

INVESTMENT COMPASS

II. QUARTAL 2020

DAS INVESTMENTRESEARCH DER SPARKASSE



SPARKASSE
CASSA DI RISPARMIO



Coronavirus und Finanzmärkte

Nachdem die Börsen Mitte Februar neue Rekord- bzw. Mehrjahreshochs markiert haben, ist es in den darauffolgenden vier Wochen zu starken Kurseinbrüchen gekommen, mit Verlusten zwischen 30% und 45%. Was hat diese heftigen Kurskorrekturen ausgelöst und welche Lehren kann man daraus ziehen?

Ausgelöst wurde die Korrektur an den Aktienmärkten, aber auch der starke Rückgang der Kurse von Hochzins- sowie Schwellenländeranleihen, durch die schnelle Ausbreitung des

SARS-CoV-2, das neuartige Coronavirus, außerhalb Chinas und den damit zusammenhängenden Wachstumssorgen für die Weltwirtschaft. Der Großteil der Investoren wurde von dieser Entwicklung überrascht und sah sich daher gezwungen, durch Zwangsverkäufe von Wertpapieren das Risiko zu reduzieren. Dadurch ist es zu starken „Risk-off“-Bewegungen an den Finanzmärkten gekommen, begleitet von einem plötzlichen Anstieg der Volatilität, wobei algorithmische Handelsstrategien diese Entwicklung noch verstärkt haben.

Um die wirtschaftlichen Folgen der Coronavirus-Pandemie abzumildern haben die wichtigsten Zentralbanken in den letzten Wochen unverzüglich die Geldpolitik gelockert. Die Leitzinsen wurden gesenkt und/oder Programme der quantitativen Lockerung (QE) wurden beschlossen. Bei der quantitativen Lockerung werden Wertpapiere (insbesondere Staatsanleihen) auf den Finanzmärkten gekauft um die Renditen niedrig zu halten. Auch die verschiedenen Regierungen haben gigantische Konjunkturprogramme angekündigt, wobei deren Umfang über jenem liegt, der im Zuge der Finanzkrise 2008 beschlossen wurde. Den Investoren wird jedoch vermehrt bewusst, dass es entgegen den Erwartungen von vor wenigen Wochen wohl nicht zu einer V-förmigen Erholung der Wirtschaft kommt. Im besten Fall ist mit einer U-förmigen Erholung zu rechnen, bei der auf einen starken Rückgang eine Phase der Stabilisierung und erst

dann ein Aufschwung folgt. Die Gewinnschätzungen müssen daher notgedrungen nach unten korrigiert werden, was sich wiederum in den Börsenkennzahlen niederschlägt.

Die Geschichte lehrt uns aber, dass die Entwicklung an den Finanzmärkten nie linear ist sondern immer Schwankungen unterliegt. Diese können heftig ausfallen. Auch in den vergangenen 20 Jahren gab es immer wieder schwierige Momente. Man denke nur an das Platzen der Internetblase im Jahr 2000, an den Terroranschlag auf die beiden Türme des World Trade Center in New York im Jahr 2001, an den Golfkrieg im Jahr 2003, an die Finanzkrise im Jahr 2008 oder an die Eurokrise bzw. die Schuldenkrise der Euroländer in den Jahren 2011 bis 2012. Darüber hinaus kam es in den vergangenen 20 Jahren in mehreren Ländern zu Epidemien (in den Jahren 2002 bis 2003 SARS, im Jahr 2012 MERS), wenngleich diese nicht mit der Coronavirus-Pandemie vergleichbar sind. Trotz all dieser Krisen wären, unter der Voraussetzung der Wiederanlage von Dividenden, aus 1.000 Euro, die Anfang 2000 in globale Aktien investiert wurden, Ende März 1.956 Euro geworden.

Welche Lehren kann man daraus ziehen? Durch eine breite Diversifikation über Regionen und Anlageklassen sowie die Einhaltung eines mittel- bis langfristigen Anlagehorizonts lässt sich einerseits die Volatilität stark reduzieren, während andererseits interessante Renditen erzielt werden können. Aus den oben angeführten Ausführungen erkennt man auch, dass Aktienmärkte auf lange Sicht dank zugrundeliegender struktureller Kräfte steigen. Zu diesen zählen die demographische Entwicklung oder der technologische Fortschritt. Darüber hinaus können starke Kurseinbrüche an den Börsen auch interessante Einstiegsmöglichkeiten darstellen um langsam die Aktienquote zu steigern, wobei jedoch Investmentfonds sowie Ansparpläne (PAC) erste Wahl sind. Dies gilt umso mehr, wenn man bedenkt, dass die Renditen von Emittenten bester Bonität noch sehr lange sehr niedrig oder sogar negativ bleiben werden, auch für lange Laufzeiten.

