

INVESTMENT COMPASS

IV. QUARTAL 2018

DAS INVESTMENTRESEARCH DER SPARKASSE



SPARKASSE
CASSA DI RISPARMIO



Am 15. September war der 10. Jahrestag des bisher größten Firmenbankrotts in der Geschichte, jener der US-Investmentbank Lehman Brothers. Für viele beginnt mit diesem Datum eine neue Ära an den Finanzmärkten. Gleichzeitig handelt es sich hierbei um das wichtigste Einzelergebnis, welches in der Folge zur großen Rezession im Jahre 2009 geführt hat. Viel hat sich in den vergangenen 10 Jahren geändert, sowohl aus wirtschaftlicher-finanzieller Sicht als auch was die Politik und Gesellschaft betrifft. Nichtsdestotrotz lassen sich für die Anlage des

eigenen Vermögens einige wichtige Lehren ziehen. Persönlich möchte ich vor allem folgende fünf Leitlinien hervorheben.

1) Geduld haben und nicht den Ängsten nachgeben. Obwohl die wichtigsten Börsenbarometer in den auf den 15. September 2008 folgenden Monaten bis zu 50% ihres Wertes eingebüßt haben, befinden sie sich Anfang September 2018 wieder deutlich über den vor zehn Jahren erzielten Niveaus. In früheren schweren Krisen benötigten die Börsen aber auch längere Zeiträume von 15 bis 20 Jahren um das Vorkrisenniveau wieder zu erreichen. Nachdem es sehr schwierig ist, einen Kurssturz beziehungsweise eine Börsenrally korrekt vorherzusagen, können Sparpläne helfen, um das Vermögen mit Disziplin anzulegen und um die Auswirkung von Kursschwankungen abzuschwächen.

2) Die Liquidität als einen festen Bestandteil der Asset-Allokation sehen. Die oben angeführte Regel lässt sich leichter umsetzen, wenn man auf ein Liquiditätspolster oder leicht liquidierbare Finanzinstrumente mit geringem Risiko zurückgreifen kann, um unvorhergesehene Ausgaben bestreiten zu können oder um sich plötzlich ergebende Anlagechancen auszunutzen. Unternehmensanleihen mit niedrigem Rating, aber auch Schwellenländeranleihen in lokaler oder harter Währung sowie Finanzinstrumente welche einem Währungsrisiko unterliegen zählen nicht dazu. Der Ärger, der sich bei einem Verlust durch den Verkauf von Finanzinstrumenten aufgrund eines unvorhergesehenen Liquiditätsbedarfs ergibt, ist besonders groß.

- 3) Sich Anlageziele setzen und das Vermögen diesen entsprechend aufzuteilen, auch in Bezug auf den Anlagehorizont sowie die Finanzinstrumente. Spare ich für den Rentenanstritt, so kann ein Zusatzrentenfonds das hierfür geeignete Anlageinstrument sein. Spare ich hingegen über einen Zeitraum von 10 Jahren, um die späteren Universitätsausgaben meiner Kinder zu bestreiten, so könnte eine Versicherungspolize in Betracht gezogen werden. Kommen hingegen in 6 bis 24 Monaten schon vorab festgelegte Ausgaben auf mich zu, so könnte eine Festgeldanlage die Lösung sein. In anderen Worten: Stimmt die Laufzeit der Investitionen mit dem zeitlichen Auftreten der Ausgaben überein, so kann einerseits der vorzeitige Verkauf von Finanzinstrumenten vermieden werden, andererseits erhalten die Investitionen aber auch die nötige Zeit um ihren Wert zu steigern.
- 4) Das Vermögen über verschiedenen Anlageklassen streuen, aber auch über verschiedene geografische Regionen sowie über eine Vielzahl von Finanzinstrumenten. In den vergangenen 10 Jahren haben die Aktienbarometer der Industrieländer in Euro um circa 170% zugelegt. Besonders positiv entwickelte sich der US-Aktienmarkt mit einem Plus von ca. 250%, während die italienische Börse nur um 4% zulegen konnte. Innerhalb der Eurozone wiederum, gemessen am EuroSTOXX-Index, beträgt die Differenz zwischen dem besten und schlechtesten Sektor der letzten 10 Jahre 300%. Betrachtet man hingegen die Entwicklung der einzelnen Aktien, so fällt der Unterschied noch größer aus: Die beste Aktie legte um 3.800% zu, während die schlechteste einen Einbruch von 99,77% verzeichnete. Nachdem wir nicht die zukünftige Entwicklung der einzelnen Finanzinstrumente kennen, bleibt nur der Ausweg, das Vermögen über eine möglichst große Anzahl von Einzeltiteln zu streuen, um eine optimale Durchschnittsrendite zu erzielen.
- 5) Von der Vergangenheit lernen. Auch wenn sich an den Finanzmärkten die Geschichte nie wiederholt, so ähnelt sich doch oft deren Entwicklung. Daher ist dem Ausspruch „dieses Mal ist es anders“ mit dem nötigen Argwohn zu begegnen. Oft handelt es sich hierbei nicht um eine interessante Anlagechance, sondern vielmehr um ein Alarmzeichen.

