

INVESTMENT COMPASS

I. QUARTAL 2019

DAS INVESTMENTRESEARCH DER SPARKASSE



SPARKASSE
CASSA DI RISPARMIO



Anleger erlebten 2018 ein Wechselbad der Gefühle. Nach einem euphorischen Jahresanfang, getrieben von den Steuersenkungen in den USA und den weltweit positiven Wirtschaftsaussichten, hat sich die Stimmung sukzessive immer stärker eingetrübt: der Handelskrieg zwischen den USA und dem Rest der Welt (vor allem aber mit China), der schrittweise Rückzug

der Zentralbanken von ihren Stützungsmaßnahmen bzw. die viermalige Anhebung der Leitzinsen in den USA, die italienische Innenpolitik und der Haushaltstreit mit der EU sowie die zunehmenden Wachstumssorgen haben die Finanzmärkte vor allem im vierten Quartal stark belastet. Der US-amerikanische Aktienindex S&P 500 verzeichnete mit einem Rückgang von 9,2% den schwächsten Dezember seit 1931 und auch auf Jahresbasis ist das Bild für alle größeren Anlageklassen unbefriedigend. Analysten der Deutschen Bank haben errechnet, dass über 90% aller Anlagekategorien in 2018 ein in US-Dollar berechnetes negatives Ergebnis erzielt haben. Dies ist der höchste Prozentsatz seit 1901! 2018 war somit dahin gehend ein schwieriges Jahr, weil Kursrückgänge auf breiter Front zu verzeichnen waren und traditionelle Absicherungsstrategien (bspw. Anleihen vs. Aktien) nicht funktioniert haben.

Das Jahr 2018 hat aber auch wieder in Erinnerung gerufen, dass Finanz- und vor allem Aktienmärkte keine Einbahnstraße sind: auch wenn die langfristige Renditeentwicklung durchwegs positiv ist, kann es in einzelnen Jahren zu größeren Ausschlägen kommen. Dies ist sogar eher die Regel als die Ausnahme! Betrachtet man beispielsweise den Dow Jones Industrial Average, welcher die 30 wichtigsten US-Unternehmen beinhaltet, so erkennt man, dass dieser in den 119 Jahren seit 1900 im Schnitt eine Jahresrendite von 7,3% erzielt hat. Nur in 10 Jahren aber, also in circa 8% der Fälle, lag die Jahresrendite zwischen 5% und 10%! In 26% der Fälle hingegen wurde ein Kursgewinn von mehr als 20% und in 9% der Fälle ein Kursverlust von über 20% erzielt. Fazit: die langfristige Durchschnittsrendite von Aktien wird im einzelnen Jahr nur selten punktgenau getroffen; um diese hingegen langfristig zu erzielen, braucht man vor allem einen langen Atem, Geduld und Disziplin.

In Zeiten erhöhter Schwankungen an den Finanzmärkten nimmt die Bedeutung einer umsichtigen und umfassenden Finanz-, Liquiditäts- und Vermögensberatung zu. Dazu zählt nicht nur die klassische Anlageberatung, sondern auch die Vorsorge- und Versicherungsberatung. Denn in einem volatilen Marktumfeld könnten programmierte Ansparformen und Versicherungslösungen vielen Bedürfnissen am besten entsprechen.