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

MAKROÖKONOMISCHES UMFELD

WELTWIRTSCHAFT

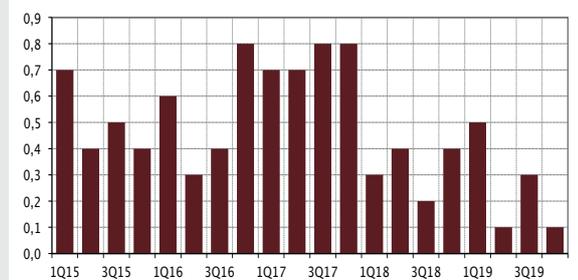
- Das Wirtschaftswachstum hat sich im vierten Quartal 2019 abgeschwächt. Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) stieg in den G20-Ländern (Gruppe der 20 wichtigsten Industrie- und Schwellenländer) um 0,6% zum Vorquartal, nach einem Plus von 0,8% im dritten Quartal.
- Die Ausbreitung des Coronavirus trübt den Wirtschaftsausblick ein. Die Produktion ist von der Unterbrechung der Lieferketten betroffen, während die Nachfrage unter den negativen Auswirkungen der notwendigen Eindämmungsmaßnahmen leidet. In den jüngsten Konjunkturumfragen spiegeln sich die Entwicklungen im Zusammenhang mit dem Coronavirus aber noch nicht vollständig wider. Trotzdem ist der globale Gesamteinkaufsmanagerindex im ersten Quartal 2020 von 51,2 auf 45,9 Punkte und somit unter die Wachstumsschwelle von 50 Punkten gesunken. Die Risiken für die Wachstumsperspektiven sind eindeutig abwärtsgerichtet.
- Die Inflation dürfte in den nächsten Monaten in den OECD-Ländern angesichts des Einbruchs der Ölpreise erheblich zurückgehen.



EURORAUM

- Das BIP stieg im vierten Quartal 2019 nur um 0,1% gegenüber dem Vorquartal, nach einem Plus von 0,3% im dritten Vierteljahr. Maßgeblich hierfür waren die anhaltende Schwäche im verarbeitenden Gewerbe und das langsamere Wachstum der Investitionen. Betrachtet man die Entwicklung in den vier größten Volkswirtschaften, so verzeichnete Spanien ein Wachstum von 0,4% und Deutschland eine Stagnation. In Italien hingegen sank das BIP um 0,3% und in Frankreich um 0,1%.
- Die jüngsten Umfrageergebnisse stehen im Einklang mit einem deutlichen Rückgang der Wirtschaftstätigkeit. Im ersten Quartal 2020 brach der Gesamteinkaufsmanagerindex von 50,7 auf 44,2 Punkte ein. Der Ausbruch des Coronavirus traf die Wirtschaft zu einem Zeitpunkt, als erste Anzeichen für eine Stabilisierung der Wirtschaftsentwicklung erkennbar waren.
- Die langsame Erholung am Arbeitsmarkt setzt sich fort. Die Arbeitslosenquote befindet sich im Februar mit 7,3%, nach 7,4% im Januar, auf dem tiefsten Stand seit März 2008.
- Die Inflation sank im März von 1,2% auf 0,7%, nachdem sie im Februar auf den höchsten Stand seit April 2019 gestiegen war.

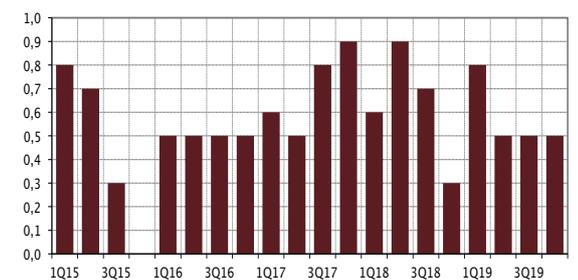
Euroraum: Bruttoinlandsprodukt
% gegen Vorquartal



