INVESTMENT COMPASS

II. QUARTAL 2019





Neues Spiel, neues Glück zu Jahresbeginn an den Finanzmärkten. Nachdem das Jahr 2018 für US-Aktien mit dem schlechtesten Dezember seit 1931 geendet hat, haben sich die Börsen im ersten Quartal 2019 deutlich erholt und den stärksten Anstieg seit den ersten drei Monaten des Jahres 2009, als die Finanzmärkte auf den tiefsten Stand während der Großen Krise gesunken waren, verzeichnet.

Die Kurserholung der letzten Monate war so stark, dass die wichtigsten Anlageklassen den Stand von Ende 2017 erreicht beziehungsweise in vielen Fällen sogar übertroffen haben. Die Verluste des Jahres 2018 wurden somit von vielen Anlageklassen wieder aufgeholt.

Der Hauptgrund dieser plötzlichen Stimmungsaufhellung der Anleger ist in der beispiellosen 180-Grad-Wende in der US-Geldpolitik zu sehen. Die Federal Reserve hat Anfang 2019 angedeutet, dass sie heuer nicht mehr gedenkt die Leitzinsen anzuheben und somit sogar die Tür für allfällige Zinssenkungen geöffnet. Gleichzeitig hat die US-Notenbank ein vorzeitiges Ende der Bilanzreduzierung angekündigt. Das Umschwenken der Fed hat bei den Anlegern zu einer großen Erleichterung geführt. Die Gedankenkette "Zinserhöhung → Rezession → sinkende Gewinne → fallende Kurse von Aktien und Unternehmensanleihen" hat sich folgender-

maßen gewandelt: "stabile beziehungsweise sinkende Zinsen → anhaltendes, wenngleich langsames, Wirtschaftswachstum → stabile Gewinne → fundamental nicht übertrieben teure Bewertungen → stabile beziehungsweise steigende Preise von risikobehafteten Anlageklassen". Auf dieser Grundlage scheint die Reaktion der Märkte nachvollziehbar. Zur Bestätigung dieses Szenarios dürfen jedoch die Risiken eines ungeordneten Austritts des Vereinigten Königreichs aus der Europäischen Union sowie eines Handelskrieges nicht eintreten.

Die Entwicklung der vergangenen sechs Monate hat die wichtigsten Faktoren zum Vorschein gebracht, die auch in den nächsten Quartalen und Semestern die Märkte beeinflussen könnten. Dazu zählen die US-Geldpolitik und ihre Auswirkungen auf den weltweiten Wirtschaftsausblick, aber auch die geringe Liquidität an den Finanzmärkten, die als Folge des Inkrafttretens immer restriktiverer Vorschriften im Laufe des letzten Jahrzehnts zu sehen ist. Vor allem die geringe Liquidität dürfte in der Zukunft immer wieder zu starken Kursschwankungen führen. Aus diesem Grund hat die Ausrichtung des Portfolios im Einklang mit dem eigenen Anlagehorizont gegenüber früher weiter an Bedeutung gewonnen, um nicht in einem ungünstigen Markumfeld gezwungen zu werden, Positionen verkaufen zu müssen. Die Liquidität wird vor diesem Hintergrund zu einer eigenen Anlageklasse.

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



MAKROÖKONOMISCHES UMFELD



WELTWIRTSCHAFT

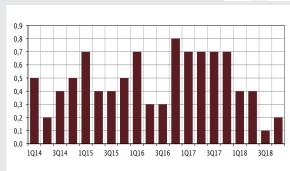
- Das Wachstum hat sich im Schlussquartal 2018 weiter abgeschwächt. Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) stieg in den G-20-Ländern (Gruppe der 20 wichtigsten Industrie- und Schwellenländer) um 0,8% zum Vorquartal, in den OECD-Ländern hingegen nur um 0,3%.
- Die jüngsten Konjunkturumfragen deuten eine weitere Verlangsamung des Wachstums der Weltwirtschaft an. Im ersten Quartal 2019 sank der globale Gesamteinkaufsmanagerindex um 0,4 Punkte auf 52,9 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, politischer und geopolitischer Unsicherheiten sowie Anfälligkeiten in den Schwellenländern abwärtsgerichtet.
- In den letzten Monaten hat sich der Druck auf die Verbraucherpreise in den Industrieländern weiter abgeschwächt.

