze)	↘	↘	Die Straffung der Geldpolitik vor allem in den USA und der stärkere US-Dollar dürften sich noch negativ auf den Goldpreis auswirken. Dieser kann momentan weder von der geringen Risikobereitschaft noch von den geopolitischen Spannungen profitieren. Sorgen um die Ölnachfrage auf Grund der Eintrübung der weltwirtschaftlichen Aussichten könnten hingegen den Ölpreis belasten. Gleichzeitig ist aber auch mit Problemen auf der Angebotsseite zu rechnen. Zuletzt hat die OPEC+ nämlich ihre Produktion wieder gedrosselt.
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: : 7. Oktober 2022; nächste Veröffentlichung Anfang/Mitte Januar 2023

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.