INVESTMENT COMPASS

III. QUARTAL 2019

DAS INVESTMENTRESEARCH DER SPARKASSE

SPARKASSE
CASSA DI RISPARMIO

TINA und FOMO

Die Europäische Zentralbank (EZB) und die US-Notenbank Federal Reserve haben in den vergangenen sechs Monaten eine 180-Grad-Wende vollzogen. Nachdem beide Notenbanken noch Ende 2018 eine weitere langsame Normalisierung der Geldpolitik für 2019 angekündigt hatten, wurden sie in den letzten Monaten gezwungen, ihre Absichten zu überdenken und eine Lockerung der Geldpolitik in Aussicht zu stellen. Die Gründe hierfür liegen vor allem in der weiteren Eintrübung der Wirtschaftsaussichten, die wiederum vor allem mit dem anhaltenden Handelskonflikt zwischen den USA und China zusammenhängen. Darüber hinaus sind zuletzt auch die Inflationsraten deutlich gesunken. Die Finanzmärkte haben auf dieses veränderte Szenario innerhalb kürzester Zeit mit einem starken Anstieg der Aktienkurse und einem deutlichen Rückgang der Anleiherenditen reagiert. Die Rendite der Staatsanleihen ist nun für mehrere Euroländer negativ, auch für längere Laufzeiten. Aktuell befindet sich die Rendite zehnjähriger deutscher, österreichischer, finnländischer, französischer und belgischer Staatsanleihen unter null. Nachdem 2018 für die meisten Anlageklassen ein sehr schwieriges Jahr war, ist es seit Januar zu einer deutlichen Kurserholung gekommen. In vielen Fällen konnten sogar neue historische Höchststände erreicht werden.

Da die Rendite für Anleihen mit einer sehr guten Bonität immer negativer wird, ist der Anleger nun gezwungen, vermehrt risikoreichere Anlageformen in Betracht zu ziehen, vor allem Aktien, will er mit seinen Anlagen über einen mittelfristigen Zeitraum insgesamt eine positive Rendite erzielen. In einem solchen Umfeld sind Aktien alternativlos („there is non alternative“, TINA). Aktien zählen aktuell zu den wenigen Anlageklassen, welche über einen mittelfristigen Zeitraum eine positive Gesamtrendite erwarten lassen.

Dies bedeutet jedoch nicht, dass man blind in die Aktienmärkte einsteigen soll. Nachdem es sich hierbei um Anlagen mit einem idealerweise mittel- bis langfristigen Zeithorizont handelt, sollte man sich nicht so sehr von der Angst leiten lassen, hohe Kursgewinne zu verpassen („fear of missing out“, FOMO). Das beste Instrument, um langsam und mit Disziplin und in Einklang mit dem eigenen Risikoprofil die Aktienkomponente zu erhöhen, sind Ansparpläne (PAC) auf Aktienfonds. Der Sparplan erlaubt es auch, aus Kurskorrekturen, mit welchen an den Aktienmärkten immer zu rechnen ist, einen Profit zu ziehen, indem man mehr Anteile zu einem niedrigeren Preis kauft.

