

Pensionsfonds der Angestellten der Südtiroler Sparkasse AG

Eingetragen in das Register der COVIP unter der Nr. 9141

Halbjahresbericht zum 30.06.2019

Volkswirtschaftliches Umfeld und Finanzmarktentwicklung im ersten Halbjahr 2019

Im ersten Quartal 2019 (letzter Zeitraum, für welchen Daten verfügbar sind) konnte die Verlangsamung des **Wirtschaftswachstums auf globaler Ebene** gestoppt werden. Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) steigerte sich für das zweite aufeinanderfolgende Quartal, und zwar um 3,3% im Vergleich zum Vorjahreszeitraum, in den Wirtschaftsräumen der G20, also den bedeutendsten industrialisierten Ländern und aufstrebenden Ländern, und um 1,8% in den OECD-Ländern, wie es bereits in den letzten Monaten des Jahres 2018 der Fall war. In beiden Fällen handelt es sich allerdings um das schwächste Wachstum seit dem dritten Quartal 2016. Die jüngsten Konjunkturaussichten deuten demnach auf eine neue Verlangsamung der Konjunktorentwicklung hin. In der Tat sank der globale Einkaufsmanagerindex (Purchasing Managers Index, PMI) im Durchschnitt des zweiten Quartals 2019 um einen Punkt auf 51,5 Punkte, blieb jedoch noch über der Schwelle von 50 Punkten, Scheidepunkt zwischen Wachstum und Rückgang der Wirtschaftstätigkeit. Die Wachstumsaussichten bleiben weiterhin abwärtsgerichtet, auf Grund der anhaltenden Unsicherheiten in Bezug auf geopolitische Faktoren, des steigenden Protektionismus und der Anfälligkeit der aufstrebenden Wirtschaftsräume. In den fortschrittlichen Ländern hielt sich der Druck auf die Verbraucherpreise allgemein eher in Grenzen. Nach zwei Monaten Anstieg sank die Inflationsrate in den OECD-Ländern im Mai um zwei Zehntel auf 2,3% und widerspiegelte hauptsächlich die deutliche Verlangsamung der Energiepreise (auf 2,4% von den 3,8% im April). Die Kerninflation, also ohne die volatilen Komponenten Lebensmittel und Energie, belief sich auf 2,1%. In den BRIC-Ländern (Brasilien, Russland,

Indien und China) stieg die Inflation um einen Zehntelpunkt auf 5,3% und erreichte somit das höchste Niveau seit August 2016.

In der **Euro-Zone** stieg das BIP in den ersten drei Monaten des Jahres, wie im vierten Quartal 2018, um 1,2% im Vergleich zum selben Vorjahreszeitraum. Es handelt sich um das schwächste Wachstum seit dem zweiten Quartal 2014. Was die vier größten Länder des Euroraumes anlangt, stieg die Wirtschaftstätigkeit in Spanien um 2,4%, in Frankreich um 1,2% und um 0,7% in Deutschland, während sie in Italien um 0,1% zurückging. Die Ergebnisse der letzten Konjunkturmfragen lassen auf eine Fortsetzung des Wachstums in den Frühlingsmonaten schließen. Im Durchschnitt legte nämlich der PMI-Index im zweiten Quartal 2019 um drei Zehntelpunkte zu und erreichte 51,8 Punkte. Es handelt sich um den ersten Anstieg seit sechs Quartalen. Die Wachstumsaussichten blieben jedoch weiter abwärtsgerichtet. Die Situation am Arbeitsmarkt in der Eurozone hat sich weiterhin, langsam aber stetig verbessert. Die Arbeitslosenrate sank im Mai um ein Zehntel auf 7,5% (im Dezember lag sie bei 7,9%) und erreichte den niedrigsten Wert seit Juli 2008. Die Inflationsrate stieg hingegen im Juni um einen Zehntelpunkt auf 1,3% (im Dezember lag sie bei 1,5%), nachdem sie in Mai den Tiefstwert des Jahres erreicht hatte.