*Armin Weißenegger, Verantwortlicher des Bereichs Finanzen und Treasury
Präsident des Meetings Investment und Asset Allocation*

MAKROÖKONOMISCHES UMFELD

WELTWIRTSCHAFT

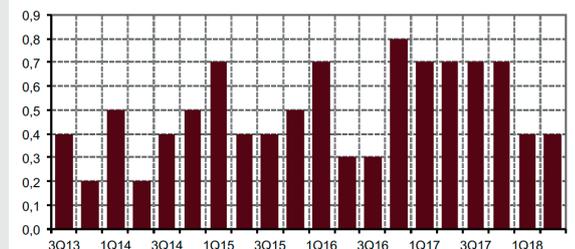
- Das Wachstum hat sich im zweiten Quartal 2018 leicht beschleunigt. Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) stieg in den G-20-Ländern (Gruppe der 20 wichtigsten Industrie- und Schwellenländer) um 1,0% zum Vorquartal, in den OECD-Ländern hingegen um 0,7%.
- Die jüngsten Konjunkturumfragen stehen mit einem anhaltenden Wachstum der Weltwirtschaft im Einklang. Im dritten Quartal sank der globale Gesamteinkaufsmanagerindex zwar um 0,7 Punkte auf 53,3, er befindet sich damit aber weiterhin deutlich über der Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Mehrere Faktoren belasten jedoch den Wirtschaftsausblick. Dazu zählen die Zunahme des Protektionismus, die Turbulenzen in den Schwellenländern, die höheren Ölpreise, sowie geopolitische und politische Unsicherheiten.
- Der Druck auf die Verbraucherpreise hat sowohl in den Industrie- als auch in den Schwellenländern weiter zugenommen.



EURORAUM

- Das Wirtschaftswachstum hält nunmehr seit 21 Quartalen an. Das BIP stieg im zweiten Vierteljahr um 0,4% gegenüber dem Vorquartal und somit genauso stark wie im ersten Quartal 2018. Wichtigster Wachstumsmotor war die Binnennachfrage, während vom Außenhandel ein dämpfender Effekt ausging. Betrachtet man die Entwicklung in den vier größten Volkswirtschaften, so kletterte das BIP um 0,6% in Spanien und um 0,5% in Deutschland, aber nur um 0,2% in Frankreich und Italien.
- Die jüngsten Umfrageergebnisse sind zwar schwächer, sie stehen jedoch nach wie vor im Einklang mit einem breit angelegten Wachstum. Der Gesamteinkaufsmanagerindex sank im dritten Quartal um 0,4 Punkte auf 54,3 Punkte. Er befindet sich damit auf dem tiefsten Stand seit zwei Jahren. Zuletzt haben Unsicherheiten im Zusammenhang mit einem zunehmenden Protektionismus weiter an Bedeutung gewonnen.
- Die langsame Erholung am Arbeitsmarkt setzt sich fort. Die Arbeitslosenquote sank im August auf 8,1% und somit auf den tiefsten Stand seit November 2008.
- Die Inflationsrate bewegte sich in den Sommermonaten zwischen 2,0% und 2,1% (höchster Stand seit November 2011).