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

MAKROÖKONOMISCHES UMFELD

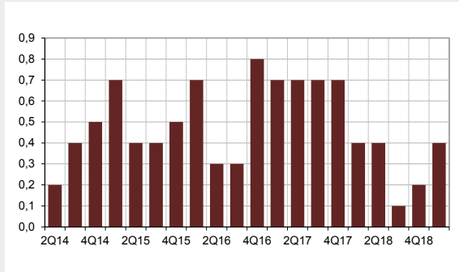
WELTWIRTSCHAFT

- Das Wirtschaftswachstum fiel im ersten Quartal 2019 wieder etwas kräftiger aus. Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) stieg in den G20-Ländern (Gruppe der 20 wichtigsten Industrie- und Schwellenländer) um 0,8% zum Vorquartal und in den OECD-Ländern um 0,5%.
- Die jüngsten Konjunkturumfragen deuten jedoch auf eine erneute Wachstumsverlangsamung hin. Im zweiten Quartal sank der globale Gesamteinkaufsmanagerindex um einen Punkt auf 51,5 Zähler. Er befindet sich aber weiterhin über der Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Mit Blick auf die Wachstumsaussichten überwiegen angesichts der anhaltenden Unsicherheiten im Zusammenhang mit geopolitischen Faktoren, der Zunahme des Protektionismus und Anfälligkeiten in den Schwellenländern die Abwärtsrisiken.
- Im Mai ist die Inflation in den Industrieländern leicht zurückgegangen, nachdem sie im März und April einen Anstieg verzeichnete.

EURORAUM

- Das Wirtschaftswachstum hat im ersten Quartal 2019 weiter an Fahrt aufgenommen, was aber vor allem auf temporäre Faktoren zurückzuführen war. Das BIP stieg um 0,4% gegenüber dem Vorquartal, nach einem Plus von 0,2% im vierten Quartal 2018. Betrachtet man die Entwicklung in den vier größten Volkswirtschaften, so kletterte das BIP um 0,7% in Spanien, um 0,4% in Deutschland, um 0,3% in Frankreich und um 0,1% in Italien (nach einem Rückgang in den zwei vorherigen Quartalen).
- Die jüngsten Umfrageergebnisse stehen noch im Einklang mit einem anhaltenden Wachstum. Im zweiten Quartal kletterte der Gesamteinkaufsmanagerindex um 0,3 Punkte auf 51,8 Zähler. Es handelt sich hierbei um den ersten Anstieg seit dem vierten Quartal 2017. Insgesamt überwiegen aber nach wie vor die Abwärtsrisiken mit Blick auf die Wachstumsaussichten.
- Die langsame Erholung am Arbeitsmarkt setzt sich fort. Die Arbeitslosenquote sank im Mai von 7,6% auf 7,5% und somit auf den tiefsten Stand seit Juli 2008.
- Die Inflationsrate blieb im Juni unverändert bei 1,2%. Der Druck auf die Verbrauchpreise bleibt somit nach wie vor sehr gering.

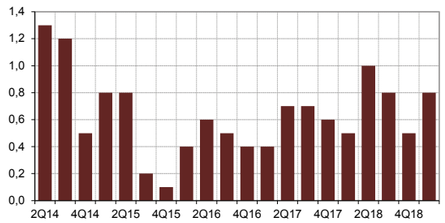
Euroraum: Bruttoinlandsprodukt
% gegen Vorquartal



USA

- Das Wirtschaftswachstum fiel im ersten Quartal 2019 deutlich stärker aus. Das BIP stieg gegenüber dem Vorquartal um 0,8%, nach einem Plus von nur 0,5% im vierten Quartal 2018.
- Die jüngsten Konjunkturumfragen deuten aber wieder auf ein schwächeres Wachstum hin. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe gab im zweiten Quartal um 3,2 Zähler auf 52,2 Punkte und somit auf den tiefsten Stand seit September 2016 nach, während der Indikator für das nicht-verarbeitende Gewerbe von 57,5 Punkte auf 55,8 Zähler sank.
- Der Beschäftigungsaufbau hat sich weiter abgeschwächt. In den Monaten April bis Mai wurden im Durchschnitt nur 150.000 neue Arbeitsplätze geschaffen, nach einem Plus von 174.000 im ersten Quartal. Die Arbeitslosenquote hingegen blieb im Mai mit unverändert 3,6% auf dem tiefsten Stand seit 1969.
- Die Inflationsrate sank im Mai von 2,0% auf 1,8%, nachdem sie im April auf den höchsten Stand seit November gestiegen war.

