

INVESTMENT COMPASS

I. QUARTAL 2021

DAS INVESTMENTRESEARCH DER SPARKASSE



SPARKASSE
CASSA DI RISPARMIO



Drei Grundpfeiler für Geldanlagen für das dritte Jahrzehnt des dritten Jahrtausends

Das soeben zu Ende gegangene Jahr war unter mehreren Gesichtspunkten außerordentlich: Während in den USA auf Grund einer der schlimmsten Pandemien, welche die Menschheit heimgesucht haben, die längste Wachstumsphase der Geschichte ein Ende gefunden hat, kam es an den Börsen zuerst zu einem Kurseinbruch und dann zu einer Kurserholung, deren Ausmaß, zumindest was die Kürze des Zeitraums anbe-

langt, in dem sie sich abgespielt haben, in den vergangenen 150 Jahren beispiellos ist. Die starke Erholung an den Börsen ist vor allem auf Maßnahmen monetärer und fiskalischer Natur zurückzuführen, deren Umfang alles bisher Bekannte übertrifft. Die Anzahl sowie das Ausmaß der Kursausschläge an den Börsen war 2020 außergewöhnlich und übertraf sogar jene des Jahres 2008, in dem es zur Insolvenz der Investmentbank Lehman Brothers gekommen war. Die Investoren mussten somit lernen, sich mit Ereignissen auseinanderzusetzen, welche vorher als „unmöglich“ gegolten hatten. Man denke beispielhaft an jenen Tag im April, als die Notierungen für die US-Erdölsorte WTI erstmals unter null sanken (der Future mit Fälligkeit Mai 2020 verzeichnete einen Tiefstand von -40,32 US-Dollar je Barrel). Dies bedeutet, dass man für den Kauf von Erdöl sogar noch bezahlt wurde.

Auch 2021 halten die Pandemie und die Wirtschaftskrise immer noch an. Auf Grund der breit angelegten Impfkampagnen und der außerordentlichen Stützungsmaßnahmen der Zentralbanken und der Regierungen ist jedoch im Laufe des Jahres mit einer Besserung der Situation zu rechnen. Davon dürften auch die Finanzmärkte profitieren, zumindest auf kurze und

mittlere Sicht. Trotzdem dürfte es aber immer wieder zu Phasen auch einer sehr hohen Volatilität kommen. Die Staatsschulden werden 2021 weiter ansteigen, zumindest in absoluten Zahlen, während im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt mit einer Stabilisierung beziehungsweise einem Rückgang zu rechnen ist. Die Zinsen werden hingegen noch sehr lange ausgesprochen niedrig bleiben. Je höher die Staatsschulden zur Überwindung der Krise ausfallen, desto schwerer wird die Rückkehr der Zentralbanken zu einer „traditionellen“ Geldpolitik, wie sie vor 2008 Standard war. Die Sparer werden sich daher damit abfinden müssen, dass sie auf ihre Einlagen noch lange keine Zinsen erhalten werden, während die in den nächsten Jahren wahrscheinlich wieder steigende Inflation zu einem Kaufkraftverlust führen dürfte. Schon vor einigen Jahren fragte sich die Bild-Zeitung, ob nie mehr mit höheren Zinsen zu rechnen sei.

Im dritten Jahrzehnt des dritten Jahrtausends sollten Kunden die Liquidität in ihren Portfolios auf ein notwendiges Minimum beschränken, ausreichend aber, um auch unvorhergesehene Ausgaben abzudecken. Der Rest des Vermögens ist hingegen zur Abdeckung von mittel- bis langfristigen Zielen anzulegen, wobei hierzu auch die Rentenvorsorge zählt. Hierfür bieten sich vor allem Sachwerte an (beispielsweise Aktien und ausgewählte Rohstoffe), welche auch vor einem Anstieg der Inflation schützen sollten. Da die Zukunft mit einer hohen Unsicherheit behaftet ist und es letztlich immer öfter zu Ereignissen gekommen ist, die im Vorfeld als unmöglich betrachtet wurden, sollte aber zuallererst die eigene Versicherungssituation überprüft werden, um eventuelle Versicherungslücken in Hinblick auf das Ableben, die Gesundheit und den finanziellen Wohlstand der Angehörigen zur schließen.