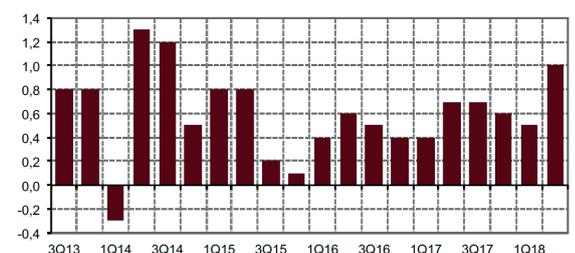
Euroraum: Bruttoinlandsprodukt
% gegen Vorquartal



USA

- Das Wirtschaftswachstum hat im zweiten Quartal deutlich an Fahrt aufgenommen. Das BIP stieg gegenüber dem Vorquartal um 1,0%, nach einem Plus von 0,5% im ersten Quartal 2018.
- Zuversichtlich für das weitere Wachstum stimmen die jüngsten Konjunkturumfragen. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe stieg im dritten Quartal um einen Zähler auf 59,7 Punkte, während der Indikator für das nicht-verarbeitende Gewerbe von 58,2 auf 58,6 Punkte zulegte. In beiden Fällen handelt es sich um ein sehr hohes Niveau.
- Der Beschäftigungsaufbau hat sich aber leicht abgeschwächt. In den Monaten Juli bis September wurden im Durchschnitt nur 190.000 neue Arbeitsplätze geschaffen. Die Arbeitslosenquote hingegen sank im September mit 3,7% auf ein 48-Jahres-Tief.
- Die Inflationsrate nahm im August von 2,9 auf 2,7% ab, nachdem sie im Juni und Juli mit 2,9% auf dem höchsten Stand seit über sechs Jahren lag.

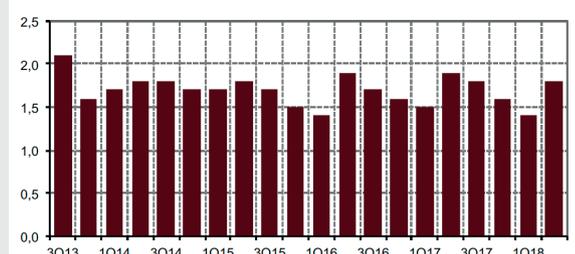
USA: Bruttoinlandsprodukt
% gegen Vorquartal



CHINA

- Das Wirtschaftswachstum fiel im zweiten Vierteljahr wieder etwas kräftiger aus, nachdem es zuvor drei Quartale in Folge an Fahrt verloren hatte. Das BIP legte zum Vorquartal um 1,8% zu, nach einem Plus von nur 1,4% im ersten Quartal 2018.
- Die jüngsten Konjunkturumfragen deuten allerdings wieder eine Verlangsamung des Wirtschaftswachstums an. Der offizielle EMI für das verarbeitende Gewerbe sank im dritten Quartal um 0,5 Zähler auf 51,1 Punkte, jener für den Dienstleistungssektor gab hingegen von 54,9 Punkten auf 54,4 Punkte nach.
- Wengleich der kurzfristige Wirtschaftsausblick auch vom Ausmaß der Stimulierungsmaßnahmen geprägt ist um die Auswirkungen der US-Strafzölle zu kompensieren, so dürften auf mittlere Sicht weitere Strukturreformen durchgeführt werden, die zu einer geordneten Wachstumsverlangsamung führen.
- Die Inflationsrate stieg im August auf 2,3% (im Juni lag sie noch bei 1,9%). Sie befindet sich somit weiterhin unter dem Zielwert der People's Bank of China, welcher auch 2018 3,0% beträgt.