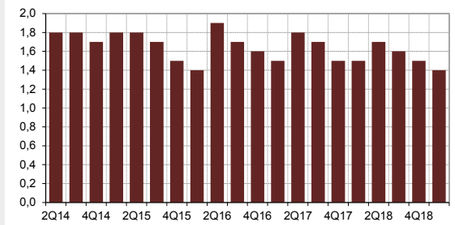
USA: Bruttoinlandsprodukt
% gegen Vorquartal



CHINA

- Das Wirtschaftswachstum hat im ersten Quartal 2019 weiter an Schwung verloren. Das BIP legte zum Vorquartal nur mehr um 1,4% zu, nach einem Plus von 1,5% im vierten Quartal 2018. Es handelt sich um das niedrigste Wachstum seit Anfang 2016.
- Die jüngsten Konjunkturumfragen deuten eine weitere Wachstumsverlangsamung an. Der offizielle EMI für das verarbeitende Gewerbe sank im zweiten Quartal um 0,1 Punkte auf 49,6 Zähler, während jener für das nicht-verarbeitende Gewerbe von 54,6 Punkte auf 54,3 Zähler nachgab.
- Der Außenhandel dürfte von der jüngsten Zuspitzung der Handelsstreitigkeiten mit den USA in Mitleidenschaft gezogen werden. Die wachstumshemmenden Folgen sollten sich aber dank der getroffenen politischen Gegenmaßnahmen sowie einer lockereren Geldpolitik in Grenzen halten.
- Die Inflationsrate stieg im Mai den dritten Monat in Folge, von 2,5% auf 2,7% und somit auf den höchsten Stand seit Februar 2018. Sie befindet sich aber weiterhin unter dem Zielwert der People's Bank of China, welcher auch 2019 3,0% beträgt.

China: Bruttoinlandsprodukt
% gegen Vorquartal



FINANZMÄRKTE

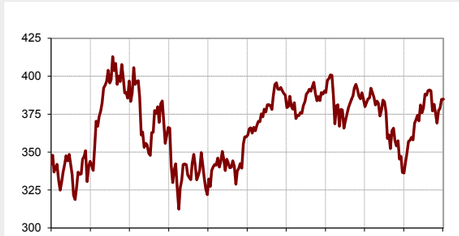
INTERNATIONALE MÄRKTE

- Obwohl die Börsen weltweit im zweiten Quartal starken Schwankungen unterworfen waren, legte der MSCI World-Index in lokaler Währung um 3,0% zu. Seit Jahresbeginn (YTD) beträgt das Plus nunmehr 15,3%. Die Eskalation im Handelskonflikt zwischen den USA und China und die Gefahr, dass sich der Handelsstreit zu einer Art technologischer kalter Krieg auszuweiten droht, hat im Mai an den Börsen zu deutlichen Kursverlusten geführt. Die US-Regierung hat nämlich die Zölle auf Importe aus China im Wert von 200 Milliarden US-Dollar von 10% auf 25% erhöht. Im Juni hat dann aber vor allem die Aussicht auf eine lockerere Geldpolitik in den USA zu einer deutlichen Kurserholung geführt.
- Die Renditen von Staatsanleihen sind vor dem Hintergrund einer weiteren Eintrübung der Wirtschaftsaussichten, einer erneuten Eskalation im Handelskonflikt zwischen den USA und China sowie zunehmender Spannungen im Nahen Osten, alles Faktoren, die sich positiv auf risikoarme Vermögenswerte wie Staatsanleihen auswirken, deutlich gesunken. Die Anleihenotierungen stiegen jedoch auch dank einer akkomodierenderen Haltung von Seiten der wichtigsten Notenbanken.