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

MAKROÖKONOMISCHES UMFELD

WELTWIRTSCHAFT

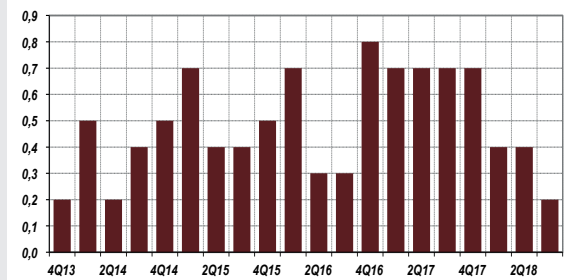
- Das Wachstum hat sich im dritten Quartal 2018 abgeschwächt. Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) stieg in den G-20-Ländern (Gruppe der 20 wichtigsten Industrie- und Schwellenländer) um 0,8% zum Vorquartal, in den OECD-Ländern hingegen nur um 0,4%.
- Die jüngsten Konjunkturumfragen deuten insgesamt eine weitere Verlangsamung des Wachstums der Weltwirtschaft an. Im vierten Quartal sank der globale Gesamteinkaufsmanagerindex um 0,3 Punkte auf 53,0 Zähler. Er befindet sich damit aber weiterhin deutlich über der Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Die Risiken für die Weltwirtschaft bleiben auf Grund einer Zunahme des Protektionismus, der Volatilität der Finanzmärkte, sowie politischer und geopolitischer Unsicherheiten abwärtsgerichtet.
- Die Inflationsrate ist im November sowohl in den Industrie- als auch in den Schwellenländern leicht zurückgegangen.



EURORAUM

- Das Wirtschaftswachstum hält nunmehr seit 22 Quartalen an. Das BIP stieg im dritten Jahresviertel 2018 aber nur mehr um 0,2% gegenüber dem Vorquartal nach einem Plus von 0,4% im zweiten Quartal. Die Wachstumsverlangsamung spiegelt einige länder- und sektorspezifische Faktoren wider. Betrachtet man die Entwicklung in den vier größten Volkswirtschaften, so kletterte das BIP um 0,6% in Spanien und um 0,3% in Frankreich, während in Deutschland und in Italien ein Rückgang von respektive 0,2% und 0,1% verzeichnet wurde.
- Die jüngsten Umfrageergebnisse sind zwar schwächer, sie stehen aber noch im Einklang mit einem Wachstum in der Eurozone. Der Gesamteinkaufsmanagerindex sank im vierten Quartal um 2,0 Punkte auf 52,3 Zähler. Er befindet sich damit auf dem tiefsten Stand seit mehr als zwei Jahren. Insgesamt nehmen die Abwärtsrisiken für die Wachstumsaussichten zu.
- Die langsame Erholung am Arbeitsmarkt setzt sich fort. Die Arbeitslosenquote verringerte sich im November von 8,0% auf 7,9% und somit auf den tiefsten Stand seit Oktober 2008.
- Die Inflationsrate sank im Dezember von 1,9 auf 1,6%, nachdem sie im Oktober mit 2,2% ein Sechs-Jahres-Hoch erreichte.

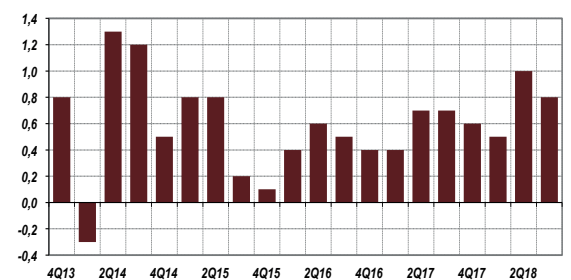
Euroraum: Bruttoinlandsprodukt
% gegen Vorquartal



USA

- Das Wirtschaftswachstum hat sich im dritten Quartal 2018 leicht abgeschwächt. Das BIP stieg gegenüber dem Vorquartal um 0,8%, nach einem Plus von 1,0% im zweiten Jahresviertel.
- Zuversichtlich für das weitere Wachstum stimmen die jüngsten Konjunkturumfragen. Diese befinden sich nach wie vor auf einem historisch hohen Niveau. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe sank im vierten Quartal um 2,7 Zähler auf 57,0 Punkte, während der Indikator für das nicht-verarbeitende Gewerbe von 58,6 Punkte auf 59,5 Zähler zulegte.
- Der Beschäftigungsaufbau ist zuletzt kräftig ausgefallen. In den Monaten Oktober bis Dezember wurden im Durchschnitt 254.000 neue Arbeitsplätze geschaffen. Die Arbeitslosenquote hingegen kletterte im Dezember mit 3,9% auf den höchsten Stand seit Juli.
- Die Inflationsrate sank im November von 2,4% auf 2,2%. Im Juli befand sie sich noch mit 2,9% auf einem Sechs-Jahres-Hoch.