USA

- Die konjunkturelle Dynamik blieb im vierten Quartal 2019 insgesamt robust. Das BIP stieg gegenüber dem Vorquartal um 0,5% und damit genauso stark wie in den beiden Vorquartalen.
- Unerwartet positive Signale liefern die jüngsten Konjunkturumfragen. Der vom Institute for Supply Management (ISM) berechnete Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe stieg im ersten Quartal 2020 von 48,1 auf 50 Punkte, während der Indikator für das nicht-verarbeitende Gewerbe sogar von 54,4 auf 55,1 Punkte kletterte.
- Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich dramatisch verschlechtert. Von Januar bis März wurden 212.000 Arbeitsplätze abgebaut, nachdem im Vorquartal noch 630.000 geschaffen wurden. Die Arbeitslosenquote hingegen schnellte im März von 3,5% auf 4,4% und somit auf den höchsten Stand seit August 2017.
- Die Inflation sank im Februar von 2,5% auf 2,3%.

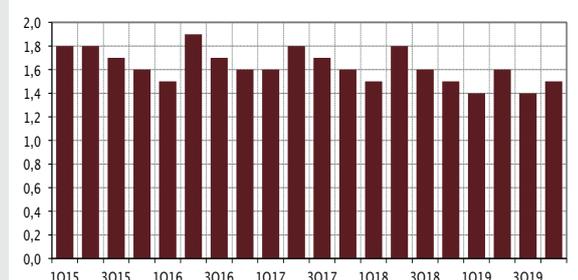
USA: Bruttoinlandsprodukt
% gegen Vorquartal



CHINA

- Das Wirtschaftswachstum fiel im vierten Quartal 2019 wieder etwas stärker aus. Das BIP legte zum Vorquartal um 1,5% zu, nach einem Plus von 1,4% im dritten Vierteljahr.
- Die jüngsten Konjunkturumfragen stehen im Einklang mit einem deutlichen Rückgang der Wirtschaftstätigkeit. Die chinesischen Behörden haben die Ausbreitung des Coronavirus durch die Verhängung strenger Quarantänemaßnahmen für die Provinz Hubei, dem Epizentrum der Epidemie, einzudämmen versucht. Der offizielle EMI für das verarbeitende Gewerbe sank im ersten Quartal 2020 von 49,9 auf 45,9 Zähler. Er befindet sich damit das sechste Quartal in Folge unter der 50-Punkte-Marke. Der Indikator für das nicht-verarbeitende Gewerbe gab hingegen deutlich von 53,6 auf 45,3 Zähler nach.
- Seit dem Ausbruch der Corona-Epidemie wurde in China eine Reihe wirtschaftspolitischer Maßnahmen verabschiedet, so unter anderem eine stärkere Lockerung der Geldpolitik und zusätzliche Staatsausgaben.
- Die Inflationsrate sank im Februar von 5,4% auf 5,2%.

China: Bruttoinlandsprodukt
% gegen Vorquartal



FINANZMÄRKTE

INTERNATIONALE MÄRKTE



- Im Zuge der weltweiten Ausbreitung des Coronavirus kam es im ersten Quartal 2020 an den wichtigsten Börsen zu starken Kurseinbrüchen. Gleichzeitig schnellte die Volatilität in die Höhe, während Sorgen hinsichtlich der wirtschaftlichen Folgen der Pandemie zu einem starken Anstieg der Risikoaversion geführt haben. Der MSCI World-Index gab in lokaler Währung um 20,5% nach, nachdem er im Februar noch neue Rekordhochs markiert hatte. Es handelt sich hierbei um den stärksten Rückgang seit dem vierten Quartal 2008, also zur Zeit der weltweiten Finanzkrise. Die Ankündigung gigantischer Konjunkturprogramme sowie die weltweite Lockerung der Geldpolitik konnten den Ausverkauf aber stoppen.
- Im Berichtszeitraum ist es zu einem starken Rückgang der Staatsanleiherenditen der Euro-Kernländer und der USA gekommen. Grund dafür waren hauptsächlich die weltweiten Sorgen im Hinblick auf das Coronavirus, die erwartete Reaktion der Geldpolitik sowie die Flucht der Anleger in risikofreie Vermögenswerte. Die deutliche Verschlechterung der makroökonomischen Rahmenbedingungen und der öffentlichen Finanzen belastete hingegen die italienischen Staatsanleihen.