AKTIENMÄRKTE

- Der europäische Aktienindex STOXX Europe 600 kletterte im Berichtszeitraum um 1,5% (YTD +14%). Betrachtet man die Entwicklung der sektoralen Teilindizes, so sticht die positive Performance der Technologieunternehmen (+6,8%), des Sektors für Finanzdienstleistungen (+6,2%) sowie des Sektors für Industriegüter und -dienstleistungen (+6,1%) ins Auge. Das stärkste Minus verzeichnete hingegen der Immobiliensektor (-6,3%). Betrachtet man andererseits die Entwicklung der wichtigsten Börsenplätze, so ist das Plus in Frankfurt (+7,6%), Zürich (+4,4%) und Paris (+3,5%) hervorzuheben. Schwächer zeigten sich die Börsen in Mailand (-0,2%) und Madrid (-0,4%).
- Deutlich besser entwickelte sich demgegenüber die Börse in New York. Der S&P 500 legte um 3,8% zu (YTD +17,3%).
- Der MSCI Emerging Markets-Index, der die Entwicklung der Aktienmärkte in den Schwellenländern widerspiegelt, gab wiederum in lokaler Währung um 0,7% nach (YTD +8,7%).

Europa: STOXX Europe 600



GELD- & ANLEIHEMÄRKTE

- Der EZB-Rat hat auf der Junisitzung die Forward Guidance zu den Zinsen verändert. Die Zinsen werden nun „mindestens bis Mitte 2020 auf ihrem aktuellen Niveau bleiben" und nicht mehr nur bis Ende 2019. Darüber hinaus hat EZB-Präsident Draghi auf der Notenbankkonferenz in Sintra eine Lockerung der Geldpolitik in Aussicht gestellt, in Form einer Zinssenkung und/oder einer Wiederaufnahme des Wertpapierankaufprogramms.
- Die Rendite von zehnjährigen italienischen Staatsanleihen (BTP) beendete den Berichtszeitraum mit einem Rückgang von 39 Basispunkten (BP) auf 2,10%, nachdem sie kurzfristig bis auf 2%, den tiefsten Stand seit Mai 2018, gesunken war. Die Rendite von zehnjährigen deutschen Bundesanleihen beträgt Ende Juni hingegen -0,33% (-26 BP). Sie befindet sich damit nur knapp über dem zuvor erzielten neuen Rekordtief. Der Renditeabstand zwischen italienischen und deutschen Staatsanleihen verringerte sich aber nur um 13 BP auf 243 BP. Der Haushaltsstreit zwischen Italien und der EU hinterlässt seine Spuren.

Italien: Renditen BTp 2 und 10 Jahre

WÄHRUNGS- & ROHSTOFFMÄRKTE

- Die Schwächephase des effektiven nominalen Wechselkurses des Euro wurde im zweiten Quartal beendet (+1,6%), ungeachtet einer weiteren Eintrübung des Wirtschaftsausblicks in der Eurozone und einer akkomodierenderen Haltung von Seiten der EZB. Die Gemeinschaftswährung stieg um 4,1% gegenüber dem britischen Pfund, da ein No-Deal-Brexit wahrscheinlicher geworden ist. Der Euro zeigte sich jedoch auch gegenüber dem US-Dollar stärker (+1,3% auf 1,1368 US-Dollar).
- Der Preis für Rohöl der Sorte Brent sank um 2,7% auf 66,55 US-Dollar je Fass, nachdem er aber Ende April kurzzeitig bis auf 75,60 US-Dollar gestiegen war. Die Handelsspannungen und deren Auswirkungen auf die weltweite Ölnachfrage haben angebotsseitige Faktoren (Drosselung der Produktion durch die OPEC-Plus-Staaten und die Spannungen im Nahen Osten) mehr als wettgemacht. Der Goldpreis legte hingegen um 9,1% auf 1.409 US-Dollar je Feinunze zu. Das Edelmetall profitierte vor allem von der Aussicht auf eine Lockerung der Geldpolitik.