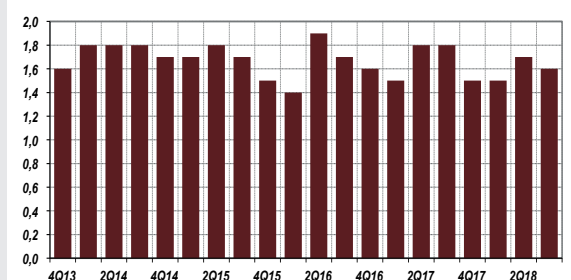
USA: Bruttoinlandsprodukt
% gegen Vorquartal



CHINA

- Das Wirtschaftswachstum fiel im dritten Quartal 2018 insgesamt noch kräftig aus. Das BIP legte zum Vorquartal um 1,6% zu, nach einem Plus von 1,7% im zweiten Jahresviertel.
- Die jüngsten Konjunkturumfragen deuten eine weitere Verlangsamung des Wirtschaftswachstums an. Der offizielle EMI für das verarbeitende Gewerbe sank im vierten Quartal um 1,2 Punkte auf 49,9 Zähler, während jener für den Dienstleistungssektor von 54,4 Punkte auf 53,7 Zähler nachgab.
- Auf kurze Sicht dürften die von der US-Regierung eingeführten Handelszölle auf Importe aus China im Wert von 250 Milliarden US-Dollar die Konjunktur negativ beeinflussen. Auf mittlere Sicht wird hingegen erwartet, dass die voranschreitende Umsetzung der Strukturreformen mit einer geordneten Wachstumsverlangsamung und einer gewissen Neuausrichtung der chinesischen Wirtschaft einhergeht.
- Die Inflationsrate sank im Dezember von 2,2% auf 1,9%. Sie befindet sich somit weiterhin deutlich unter dem Zielwert der People's Bank of China, welcher auch 2018 3,0% betragen hat.

China: Bruttoinlandsprodukt
% gegen Vorquartal



FINANZMÄRKTE

INTERNATIONALE MÄRKTE



- Der Aufwärtstrend der wichtigsten Börsen wurde im vierten Quartal vor dem Hintergrund einer Zunahme der Risikoaversion gestoppt. Der MSCI World-Index verlor in lokaler Währung 13,5%, während das Minus für das Jahr 2018 9,1% beträgt. Es handelt sich hierbei um den ersten Rückgang seit 2011. Die Stimmung der Investoren wurde von einer Vielzahl von Faktoren belastet. Dazu zählen die Eintrübung des Wirtschaftsausblicks weltweit, der Handelsstreit zwischen den USA und China, der Zinsanstieg in den USA sowie die Ankündigung enttäuschender Prognosen von Seiten mehrerer Unternehmen (wenngleich die Gewinne der US-Unternehmen im dritten Quartal um 25% gegenüber dem Vorjahreszeitraum gestiegen sind).
- Die Renditen von Staatsanleihen der Euroländer sind im Berichtszeitraum auf Grund einer Eintrübung der makroökonomischen Aussichten deutlich gesunken. Gestützt wurden die Notierungen aber auch durch die Flucht in den sicheren Hafen vor dem Hintergrund einer gestiegenen Risikoaversion. Besonders deutlich sanken die Renditen italienischer Staatsanleihen, nachdem der Haushaltsstreit zwischen der italienischen Regierung und der EU-Kommission beigelegt wurde.