AKTIENMÄRKTE

- Der europäische Aktienindex STOXX Europe 600 brach im Berichtszeitraum um 23% ein und damit so stark wie seit dem dritten Quartal 2002 nicht mehr. Betrachtet man die Entwicklung der sektoralen Teilindizes, so sticht der Verlust der Unternehmen aus dem Reise- und Freizeitsektor (-41,7%), sowie der Bank- (-38,7%) und Autoaktien (-37,5%) ins Auge. Der Gesundheits- und Versorgungssektor verzeichnete hingegen nur ein Minus von 8,9% und 12,7%. Betrachtet man andererseits die Entwicklung der wichtigsten Börsenplätze, so sind die Verluste in Madrid (-28,9%) und Mailand (-27,5%) hervorzuheben, während die Börse in Zürich nur um 12,3% nachgab.
- Etwas besser entwickelte sich demgegenüber die Börse in New York. Der S&P 500 verzeichnete nur ein Minus von 20%.
- Der MSCI Emerging Markets-Index, der die Entwicklung der Aktienmärkte in den Schwellenländern widerspiegelt, gab in lokaler Währung hingegen um 19,3% nach.

Europa: STOXX Europe 600



GELD- & ANLEIHEMÄRKTE

- Der EZB-Rat hat am 18. März auf einer außerordentlichen Sitzung das „Pandemic Emergency Purchase Programme“ (PEPP) mit einem Gesamtumfang von 750 Milliarden Euro beschlossen. Die Käufe werden bis Ende 2020 durchgeführt und umfassen alle im Rahmen des bestehenden „Asset Purchase Programme“ förderfähigen Asset-Kategorien (Staatsanleihen, Unternehmensanleihen, Covered Bonds und ABS).
- Die Rendite von zehnjährigen italienischen Staatsanleihen (BTP) beendete den Berichtszeitraum mit einem Anstieg von 11 Basispunkten (BP) auf 1,52%, nachdem sie aber Mitte März auf Grund wieder aufflammender Sorgen um die Tragfähigkeit der Schulden Italiens vorübergehend bis auf 3% geklettert war. Die Ankündigung des PEPP-Programms durch die EZB hat dann aber zu einem deutlichen Renditerückgang geführt. Die Rendite von zehnjährigen deutschen Bundesanleihen beträgt hingegen Ende März -0,47% (+29 BP). Der Spread zwischen italienischen und deutschen Staatsanleihen stieg somit um 40 BP auf 199 BP.

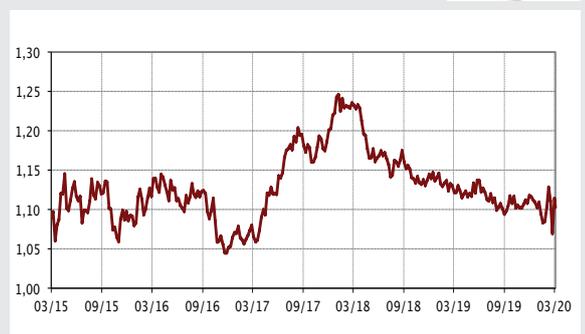
Italien: Renditen BTP 2 und 10 Jahre



WÄHRUNGS- & ROHSTOFFMÄRKTE

- Der effektive nominale Wechselkurs des Euro stieg im ersten Quartal 2020 vor dem Hintergrund einer erhöhten Volatilität um 1,5%. Besonders stark wertete die Gemeinschaftswährung gegenüber dem britischen Pfund auf (+5,0%). Gleichzeitig schwächte sich der Euro aber zum Yen (-2,5%), zum Schweizer Franken (-2,3%) und zum US-Dollar (-1,6%) ab, wobei er gegenüber letzterem zwischen 1,0640 und 1,1520 schwankte.
- Der Preis für Rohöl der Sorte Brent ist um 65,6% auf 22,74 US-Dollar je Fass eingebrochen, da angesichts der sich ausbreitenden Coronavirus-Epidemie die Bedenken hinsichtlich der weltweiten Nachfrage zugenommen haben. Es handelt sich um den stärksten je verzeichneten Kursverfall. Die Uneinigkeit zwischen Saudi-Arabien und Russland mit Blick auf eine Drosselung der Ölförderung hat den Preisrückgang noch weiter verschärft. Gold verteuerte sich hingegen um 3,9% auf 1.577 US-Dollar je Feinunze und stieg somit auf den höchsten Stand seit Dezember 2012.