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

MAKROÖKONOMISCHES UMFELD

WELTWIRTSCHAFT

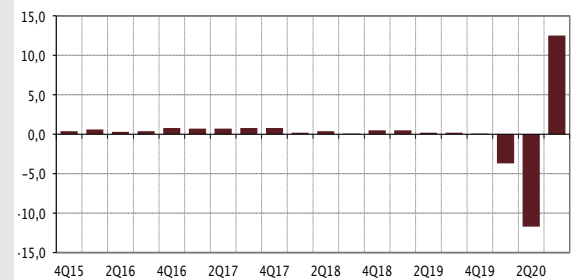
- Nach dem drastischen Rückgang in der ersten Jahreshälfte 2020 infolge der Corona-Pandemie erholte sich die Weltwirtschaft im dritten Quartal kräftig. Von Juli bis September stieg das Bruttoinlandsprodukt (BIP) in den G20-Ländern (Gruppe der 20 wichtigsten Industrie- und Schwellenländer) um 8,1% zum Vorquartal, nachdem im ersten Halbjahr aber ein Minus von 9,8% verzeichnet wurde.
- Der Anstieg der Neuinfektionen birgt nach wie vor ernsthafte Risiken für das Gesundheitswesen und für die Weltwirtschaft. Trotzdem stieg der globale Gesamteinkaufsmanagerindex im vierten Quartal von 52,0 Punkte auf 53,0 Zähler. Er befindet sich somit weiterhin über der Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Das verarbeitenden Gewerbe zeigt sich aber stärker als der Dienstleistungssektor.
- Der Druck auf die Verbraucherpreise bleibt weltweit auf Grund der ausgesprochen niedrigen Kapazitätsauslastung sehr gering.



EURORAUM

- Im dritten Vierteljahr legte das BIP zum Vorquartal um 12,5% zu, nachdem aber im ersten Halbjahr ein Einbruch von 15,0% verzeichnet wurde. Der private Konsum stieg um 14,0% und die Anlageinvestitionen um 13,4%, die öffentlichen Ausgaben hingegen nur um 4,8%. Ein positiver Wachstumsbeitrag kam aber auch vom Außenhandel (+2,4%). Betrachtet man die Entwicklung in den vier größten Volkswirtschaften, so legte das BIP in Frankreich um 18,7% zu, in Spanien um 16,4% und in Italien um 15,9%, in Deutschland hingegen nur um 8,5%.
- Die jüngsten Umfrageergebnisse zeichnen das Bild von einer zweigeteilten Wirtschaft. Während im verarbeitenden Gewerbe der Aufschwung noch anhält, leidet der Dienstleistungssektor seit Mitte Oktober unter der Verschärfung der Maßnahmen zur Eindämmung der Pandemie. Im vierten Quartal sank der Gesamteinkaufsmanagerindex von 52,4 auf 48,1 Punkte.
- Die Situation am Arbeitsmarkt hat sich vorerst nicht weiter verschlechtert. Im November sank die Arbeitslosenquote von 8,2% auf 8,1%, nachdem sie im August auf 8,7% geklettert war.
- Die Inflation verharrte im Dezember den vierten Monat in Folge bei -0,3%.

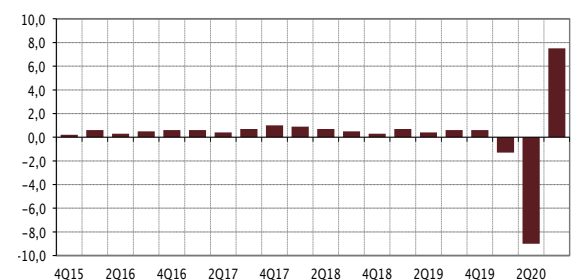
Euroraum: Bruttoinlandsprodukt
% gegen Vorquartal



USA

- Von Juli bis September legte das BIP um 7,5% gegenüber dem Vorquartal zu, nach einem Minus von 10,2% im ersten Halbjahr.
- Die jüngsten Konjunkturumfragen deuten insgesamt auf ein anhaltendes Wachstum hin. Der vom ISM berechnete Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe stieg im vierten Quartal von 55,2 auf 59,2 Punkte und somit auf den höchsten Stand seit über zwei Jahren. Der Indikator für den Dienstleistungssektor sank hingegen von 57,6 auf 56,6 Punkte.
- Die Dynamik auf dem Arbeitsmarkt hat weiter abgenommen. Von Oktober bis Dezember stieg die Anzahl der Beschäftigten nur mehr um 806.000 Personen, nachdem im dritten Quartal noch 3,965 Millionen neue Arbeitsplätze geschaffen wurden. Obwohl von Mai bis November ein sehr starkes Beschäftigungswachstum verzeichnet wurde, liegt das Beschäftigungsniveau immer noch um 9,9 Millionen unter dem Niveau vom März. Die Arbeitslosenquote hingegen beträgt im Dezember 6,7%, während sie im September noch bei 8,4% lag.
- Die Inflation blieb im November unverändert bei 1,2%.