China: Bruttoinlandsprodukt
% gegen Vorquartal



FINANZMÄRKTE

INTERNATIONALE MÄRKTE

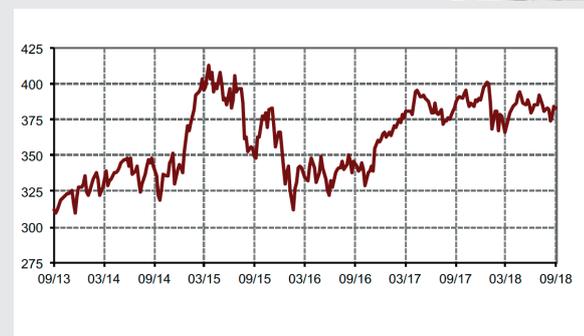
- Der positive Trend hat sich an den wichtigsten Börsen im dritten Quartal fortgesetzt (mit Ausnahme der Schwellenländer), ungeachtet der weiteren Zunahme der Spannungen im Welthandel, vor allem zwischen den USA und China. Der MSCI World-Index stieg in lokaler Währung um 4,8% auf ein neues Rekordhoch. Seit Jahresbeginn (YTD) beträgt das Plus nun 5,0%. Die Aktiennotierungen wurden erneut von der Bekanntgabe sehr guter Quartalszahlen gestützt. Insbesondere US-Unternehmen profitierten weiterhin von der US-Steuerreform sowie dem starkem Wirtschaftswachstum der USA.
- Die Renditen von Staatsanleihen der Euroländer sind in den Sommermonaten deutlich gestiegen. Ausgesprochen kräftig fiel der Anstieg vor allem am italienischen Sekundärmarkt aus. Die Veröffentlichung positiver Konjunkturdaten und die gestiegene Zuversicht bezüglich weiterer Zinserhöhungen in den USA hat aber auch zu einem deutlichen Renditeanstieg bei US-Treasuries geführt. Die Rendite von US-Staatsanleihen mit einer Laufzeit von 10 Jahren kletterte über die 3%-Marke.



AKTIENMÄRKTE

- Der europäische Aktienindex STOXX Europe 600 beendete den Berichtszeitraum mit einem Plus von 0,9% (YTD -1,5%). Betrachtet man die Entwicklung der sektoralen Teilindizes, so sticht die positive Performance des Versicherungssektors (+5,7%) sowie der Pharma- (+5,2%) und Erdölunternehmen (+4,2%) ins Auge. Das stärkste Minus verzeichneten hingegen der Einzelhandels- (-4,7%), Rohstoff- (-4,0%) und Telekommunikationssektor (-3,8%). Betrachtet man andererseits die Entwicklung der wichtigsten Börsenplätze, so ist das starke Plus in Zürich (+5,6%) und Paris (+3,2%) hervorzuheben. Schwächer zeigten sich dagegen die Börsen in Mailand (-4,2%) und Madrid (-2,4%).
- Deutlich besser entwickelte sich die Wall Street. Der S&P 500 stieg um 7,2%, auf ein neues Rekordhoch (YTD +9,0%).
- Der MSCI Emerging Markets-Index, der die Entwicklung der Aktienmärkte in den Schwellenländern widerspiegelt, gab wiederum in lokaler Währung um 1,0% nach (YTD -4,8%).