AKTIENMÄRKTE

- Der europäische Aktienindex STOXX Europe 600 sank im Berichtszeitraum mit einem Minus von 11,9% auf den tiefsten Stand seit November 2016 (2018 -13,2%). Betrachtet man die Entwicklung der sektoralen Teilindizes, so sticht die negative Performance des Automobilsektors (-17,4%), des Sektors für Industriegüter und -dienstleistungen (-17,3%) und der Erdölunternehmen (-16,6%) ins Auge. Zulegen konnten hingegen der Telekommunikationssektor (+1,8%) und die Versorger (+0,9%). Betrachtet man andererseits die Entwicklung der wichtigsten Börsenplätze, so ist das starke Minus in Paris (-13,9%), Frankfurt (-13,8%) und Mailand (-11,5%) hervorzuheben.
- Negativ entwickelte sich auch der S&P 500. Das für die Wall Street wichtigste Börsenbarometer verlor 14,0% (2018 -6,2%).
- Der MSCI Emerging Markets-Index, der die Entwicklung der Aktienmärkte in den Schwellenländern widerspiegelt, gab wiederum in lokaler Währung nur um 7,8% nach (2018 -12,3%).

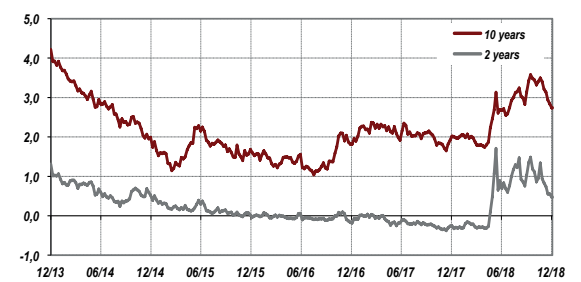
Europa: STOXX Europe 600



GELD- & ANLEIHEMÄRKTE

- Der EZB-Rat hat für Ende 2018 das Ende der Nettoankäufe im Rahmen des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (APP) angekündigt. Gleichzeitig beabsichtigt der EZB-Rat die Tilgungsbeträge der im Rahmen des APP erworbenen Wertpapiere für längere Zeit über den Zeitpunkt hinaus, zu dem er mit der Erhöhung der Leitzinsen beginnt, bei Fälligkeit wieder zur Gänze anzulegen. Die Zinsen wiederum werden mindestens über den Sommer 2019 auf ihrem aktuellen Niveau bleiben.
- Die Rendite von zehnjährigen italienischen Staatsanleihen (BTP) beendete den Berichtszeitraum mit einem Rückgang von 41 Basispunkten (BP) auf 2,74%. Im Oktober war sie jedoch auf Grund des Haushaltsstreits zwischen Italien und der EU-Kommission kurz auf 3,81%, den höchsten Stand seit Februar 2014, gestiegen. Die Rendite von zehnjährigen deutschen Bundesanleihen beträgt Ende Dezember hingegen 0,24% (-23 BP). Der Renditeabstand zwischen italienischen und deutschen Staatsanleihen sank demzufolge um 18 BP auf 250 BP.

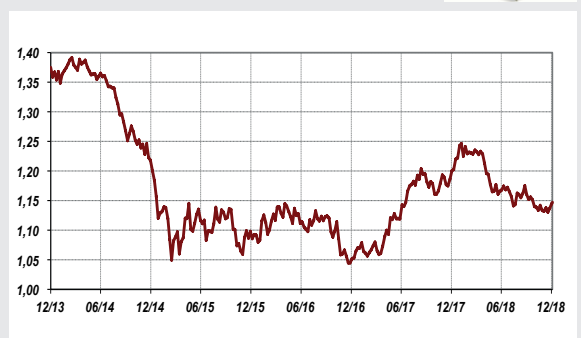
Italien: Renditen BTP 2 und 10 Jahre



WÄHRUNGS- & ROHSTOFFMÄRKTE

- Der effektive nominale Wechselkurs des Euro zeigte sich im vierten Quartal kaum verändert (-0,4%). Der Euro verlor jedoch gegenüber dem Yen deutlich an Boden (-4,7%). Dieser profitierte von einem Anstieg der Risikoaversion. Die Bekanntgabe enttäuschender Wirtschaftsdaten schwächte die Gemeinschaftswährung jedoch auch gegenüber dem US-Dollar (-1,2%). Der Euro sank vorübergehend bis auf die Marke von 1,12 US-Dollar und somit auf den tiefsten Stand seit Juni 2017.
- Die Rohstoffe verzeichneten eine uneinheitliche Entwicklung. Rohöl der Sorte Brent verbilligte sich um 35% auf 53,80 US-Dollar je Fass, nachdem Anfang Oktober mit 86,74 US-Dollar ein Vier-Jahres-Hoch erreicht wurde. Ausgelöst wurde der Preisverfall durch die Ankündigung der USA, dass mehrere Länder, die Öl aus dem Iran importieren, vorübergehend von den Sanktionen ausgenommen werden, sowie durch die Angst vor einem Rückgang der weltweiten Nachfrage. Der Goldpreis stieg hingegen um 7,5% auf 1.282 US-Dollar je Feinunze.