EURORAUM

- Das Wirtschaftswachstum fiel im vierten Quartal 2018 weiterhin gering aus. Das BIP stieg um 0,2% gegenüber dem Vorquartal, nach einem Plus von nur 0,1% im dritten Jahresviertel. Grund hierfür war in erster Linie ein Rückgang in der Industrie. 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 eine Stagnation und in Italien ein Rückgang von 0.1% verzeichnet wurden.
- Die jüngsten Umfrageergebnisse stehen noch im Einklang mit einem moderaten Wachstum. Der Gesamteinkaufsmanagerindex sank im ersten Quartal 2019 zwar um 0,8 Punkte auf 51,5 Zähler. Er befindet sich damit aber weiterhin über der wichtigen 50-Punkte-Marke. Insgesamt überwiegen nach wie vor die Abwärtsrisiken mit Blick auf die Wachstumsaussichten.
- Die langsame Erholung am Arbeitsmarkt setzt sich fort. Die Arbeitslosenquote verharrte im Februar mit unverändert 7,8% auf dem tiefsten Stand seit Oktober 2008.
- Die Inflationsrate bewegt sich seit Jahresbeginn in einem Intervall zwischen 1,4% (tiefster Stand seit April 2018) und 1,5%.

Euroraum: Bruttoinlandsprodukt % gegen Vorquartal



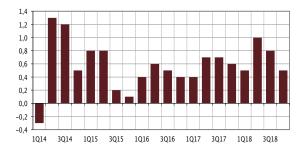


USA

- Das Wirtschaftswachstum hat sich im vierten Quartal 2018 weiter abgeschwächt. Das BIP stieg gegenüber dem Vorquartal nur mehr um 0,5%, nach einem Plus von 0,8% im dritten Quartal.
- Die jüngsten Konjunkturumfragen deuten für Anfang 2019 noch ein solides Wachstum an. Die nachteiligen Auswirkungen des teilweisen Regierungsstillstands dürften nur vorübergehender Natur sein. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe gab im ersten Quartal 2019 um 1,5 Zähler auf 55,4 Punkte nach, während der Indikator für das nicht-verarbeitende Gewerbe von 59,5 Punkte auf 57,5 Zähler sank.
- Der Beschäftigungsaufbau hat sich deutlich abgeschwächt. In den ersten drei Monaten des Jahres 2019 wurden im Durchschnitt nur 180.000 neue Arbeitsplätze geschaffen. Die Arbeitslosenguote hingegen blieb im März unverändert bei 3,8%.
- Die Inflationsrate sank im Februar den vierten Monat in Folge, von 1,6% auf 1,5%, den tiefsten Stand seit September 2016.

USA: Bruttoinlandsprodukt % gegen Vorquartal



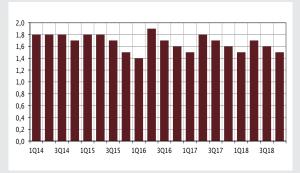


CHINA

- Das Wirtschaftswachstum hat im Schlussquartal 2018 weiter an Schwung verloren. Das BIP legte zum Vorquartal nur mehr um 1,5% zu, nach einem Plus von 1,6% im dritten Jahresviertel. Es handelt sich um das niedrigste Wachstum seit Anfang 2018.
- Widersprüchliche Signale kommen von den jüngsten Konjunkturumfragen. Der offizielle EMI für das verarbeitende Gewerbe sank im ersten Quartal 2019 um 0,2 Punkte auf 49,7 Zähler, während jener für das nicht-verarbeitende Gewerbe von 53,7 Punkte auf 54,6 Zähler kletterte.
- Die chinesischen Behörden haben eine Reihe von finanz- und geldpolitischen Maßnahmen angekündigt, um einer stärkeren wirtschaftlichen Abkühlung entgegenzuwirken. Dank dieser Maßnahmen soll die Konjunkturabschwächung in diesem Jahr einen milden Verlauf nehmen.
- Die Inflationsrate sank im Februar von 1,8% auf 1,5%, den tiefsten Stand seit über einem Jahr. Sie befindet sich somit weiterhin deutlich unter dem Zielwert der People's Bank of China, welcher auch im laufenden Jahr 3,0% beträgt.

China: Bruttoinlandsprodukt % gegen Vorquartal







FINANZMÄRKTE



INTERNATIONALE MÄRKTE

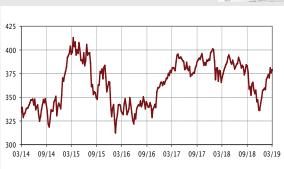
- In den ersten drei Monaten 2019 verzeichneten die Börsen weltweit vor dem Hintergrund einer höheren Risikoneigung und ungeachtet einer deutlichen Eintrübung des Wirtschaftsausblicks einen starken Kursanstieg. Der MSCI World-Index legte in lokaler Währung um 12,0% zu, nachdem er 2018 9,1% verloren hatte. Die Erholung an den Aktienmärkten ist auf eine akkomodierendere Haltung der Zentralbanken zurückzuführen (die Federal Reserve hat insbesondere darauf hingewiesen, dass sie geduldig sein werde um besser einschätzen zu können, in welche Richtung die Zinsen zu verändern seien), sie ist aber auch Ausdruck einer optimistischeren Einschätzung bezüglich der Handelsgespräche zwischen den USA und China.
- 🛮 Die Renditen von Staatsanleihen sind im Berichtszeitraum vor dem Hintergrund einer Eintrübung der Wirtschaftsaussichten sowie des Umschwenkens zu einer moderateren Geldpolitik durch die US-Notenbank Federal Reserve und durch die Europäische Zentralbank (EZB) deutlich gesunken. Die italienischen Staatsanleihen profitierten darüber hinaus auch von einer Bestätigung des Ratings "BBB" durch Fitch, wobei der Ausblick jedoch unverändert negativ bewertet wird.