In den **USA** legte die Konjunktur im ersten Quartal 2019 leicht zu. Das BIP stieg um 3,2% im Vergleich zum Vorjahreszeitraum, nach dem Anstieg von 3,0% während der letzten drei Monate des vergangenen Jahres. Es handelt sich um das kräftigste Wachstum seit dem zweiten Quartal 2015. Die jüngsten Konjunkturprognosen deuten allerdings auf eine erneute Verlangsamung des Wachstums zwischen April und Juni hin. Der Index der Einkaufsmanager im verarbeitenden Gewerbe laut ISM sank im Durchschnitt des Quartals um 3,2 Punkte auf 52,2 Punkte und erreichte den Tiefstwert seit September 2016. Der Index betreffend die Sektoren außerhalb des verarbeitenden Gewerbes sank von 57,1 Punkten des ersten Quartals 2019 auf 55,8 Punkte. Die Beschäftigungsentwicklung blieb weiterhin dynamisch, auch wenn sie im Vergleich zum Jahr 2018 abschwächte. Die Anzahl der Beschäftigten stieg im Durchschnitt um 172.000 Personen in den ersten sechs Monaten des Jahres. Die Arbeitslosenrate belief sich im Juni auf 3,7% (im Dezember lag sie bei 3,9%), nachdem sie in April und Mai mit 3,6% den Tiefstwert der letzten fünfzig Jahre erreicht hatte.

In den ersten sechs Monaten des Jahres konnten die **wichtigsten internationalen Aktienmärkte** im Zuge einer erhöhten Risikobereitschaft deutlich zulegen. Der

Aufschwung der Notierungen ist hauptsächlich der Kehrtwende sowohl von Seiten der Federal Reserve als auch von Seiten der Europäischen Zentralbank zu verdanken. Nachdem sie noch Ende 2018 eine Fortsetzung des graduellen Prozesses zur Normalisierung der Geldpolitik in Aussicht gestellt hatten, mussten beide Zentralbanken in den letzten Monaten ihre Meinung revidieren und erneut auf eine eher akkommodierende Geldpolitik zurückgreifen. Die Gründe sind in der deutlichen Verschlechterung der Wachstumsaussichten, bedingt hauptsächlich durch die anhaltenden Handelsspannungen zwischen den USA und China, die auch zu einem technologischen kalten Krieg führen könnten, sowie in der deutlichen Senkung der Inflation zu finden. Der MSCI World-Index wies am Ende des Halbjahres einen Zuwachs von 15,3% in der Lokalwährung und von 16,6% in Euro auf, nachdem er im letzten Jahr 9,1% bzw. 6,0% verloren hatte. Deutlich schlechter erging es den Börsen der Schwellenländer. Der MSCI EM-Index beschränkte den Aufwärtstrend seit Jahresbeginn auf 8,7% in Lokalwährung und auf 10,1% in Euro, nachdem er das Jahr 2018 mit einem Rückgang von 12,2% bzw. 12,5% beendet hatte. Verschiedene Unsicherheitsfaktoren könnten demnach den potentiellen Aufschwung an den Börsen bremsen: neben den Befürchtungen hinsichtlich des globalen Wachstums sind es die drohende Verschärfung des Protektionismus, die Spannungen zwischen USA und China, nicht nur auf Handelsebene, die geopolitischen Spannungen im Nahen Osten, das Risiko eines Austritts Großbritanniens aus der Europäischen Union ohne Abkommen sowie die möglichen erneuten Spannungen zwischen Rom und Brüssel im Herbst in Bezug auf die Haushaltspolitik für das Jahr 2020. Die eher akkommodierende Haltung der wichtigsten Zentralbanken sowie eine mögliche Fortsetzung der weltweiten wirtschaftlichen Erholung (wenn auch zu einem deutlich verlangsamten Rhythmus im Verhältnis zu den letzten 2 Jahren) könnten die Notierungen etwas unterstützen. Die Unternehmensgewinne werden im Jahr 2019 nur leicht steigen oder gar stagnieren.