Europa: STOXX Europe 600



GELD- & ANLEIHEMÄRKTE

- Der EZB-Rat hat das wahrscheinliche Auslaufen des Wertpapierankaufprogramms (APP) zum Jahresende bestätigt. Gleichzeitig wurde auch bekräftigt, dass die Tilgungsbeträge der im Rahmen des APP erworbenen Wertpapiere noch für längere Zeit nach Abschluss des Erwerbs von Vermögenswerten bei Fälligkeit wieder angelegt werden. Die Zinsen wiederum dürften gemäß der Forward Guidance mindestens über den Sommer 2019 auf ihrem aktuellen Niveau bleiben.
- Die Rendite von zehnjährigen italienischen Staatsanleihen (BTP) beendete den Berichtszeitraum mit einem Anstieg von 47 Basispunkten (BP) auf 3,15%, nachdem sie Mitte Juli kurz unter die 2,5%-Marke gesunken war. Negativ wirkte sich vor allem die Unsicherheit im Zusammenhang mit dem Haushalt für 2019 aus. Die Rendite von zehnjährigen deutschen Bundesanleihen beträgt Ende September hingegen 0,47% (+17 BP). Der Renditeabstand zwischen italienischen und deutschen Staatsanleihen stieg demzufolge um 30 Basispunkte auf 268 Basispunkte.

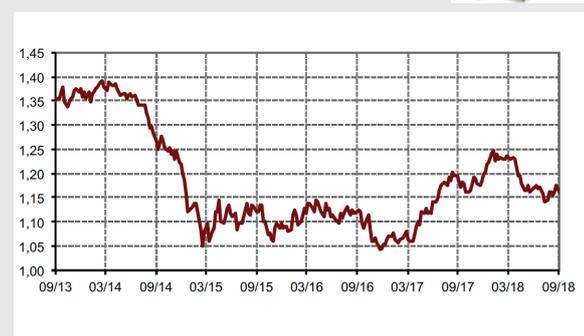
Italien: Renditen BTP 2 und 10 Jahre



WÄHRUNGS- & ROHSTOFFMÄRKTE

- Der effektive nominale Wechselkurs des Euro blieb im dritten Quartal weitgehend unverändert (+0,2%). Deutlich stärker zeigte sich die Gemeinschaftswährung jedoch gegenüber dem Renminbi (+3,0%) und dem Yen (+2,0%), während sie zum Schweizer Franken (-1,4%) und US-Dollar (-0,7%) an Boden verlor. Der Euro sank Mitte August, vor dem Hintergrund einer weiteren Zunahme der Spannungen zwischen den USA und der Türkei, vorübergehend unter die Marke von 1,13 US-Dollar.
- Die Rohstoffe verzeichneten im Berichtszeitraum eine uneinheitliche Entwicklung. Rohöl der Sorte Brent stieg um 4,1% auf 82,72 US-Dollar je Fass. Es handelt sich um den höchsten Stand seit knapp vier Jahren. Es wird befürchtet, dass die OPEC und ihre Verbündeten nicht in der Lage sind, die auf Grund der Anfang November in Kraft tretenden US-Sanktionen sinkenden Exporte des Irans komplett wettzumachen. Der Goldpreis sank hingegen um 4,8% auf 1.192,50 US-Dollar je Feinunze. Negativ wirkten sich vor allem steigende US-Zinsen aus.

EUR/USD



ERWARTUNGEN



- Die OECD hat die Prognosen für das Wachstum der Weltwirtschaft Mitte September erneut leicht nach unten korrigiert. Diesen Prognosen zufolge wird das Welt-BIP sowohl heuer als auch im kommenden Jahr um 3,7% zulegen, nach einem Plus von 3,6% 2017. Die Schätzungen vom Mai gingen hingegen für 2018 von einem Plus von 3,8% und für 2019 von einem Plus von 3,9% aus.
- Die Wirtschaftsleistung in der Eurozone wird hingegen den Projektionen der EZB vom September zufolge 2018 um 2,0%, 2019 um 1,8% und 2020 um 1,7% steigen. Der Ausblick für das laufende und kommende Jahr wurde um 0,1% nach unten korrigiert.
- Die Geldpolitik wird in den wichtigsten Industrieländern noch lange sehr akkommodierend bleiben. In der Eurozone ist erst im vierten Quartal 2019 mit einer Erhöhung des Hauptrefinanzierungssatzes zu rechnen. Dieser liegt aktuell bei 0%. In den USA hingegen erwarten die Mitglieder des Offenmarktausschusses (Federal Open Market Committee) der US-Notenbank für heuer noch eine weitere Zinserhöhung zu 25 Basispunkten, nachdem die Zinsen bereits im März, Juni und September angehoben wurden.