AKTIENMÄRKTE

- Der europäische Aktienindex STOXX Europe 600 kletterte im Berichtszeitraum um 12,3% (2018 -13,2%). Es handelt sich um den stärksten Quartalsanstieg seit vier Jahren. Betrachtet man die Entwicklung der sektoralen Teilindizes, so sticht die positive Performance des Einzelhandelssektors (+20,3%) sowie der Rohstoff- (+19,2%) und Nahrungsmittelunternehmen (18,0%) ins Auge. Nur leicht zulegen konnte hingegen der Telekommunikationssektor (+1,4%). Betrachtet man andererseits die Entwicklung der wichtigsten Börsenplätze, so ist das starke Plus in Mailand (+16,2%), Paris (+13,1%), Amsterdam (+12,5%) und Zürich (+12,4%) hervorzuheben.
- Deutlich zulegen konnte auch der S&P 500. Das für die Wall Street wichtigste Börsenbarometer stieg um 13,1% (2018 -6,2%).
- Der MSCI Emerging Markets-Index, der die Entwicklung der Aktienmärkte in den Schwellenländern widerspiegelt, kletterte in lokaler Währung hingegen nur um 9,5% (2018 -12,3%).

Europa: STOXX Europe 600



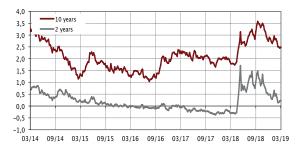


GELD- & ANLEIHEMÄRKTE

- Der EZB-Rat hat auf der Märzsitzung die Forward Guidance zu den Zinsen verändert (diese werden nun "mindestens über das Jahresende auf ihrem aktuellen Niveau bleiben") und eine neue Reihe von vierteljährlichen gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften (TLTRO III) angekündigt. Gleichzeitig wurde bestätigt, dass die Tilgungsbeträge der im Rahmen des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten erworbenen Wertpapiere (APP) für längere Zeit wieder angelegt werden.
- Die Rendite von zehnjährigen italienischen Staatsanleihen (BTP) beendete den Berichtszeitraum mit einem Rückgang von 25 Basispunkten (BP) auf 2,49%, nachdem sie kurzfristig bis auf 2,42%, den tiefsten Stand seit Mai 2018, gesunken war. Die Rendite von zehnjährigen deutschen Bundesanleihen beträgt Ende März hingegen -0,07% (-31 BP). Sie befindet sich damit erstmals seit Oktober 2016 wieder unter null. Der Renditeabstand zwischen italienischen und deutschen Staatsanleihen weitete sich folglich um 6 BP auf 256 BP aus.

Italien: Renditen BTp 2 und 10 Jahre





WÄHRUNGS- & ROHSTOFFMÄRKTE

- Der effektive nominale Wechselkurs des Euro hat im ersten Quartal 2019 vor dem Hintergrund der Veröffentlichung enttäuschender Konjunkturdaten sowie einer akkomodierenderen Haltung der EZB deutlich an Boden verloren (-2,0%). Die Gemeinschaftswährung sank um 4,2% gegenüber dem britischen Pfund, wobei der Wechselkurs von den Brexit-Entwicklungen beeinflusst wurde. Der Euro verbilligte sich jedoch auch gegenüber dem US-Dollar, um 2,2% auf 1,1217 US-Dollar.
- Rohöl der Sorte Brent verteuerte sich im Berichtszeitraum um 27,1% auf 68,39 US-Dollar je Fass. Damit konnte ein Großteil der Verluste des Schlussquartals 2018 (-35%) wieder wettgemacht werden. Gestützt wurden die Ölnotierungen vor allem durch die Anfang des Jahres in Kraft getretene Vereinbarung der OPEC Plus-Staaten zur Drosselung der Produktion um 1,2 Millionen Fass pro Tag, während der Anstieg der Ölförderung in den USA weiterhin anhält. Der Goldpreis legte hingegen nur um 0,8% auf 1.292 US-Dollar je Feinunze zu.