EUR/USD



ERWARTUNGEN



- Die OECD hat die Prognosen für das Wachstum der Weltwirtschaft Ende November erneut leicht nach unten korrigiert. Diesen Projektionen zufolge wird das Welt-BIP sowohl 2019 als auch 2020 um 3,5% zulegen, nach einem erwarteten Plus von 3,7% für 2018. Die Schätzungen von Ende September gingen hingegen für das laufende Jahr noch von einem Wachstum von 3,7% aus.
- Die Wirtschaftsleistung in der Eurozone wird hingegen den Projektionen der EZB vom Dezember zufolge 2018 um 1,9% sowie 2019 und 2020 um jeweils 1,7% steigen. Der Ausblick wurde sowohl für 2018 als auch für 2019 leicht nach unten korrigiert.
- Die Geldpolitik wird in den wichtigsten Industrieländern noch lange sehr akkommodierend bleiben. In der Eurozone ist erst 2020 mit einer Erhöhung des Hauptrefinanzierungssatzes zu rechnen. Dieser liegt aktuell immer noch bei 0%. In den USA hingegen erwarten die Mitglieder des Offenmarktausschusses (Federal Open Market Committee) der US-Notenbank Federal Reserve für heuer noch zwei Zinserhöhungen zu jeweils 25 Basispunkten, nachdem die Zinsen 2018 viermal angehoben wurden.

TREND *)

3 Monate 9 Monate

KOMMENTAR

STAATSANLEIHEN

Land	Instrument	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 die Notierungen aber noch 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 (eine Ausnahme stellen hierbei teilweise die USA dar), italienische Staatsanleihen mit kurzen und mittleren Laufzeiten, aber auch in harter Währung begebene Schwellenländeranleihen, deren Renditen 2018 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 kurz- und mittelfristige technische Bild ist für die wichtigsten Aktienmärkte negativ. Die immer noch sehr expansive Geldpolitik in den Industrieländern, das anhaltende Wirtschaftswachstum und die Erwartung weiter steigender Gewinne dürfte die Notierungen aber nach unten etwas absichern. Eine Belastung geht jedoch von den höheren US-Anleiherenditen aus. Die fundamentalen Bewertungen liegen insgesamt, mit Ausnahme der USA, etwas unter dem Durchschnitt der letzten 15 Jahre. Mehrere Unsicherheitsfaktoren sind aber zu beachten, insbesondere die Konjunkturängste, die Zunahme des Protektionismus, die politischen und geopolitischen Spannungen sowie die Unberechenbarkeit von Donald Trump.
USA	S&P 500	↘	↘	
Japan	Nikkei 225	↘	↘	
Schwellenländer	MSCI EM (in €)	↔	↘	

WÄHRUNGEN & ROHSTOFFE

Instrument	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 wahrscheinliche Pause im Zinserhöhungszyklus der US-Notenbank und die aktuell hohe Risikoaaversion könnten den Goldpreis etwas stützen. Der Ölpreis dagegen wird wahrscheinlich weiterhin von der Befürchtung eines Angebotsüberschusses beeinflusst (wenngleich die OPEC+-Länder seit Anfang 2019 die Ölförderung verringert haben), auch vor dem Hintergrund der weltweiten Wachstumsverlangsamung und des Produktionsanstiegs durch die Schieferölproduzenten in den USA.
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

Einheit Research

Michael Erlacher

Redaktionsschluss: 10. Januar 2019; nächste Veröffentlichung Anfang/Mitte April 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.