EUR/USD



ERWARTUNGEN



- Anfang März hat die OECD die Prognosen für das Wachstum der Weltwirtschaft nach unten korrigiert. Im Negativszenario einer starken Weiterverbreitung des Coronavirus im Asien-Pazifik-Raum, in Europa und in Nordamerika wird das Welt-BIP 2020 nur mehr um 1,5% zulegen, nach einem Plus von 2,9% 2019. Es würde sich um das niedrigste Wachstum seit 2009 handeln.
- Die Wirtschaftsleistung in der Eurozone wird hingegen den jüngsten Projektionen der EZB zufolge 2020 um 0,8% und 2021 um 1,3% steigen. Die zuletzt rasche Ausbreitung des Coronavirus im Euroraum ist jedoch nur zum Teil in diesen Projektionen erfasst.
- Die Geldpolitik dürfte in den wichtigsten Industrieländern und vor allem in der Eurozone und den USA noch lange sehr akkomodierend bleiben. Die EZB hat zuletzt erneut bekräftigt, dass die Zinsen so lange auf ihrem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben werden, bis sich die Inflationsaussichten deutlich einem Niveau von 2% annähern. Die US-Notenbank Federal Reserve wiederum hat im März die Zinsen um 150 Basispunkte auf 0 bis 0,25% gesenkt.

TREND *)

3 Monate 9 Monate

KOMMENTAR

STAATSANLEIHEN (RENDITE)

| Land | Index | 3 Monate | 9 Monate | Kommentar |
|-----------------|---------------------------------------|----------|----------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Deutschland | Bloomberg Barclays Government Index | → | → | Die Rendite der Staatsanleihen der Euroländer befindet sich weiterhin auf einem sehr niedrigen Niveau und teilweise sogar unter null, auch für sehr lange Laufzeiten. An dieser Situation wird sich mittelfristig wenig ändern. Ungeachtet des starken Anstiegs der Emissionen zur Finanzierung der Konjunkturprogramme dürften die Anleihenotierungen durch die Forward Guidance der EZB sowie die im Rahmen des umfangreichen Wertpapierankaufprogramms getätigten Anleihekäufe gestützt werden. Interessant sind nach wie vor in harter Währung begebene Schwellenländeranleihen, deren Renditen in einem volatilen Handel bereits stark gestiegen sind. |
| Italien | Bloomberg Barclays Government Index | → | → | |
| USA | Bloomberg Barclays Government Index | → | → | |
| Schwellenländer | Bloomberg Barclays EM Sovereign Index | → | → | |

AKTIEN

| Region | Index | 3 Monate | 9 Monate | Kommentar |
|-----------------|------------------|----------|----------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Europa | STOXX Europe 600 | → | → | Die wichtigsten Börsen verzeichnen aktuell ein Minus von 20% bis 35% gegenüber den im Februar erzielten Rekord- oder Mehrjahreshochs. Die sehr lockere Geldpolitik und die umfangreichen Konjunkturprogramme, welche von den Regierungen beschlossen wurden, dürften einem weiteren allfälligen Rückgang der Aktienkurse zumindest zu einem gewissen Ausmaß Einhalt gebieten. Die aktuellen Bewertungen liegen bereits unter dem Median der vergangenen 15 Jahre. Sie scheinen somit eine Rezession in den Industrieländern zumindest in Ansätzen bereits einzupreisen. Die Auswirkungen der Maßnahmen zur Eindämmung des Coronavirus auf die Unternehmenszahlen lassen sich jedoch noch nicht abschätzen. Sie werden aber immens sein. |
| USA | S&P 500 | → | → | |
| Japan | Nikkei 225 | → | → | |
| Schwellenländer | MSCI EM (in €) | → | → | |

WÄHRUNGEN & ROHSTOFFE

| Währung/Rohstoff | 3 Monate | 9 Monate | Kommentar |
|-------------------------------|----------|----------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| EUR/USD | → | → | Der Euro wird wahrscheinlich auch in den nächsten Monaten stark schwanken, vor allem gegenüber dem US-Dollar der tendenziell etwas abwerten sollte. Die schlechteren Wachstumsaussichten der Eurozone gegenüber den USA dürften einer deutlichen Aufwertung der Gemeinschaftswährung aber im Wege stehen. |
| EUR/JPY | → | → | |
| Gold (\$/Feinunze) | → | → | Der Goldpreis wiederum könnte weiterhin von der sehr lockeren Geldpolitik, den nach wie vor ausgesprochen niedrigen Anleiherenditen und der hohen Unsicherheit im Zusammenhang mit der Eindämmung des Coronavirus profitieren. Die Wachstumssorgen und die Auswirkungen auf die Ölnachfrage werden hingegen die Entwicklung des Ölpreises beeinflussen. |
| 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: 6. April 2020; nächste Veröffentlichung Anfang/Mitte Juli 2020

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.