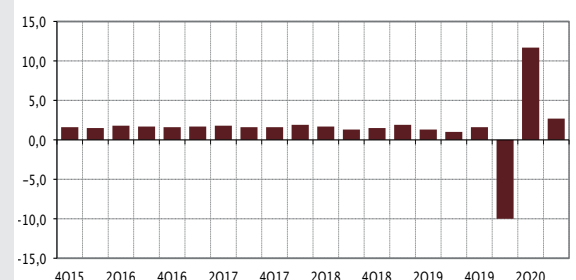
USA: Bruttoinlandsprodukt
% gegen Vorquartal



CHINA

- Im dritten Vierteljahr stieg das BIP um 2,7% zum Vorquartal, nachdem es im zweiten Quartal um 11,7% zugelegt hatte und damit den Ende 2019 verzeichneten Wert überschritten hat. Im ersten Quartal war das BIP hingegen um 10,0% eingebrochen.
- Die jüngsten Konjunkturumfragen deuten auf eine anhaltende Normalisierung der wirtschaftlichen Aktivität und eine Ausweitung der positiven Entwicklung auf besonders stark von der Corona-Pandemie in Mitleidenschaft gezogene Branchen hin. Der offizielle EMI für das verarbeitende Gewerbe stieg im vierten Quartal von 51,2 auf 51,8 Zähler, während der Indikator für das nicht-verarbeitende Gewerbe sogar von 55,1 auf 56,1 Punkte kletterte. Es handelt sich dabei um den höchsten Stand seit über drei Jahren beziehungsweise seit Anfang 2012. Beide befinden sich das dritte Quartal in Folge über der 50-Punkte-Marke.
- Die Inflationsrate stieg im Dezember von -0,5% auf 0,2%, nachdem sie im November auf ein 11-Jahres-Tief gesunken war.

China: Bruttoinlandsprodukt
% gegen Vorquartal



FINANZMÄRKTE



INTERNATIONALE MÄRKTE

- Im vierten Quartal stieg der MSCI World-Index in lokaler Währung um 10,8% auf ein neues Rekordhoch. Globale Aktien profitierten seit November einerseits von der Wahl des Demokraten Joe Biden zum US-Präsidenten, andererseits aber auch von positiven Nachrichten in Bezug auf die Sicherheit und Wirksamkeit der Corona-Impfstoffe von Pfizer-BioNTech und Moderna. Die Börsenbilanz des Jahres 2020 ist mit einem Plus von 10,4% ausgesprochen positiv, nachdem zwischen Februar und März auf Grund der weltweiten Ausbreitung des Coronavirus ein regelrechter Kurseinbruch verzeichnet wurde.
- Im Berichtszeitraum setzte sich der Rückgang der Renditen der Staatsanleihen der Euroländer fort. Besonders kräftig sanken die Renditen der Staatsanleihen der Euro-Peripherie. Diese profitierten weiterhin von der verzweiferten Jagd nach Rendite durch die Investoren. Positiv wirken sich aber nach wie vor auch die Stützungskäufe der Europäischen Zentralbank (EZB) im Rahmen des Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) und des Public Sector Purchase Programme (PSPP) aus.

AKTIENMÄRKTE

- Der europäische Aktienindex STOXX Europe 600 kletterte im Berichtszeitraum um 9,7%, so dass 2020 nur mehr ein Rückgang von 4,8% verzeichnet wurde. Betrachtet man die Entwicklung der sektoralen Teilindizes, so sticht die positive Performance der Bankaktien (+30,9%), des Reise- und Freizeitsektors (+28,8%) sowie der Energie- (+26,0%) und Automobilunternehmen (+23,7%) ins Auge. Ein Minus verzeichnete hingegen der Gesundheitssektor (-1,8%). Betrachtet man andererseits die Entwicklung der wichtigsten Börsenplätze, so ist das Plus in Madrid (+20,2%), Mailand (+16,9%), Paris (+15,6%) und Amsterdam (+14,0%) hervorzuheben. In Frankfurt (+7,5%) und Zürich (+5,1%) fiel der Kursgewinn hingegen deutlich geringer aus.
- Etwas besser entwickelte sich die Börse in New York. Das Leitbarometer S&P 500 stieg nämlich um 10,1% (2020 +14,6%).
- Der MSCI Emerging Markets-Index, der die Entwicklung der Aktienmärkte in den Schwellenländern widerspiegelt, stieg in lokaler Währung hingegen sogar um 13,4% (2020 +14,4%).