TREND *)

3 Monate 9 Monate

KOMMENTAR

STAATSANLEIHEN

Land	Metrik	3 Monate	9 Monate	Kommentar
Deutschland	Rendite 5 Jahre	➔	➔	Der langsame Ausstieg aus der ultra-lockeren Geldpolitik der EZB wird auf mittlere Sicht zu einem Renditeanstieg in der Eurozone führen. Die Aussicht, dass die Zinsen mindestens noch über den Sommer 2019 auf dem aktuellen Niveau verharren werden, dürfte aber die Notierungen etwas stützen. Dies gilt vor allem für die kurzen Laufzeiten. Interessant erachten wir aktuell, vor dem Hintergrund weltweit noch immer ausgesprochen niedriger Renditen für Emittenten bester Bonität, italienische Staatsanleihen mit kurzen und mittleren Laufzeiten (diese wurden von den Unsicherheiten im Zusammenhang mit dem Haushalt für 2019 belastet), aber auch in harter Währung begebene Schwellenländeranleihen, deren Renditen seit Jahresanfang bereits deutlich angestiegen sind.
Italien	Rendite 5 Jahre	➔	➔	
USA	Rendite 5 Jahre	➔	➔	
Schwellenländer	Spread	➔	➔	

AKTIEN

Region	Index	3 Monate	9 Monate	Kommentar
Europa	STOXX Europe 600	➔	➔	Das mittelfristige technische Bild zeigt zwischen den einzelnen Regionen erhebliche Unterschiede. Es sind mehrere Unsicherheitsfaktoren zu beachten, insbesondere die Zunahme des Protektionismus, die Turbulenzen in einigen Schwellenländern, die geopolitischen Spannungen sowie die Unberechenbarkeit von Donald Trump. Allfällige Kursrückgänge dürften sich aber auf Grund der noch sehr expansiven Geldpolitik in den Industrieländern, des anhaltenden Wirtschaftswachstums, der Erwartung steigender Gewinne und des unbefriedigenden Ertragsprofils „sicherer“ Anlageformen in Grenzen halten. Die fundamentalen Bewertungen entsprechen mit Ausnahme der USA dem historischen Durchschnitt.
USA	S&P 500	➔	➔	
Japan	Nikkei 225	➔	➔	
Schwellenländer	MSCI EM (in €)	➔	➔	

WÄHRUNGEN & ROHSTOFFE

Währung/Rohstoff	3 Monate	9 Monate	Kommentar
EUR/USD	➔	➔	Der US-Dollar könnte weiterhin vom Zinserhöhungszyklus der US-Notenbank sowie den für die USA gegenüber der Eurozone günstigeren Wachstumsaussichten profitieren. Der langsame Ausstieg der EZB aus der ultralockeren Geldpolitik dürfte aber die Euroschwäche in Grenzen halten. Die Normalisierung der US-Geldpolitik und der stärkere US-Dollar könnten den Goldpreis weiter belasten. Der Ölpreis dagegen wird wahrscheinlich weiterhin von einer hohen Nachfrage gestützt werden. Darüber hinaus besteht die Gefahr eines starken Angebotsrückgangs in Folge der US-Sanktionen gegenüber dem Iran, welcher auch durch die wahrscheinliche Ausweitung der Ölförderung durch Saudi Arabien, Russland und die USA nicht komplett kompensiert werden kann.
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: 8. Oktober 2018; nächste Veröffentlichung Anfang/Mitte Januar 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.