EUR/USD

ERWARTUNGEN

- Am 21. Mai hat die OECD die Prognosen für das Wachstum der Weltwirtschaft für 2019 erneut leicht nach unten korrigiert. Diesen Projektionen zufolge wird das Welt-BIP 2019 nur um 3,2% und 2020 um 3,4% zulegen, nach einem Plus von 3,5% im vorherigen Jahr. Die Schätzungen von Anfang März gingen dagegen für 2019 noch von einem Wachstum von 3,3% aus.
- Die Wirtschaftsleistung in der Eurozone wird hingegen den Projektionen der EZB vom Juni zufolge 2019 um 1,2% sowie 2020 und 2021 um jeweils 1,4% steigen. Der Ausblick für 2019 wurde leicht nach oben und jener für 2020 und 2021 nach unten korrigiert.
- Die Geldpolitik könnte in den wichtigsten Industrieländern noch akkommodierender werden. Sollte es in der Eurozone nicht zu einem Anstieg der Inflation kommen, so ist in den nächsten Monaten mit einer Senkung des Einlagensatzes von aktuell -0,4% oder mit der Festlegung auf eine noch spätere Zinserhöhung zu rechnen. In den USA hingegen könnte der Offenmarktausschusses (Federal Open Market Committee) der US-Notenbank die Zinsen bereits auf der Julisitzung um bis zu 50 Basispunkte senken.

TREND *)		3 Monate	9 Monate	KOMMENTAR
STAATSANLEIHEN (RENDITE)				
Deutschland	Bloomberg Barclays Government Index	↘	↘	Die Renditen der Staatsanleihen der Euroländer befinden sich jetzt auch für längere Laufzeiten unter null. Daran dürfte sich kurzfristig wenig ändern. Die Aussicht auf eine lockerere Geldpolitik für einen längeren Zeitraum, aber auch der fehlende Inflationsdruck und eine stärkere Risikoaversion dürften die Kurse nach unten absichern. In diesem Umfeld erachten wir in harter Währung begebene Schwellenländeranleihen, deren Rendite aktuell ungefähr 5,3% beträgt, weiterhin als interessant. Italienische Staatsanleihen wiederum könnten im Herbst vor dem Hintergrund eines erneuten Haushaltstreits zwischen Rom und Brüssel unter Druck kommen.
Italien	Bloomberg Barclays Government Index	↘	↘	
USA	Bloomberg Barclays Government Index	↘	↘	
Schwellenländer	Bloomberg Barclays EM Sovereign Index	↘	↘	
AKTIEN				
Europa	STOXX Europe 600	↗	→	Mehrere Unsicherheitsfaktoren begrenzen nach wie vor das Aufwärtspotenzial der Börsen. Dazu zählen die Wachstumssorgen für die Weltwirtschaft, die Gefahr eines zunehmenden Protektionismus, die Spannungen zwischen den USA und China, die geopolitischen Spannungen im Nahen Osten, die Angst vor einem EU-Austritt Großbritanniens ohne Abkommen und der wahrscheinliche Streit zwischen Italien und der EU über die Finanzpolitik für 2020. Die lockerere Geldpolitik der wichtigsten Zentralbanken sowie die wahrscheinliche Fortsetzung der weltweiten Wirtschaftserholung dürften Kursverluste aber in Grenzen halten.
USA	S&P 500	↗	↗	
Japan	Nikkei 225	→	→	
Schwellenländer	MSCI EM (in €)	→	→	
WÄHRUNGEN & ROHSTOFFE				
EUR/USD		→	→	Sollte die US-Notenbank die Geldpolitik in den nächsten Monaten lockern, so dürfte dies zu einem etwas schwächeren US-Dollar führen. Die besseren Wachstumsaussichten der USA gegenüber der Eurozone, aber auch die Möglichkeit einer Zinssenkung durch die EZB sowie die Gefahr eines No-Deal-Brexit, dürften der Aufwertung des Euro aber Grenzen setzen. Der Goldpreis könnte aufgrund der akkomodierenderen Haltung der wichtigsten Zentralbanken, der ausgesprochen niedrigen Anleiherenditen und der Spannungen im Nahen Osten weiter steigen. Das Edelmetall gilt als sicherer Hafen. Der Ölpreis dagegen wird einerseits von Wachstumssorgen und den Auswirkungen auf die Ölnachfrage belastet, andererseits aber auch von den anhaltenden Förderkürzungen der OPEC-Plus-Staaten gestützt.
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: 4. Juli 2019; nächste Veröffentlichung Anfang/Mitte Oktober 2019

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.