EUR/USD







ERWARTUNGEN



- Die OECD hat die Prognosen für das Wachstum der Weltwirtschaft Anfang Mai leicht nach unten korrigiert. Diesen Projektionen zufolge wird das Welt-BIP 2019 um 3,3% und 2020 um 3,4% zulegen, nach einem Plus von 3,6% im abgelaufenen Jahr. Die Schätzungen von Ende November gingen hingegen sowohl für 2019 als auch für 2020 noch von einem Wachstum von 3,5% aus.
- Die Wirtschaftsleistung in der Eurozone wird hingegen den Projektionen der EZB vom März zufolge 2019 um 1,1%, 2020 um 1,6% und 2021 um 1,5% steigen. Der Ausblick für 2019 wurde deutlich und jener für 2020 leicht nach unten korrigiert.
- Die Geldpolitik wird in den wichtigsten Industrieländern noch lange sehr akkommodierend bleiben. In der Eurozone ist mit einer Erhöhung des Hauptrefinanzierungssatzes nicht vor dem nächsten Jahr zu rechnen. Dieser liegt aktuell immer noch bei null. In den USA hingegen erwarten die Mitglieder des Offenmarktausschusses (Federal Open Market Committee) der US-Notenbank Federal Reserve für das laufende Jahr keine Zinserhöhung mehr, während für 2020 noch eine letzte Zinsstraffung angedeutet wird.

STAATSANLEIHEN (RENDITE) **Bloomberg Barclays** Die Renditen der Staatsanleihen der Euroländer sind zuletzt auch für längere Laufzeiten Deutschland Government Index unter null gesunken. Hiervon ausgenommen sind Schuldner mit schlechterer Bonität wie Italien. An dieser Situation dürfte sich kurzfristig wenig ändern. Der Aufschub der **Bloomberg Barclays** Italien Government Index EZB-Zinserhöhung auf 2020, aber auch die Einführung einer neuen Reihe von TLTRO III-Geschäften sowie ein schwächeres Wirtschaftswachstum dürften die Anleihenotierun-**Bloomberg Barclays** USA Government Index gen in den nächsten Monaten stützen. In diesem Umfeld erachten wir italienische Staats-

3 Monate 9 Monate KOMMENTAR

Bloomberg Barclays Schwellenländer EM Sovereign Index

AKTIEN

USA

TREND *)

Europa STOXX Europe 600

S&P 500

Japan Nikkei 225

Schwellenländer MSCI EM (in €)

nische Bild hellt sich auf. Die fundamentalen Bewertungen befinden sich jedoch wieder über ihrem 15-Jahres-Median (für den MSCI World Index). Die immer noch sehr expansive Geldpolitik in den Industrieländern, das wahrscheinlich weltweit anhaltende Wirtschaftswachstum (wenngleich mit geringerer Dynamik) und die Erwartung weiter steigender Gewinne dürften die Notierungen aber nach unten etwas absichern. Zu den Unsicherheitsfaktoren, die weiterhin zu beachten sind, zählen vor allem die Wachstumssorgen, die Zunahme des Protektionismus sowie die politischen und geopolitischen Spannungen.

anleihen mit mittleren Laufzeiten, aber auch in harter Währung begebene Schwellen-

länderanleihen, deren Rendite aktuell bei ungefähr 5,9% liegt, weiterhin als interessant.

Der kurzfristige Trend der wichtigsten Aktienmärkte ist positiv und das mittelfristige tech-

WÄHRUNGEN & ROHSTOFFE

FUR/USD

EUR/JPY

Rohöl Sorte Brent (\$/Barrel)

In den nächsten Monaten erwarten wir eine Fortsetzung des Seitwärtshandels des Euro zum US-Dollar. Die Normalisierung der Geldpolitik scheint in den USA abgeschlossen zu sein, während die EZB die Zinserhöhung auf 2020 aufgeschoben hat. Die besseren Wachstumsaussichten der USA gegenüber der Eurozone dürften eine Aufwertung des Euro aber in Grenzen halten. Das wahrscheinliche Ende des Zinserhöhungszyklus in den USA könnte einen weiteren Anstieg des Goldpreises begünstigen. Gold profitiert aktuell auch von der allgemeinen Unsicherheit. Der Ölpreis dagegen wird wahrscheinlich weiterhin von der Vereinbarung der OPEC Plus-Staaten zur Förderkürzung gestützt. Die globale Wachstumsverlangsamung und die damit einhergehende geringere Nachfrage nach Energie dürften aber dem Anstieg Grenzen setzen.

*) 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

Gold (\$/Feinunze)

Michael Erlacher - Verantwortlicher Research

Redaktionsschluss: 5. April 2019; nächste Veröffentlichung Anfang/Mitte Juli 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.