Auf dem **Anleihenmarkt** gingen im ersten Halbjahr 2019 die Renditen der Staatsanleihen weltweit deutlich zurück, vor dem Hintergrund einer Verschlechterung der makroökonomischen Aussichten und der akkommodierenden Haltung von Seiten der Federal Reserve und der Europäischen Zentralbank. Letztere überarbeitete im Rahmen der Vorstandssitzung vom Juni die "forward guidance" zu den Zinssätzen und verschob die erste Anhebung der Zinssätze, die ursprünglich für Dezember 2019 vorgesehen war, auf Mitte des Jahres 2020. Anschließend hielt sich Präsident Mario Draghi sogar eine Tür für eine zusätzliche Lockerung der Geldpolitik offen. Zu den in Betracht gezogenen Lösungsansätzen zählten eine Kürzung der Zinsen auf Einlagen (derzeit bei -0,4%)

und/oder die Wiederaufnahme des Programms zum Ankauf von Wertpapieren, das Ende 2018 abgeschlossen wurde. Die Rendite der italienischen zehnjährigen Staatsanleihe schloss den Beobachtungszeitraum mit einem Rückgang von 64 Basispunkten auf 2,10%, nachdem sie in der zweiten Junihälfte kurz auf 2% gesunken war und den Tiefstwert seit Mai 2018 erreicht hatte. Die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihe belief sich Ende Juni auf -0,33% (-57 Basispunkte), nahe den historischen Tiefstwerten. Der Spread zwischen Italien und Deutschland reduzierte sich allerdings lediglich um 7 Basispunkte auf 243 Basispunkte wobei vor allem das Risiko der Eröffnung eines Vertragsverletzungsverfahrens von Seiten der Europäischen Kommission auf Grund der ausufernden Staatsverschuldung zum Tragen kam. Die Renditen der Staatsanleihen eines Großteils der anderen Länder der Eurozone haben zur Zeit einen historischen Tiefststand erreicht und zeigen in vielen Fällen negative Renditen auf, auch bei längeren Fälligkeiten. Durch den allgemeinen Rückgang der Renditen konnte der Index Bloomberg Barclays Euro Aggregate Government, der den Verlauf der Staatsanleihen der Länder der Eurozone aufzeigt, das erste Halbjahr mit einem Gewinn von 5,7% schließen, nachdem er im Jahr 2018 lediglich einen Zuwachsvon 1,0% aufgewiesen hatte.

Der **Euro** gab hingegen in den ersten sechs Monaten des Jahres leicht nach, wie aus dem nominalen effektiven Wechselkurs der Einheitswährung hervorgeht, der die Entwicklung gegenüber den Währungen der 19 wichtigsten Handelspartner aufzeigt (-0,5%). Die Einheitswährung verlor insbesondere 2,4% gegenüber dem japanischen Yen, 1,5% gegenüber dem Schweizer Franken und 0,9% gegenüber dem US-Dollar. Die Einheitswährung beeinflusste vor allem die verlangsamte Konjunktorentwicklung in der Eurozone, aber auch die Aussicht auf eine zusätzliche Lockerung der Geldpolitik von Seiten der europäischen Zentralbank.

Entwicklung der Investitionslinien im ersten Halbjahr 2019

Im ersten Halbjahr dieses Jahres konnten alle Linien positive Renditen verzeichnen, welche zudem über der Aufwertung der Netto-Abwertung lagen und zumindest dem jeweiligen Referenzindex entsprachen. Alle Linien befinden sich außerdem auf historischen Höchstständen.

Die Linie 1 wies im ersten Halbjahr ein positives Ergebnis auf, vor dem Hintergrund einer garantierten Bruttomindestrendite von 2,5%. Der Verlauf der Linie 2 (gemischt vorsichtig) entwickelte sich in den ersten sechs Monaten des Jahres positiv, dank der Investition in Staats- und Unternehmensanleihen, aber auch der Investition in Aktien. Auch die Investitionslinie 3 (bilanziert aggressiv) profitierte von der Erholung der Aktien- und

Anleihenmärkte im ersten Quartal. Die Linie 4 (Aktien) konnte den größten Gewinn im ersten Halbjahr verbuchen, dank der höheren Gewichtung der internationalen Aktienmärkte, die insgesamt einen brillanteren Verlauf als die Anleihenmärkte verzeichnen konnten.

Eine detaillierte Beschreibung des Verlaufs der Linien 2, 3 und 4 liefern die monatlichen Berichte, die auf der eigenen Sektion des Fonds im Intranet geladen werden.

Anteilswerte und Nettorendite (Tab. 1)

Anteilswert	Linie 1	Linie 2	Linie 3	Linie 4
01.07.2001	10,329	10,329	10,329	10,329
31.12.2017	17,482	17,580	17,328	17,515
31.12.2018	17,923	17,111	16,546	16,372
30.06.2019	18,157	17,965	17,671	17,855
Performance 1. Halbjahr 2019	1,306%	4,991%	6,799%	9,058%

Als Vergleich wird die gesetzliche Rendite der Abfertigung angeführt, die sich im ersten Halbjahr 2019 auf 1,19% brutto und auf 0,99% nach Abzug der Steuern belief.

Die nachstehende Tabelle bietet einen Überblick der von den vier Linien in den Jahren erzielten Nettorenditen.

Nettorendite im Überblick – ausgehend vom 30.06.2019 (Tab. 2)

Zeitraum	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre	Seit Beginn (01.07.2001)	Jahresmittelwert seit Beginn
Linie 1	2,59%	7,62%	13,35%	32,58%	75,79%	3,18%
Linie 2	3,38%	5,33%	13,12%	43,90%	73,93%	3,12%
Linie 3	3,44%	9,13%	16,65%	58,17%	71,08%	3,03%
Linie 4	3,42%	14,76%	21,34%	79,90%	72,86%	3,09%

¹ Der Wert der durchschnittlichen Jahresrendite berücksichtigt den Kapitalisierungseffekt.

Wechsel der Investitionslinie

Der nächste Termin für einen eventuellen Wechsel der Investitionslinie steht im September 2019 an. Die entsprechenden Mitteilungen und Anleitungen hierzu werden von der Abteilung Personal rechtzeitig im Intranet veröffentlicht.

IORP II

Seit Beginn dieses Jahres ist die Richtlinie (EU) 2016/2341 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Dezember 2016 über die Tätigkeiten und die Beaufsichtigung von Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung, mit der Abkürzung IORP II (Institutions for Occupational Retirement Provision II), in Kraft.

In Durchführung der Richtlinie IORP II wurde mit der gesetzesvertr. Verordnung Nr. 147 vom 13. Dezember 2018 die gesetzesvertr. Verordnung vom 5. Dezember 2005, Nr. 252 abgeändert und ergänzt.

Die Bestimmungen verfolgen zwei Ziele: einerseits will man die finanziellen, operativen und sonstigen Risiken, denen der Pensionsfonds ausgesetzt ist, steuern und kontrollieren; andererseits will man eine höhere Transparenz gewährleisten und die Information an die Eingeschriebenen des Fonds verbessern.

Die Pensionsfonds müssen sich demnach mit spezifischen Funktionen für das Risikomanagement und die Innenrevision ausstatten (damit die Angemessenheit und Arbeit des internen Kontrollsystems des Fonds geprüft werden kann).

Die Information an die Eingeschriebenen wird allgemein ausgebaut und jedem Eingeschriebenen werden, kurz vor der Versetzung in den Ruhestand und, auf Anfrage, auch nachher Informationen hinsichtlich der Optionen für die Auszahlung der Zusatzrente bereitgestellt.

Die Befugnisse der Covip (Kommission für die Aufsicht der Pensionsfonds) werden ausgebaut, um ihre Kontrolltätigkeit effizienter zu gestalten.

Den Themen Umwelt, Soziales und Unternehmensführung (ESG) wird im Zusammenhang mit den Investitionsstrategien der Fonds verstärkte Aufmerksamkeit gewidmet.

Sobald die Covip die Richtlinien zur Anpassung erlassen hat, werden sie auch von unserem Fonds entsprechend implementiert.