Europa: STOXX Europe 600



GELD- & ANLEIHEMÄRKTE

- Der EZB-Rat hat am 10. Dezember ein neues Maßnahmenpaket beschlossen. Der Umfang des Wertpapierankaufprogramms PEPP wurde um 500 Milliarden Euro auf 1.850 Milliarden aufgestockt. Gleichzeitig wurde dessen Zeithorizont um 9 Monate bis mindestens Ende März 2022 verlängert. Der EZB-Rat hat aber auch wieder bekräftigt, dass die Zinsen so lange auf ihrem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben werden, bis sich die Inflation deutlich einem Niveau von 2% annähert.
- Die Rendite von zehnjährigen italienischen Staatsanleihen (BTP) beendete den Berichtszeitraum mit einem Rückgang von 32 Basispunkten (BP) auf 0,54%, nachdem sie auf ein neues Rekordtief von 0,51% gesunken war. Die Rendite von zehnjährigen deutschen Bundesanleihen beträgt hingegen Ende 2020 -0,57% (-5 BP). Der Spread zwischen italienischen und deutschen Staatsanleihen verringerte sich somit um 27 BP auf 111 BP. Es handelt sich um den tiefsten Stand seit April 2016.

Italien: Renditen BTP 2 und 10 Jahre



WÄHRUNGS- & ROHSTOFFMÄRKTE

- Die Aufwertung des effektiven nominalen Wechselkurses des Euro setzte sich vor dem Hintergrund einer Zunahme der Risikobereitschaft auch im vierten Quartal fort (+0,5%). Die Gemeinschaftswährung stieg dabei auf den höchsten Stand seit Juli 2014. Besonders deutlich wertete der Euro insbesondere gegenüber dem US-Dollar auf (+4,2% auf 1,2217 US-Dollar). Kurzzeitig stieg er sogar über die Marke von 1,23 US-Dollar und somit auf den höchsten Stand seit April 2018. Gleichzeitig sank der Euro aber gegenüber dem britischen Pfund (-1,5%).
- Rohöl der Sorte Brent verteuerte sich im vierten Quartal um 26,1% auf 51,63 US-Dollar je Barrel (2020 -21,8%). Getragen wurde diese Entwicklung vor allem von der Hoffnung auf eine Aufhellung des Wirtschaftsausblicks, und somit auf eine stärkere Nachfrage nach Erdöl, in Folge der positiven Nachrichten zur Wirksamkeit mehrerer Corona-Impfstoffe. Der Goldpreis sank hingegen um 0,9% auf 1.869 US-Dollar. Die Jahresbilanz fällt jedoch mit einem Plus von 23,2% äußerst positiv aus.

EUR/USD



ERWARTUNGEN



- Anfang Dezember hat die OECD die Prognosen für das Wachstum der Weltwirtschaft für 2020 erneut nach oben und jene für 2021 nach unten korrigiert. Gemäß diesen Projektionen dürfte das Welt-BIP 2020 nur um 4,2% geschrumpft sein (im September wurde noch ein Minus von 4,5% angegeben). Für heuer wird aber hingegen nur mehr ein Wachstum von 4,2% anstatt von 5,0% erwartet.
- Die Wirtschaftsleistung in der Eurozone wird hingegen den jüngsten Projektionen der EZB zufolge im Basisszenario 2020 um 7,3% eingebrochen sein, 2021 aber um 3,9% zuzulegen. Die Risiken in Bezug auf diese Projektionen bleiben aber abwärtsgerichtet.
- Die Geldpolitik dürfte in den wichtigsten Industrieländern, insbesondere in der Eurozone und in den USA, noch lange ausgesprochen akkomodierend bleiben. Im Dezember hat der EZB-Rat 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. In den USA hingegen hat die US-Notenbank in Aussicht gestellt, dass die Zinsen mindestens bis Ende 2023 zwischen Null und 0,25% bleiben werden.

TREND *)

3 Monate 9 Monate

KOMMENTAR

STAATSANLEIHEN (RENDITE)

Deutschland	Bloomberg Barclays Government Index	→	→	Die Rendite der Staatsanleihen der Euroländer befindet sich weiterhin auf einem sehr niedrigen Niveau und teilweise sogar unter null. Dies gilt auch für sehr lange Laufzeiten sowie für Emittenten mit einer schlechteren Bonität. Daran wird sich so bald nichts ändern. Das Potenzial für höhere Renditen ist ungeachtet des starken Anstiegs der Anleiheemissionen zur Finanzierung der umfangreichen fiskalischen Unterstützungsmaßnahmen durch die Forward Guidance und Stützungskäufe der EZB sowie die niedrigen Inflationsraten begrenzt. In diesem Umfeld bleiben in harter Währung begebene Schwellenländeranleihen interessant. Diese Asset-Klasse kennzeichnet aber eine hohe Volatilität und Illiquidität.
Italien	Bloomberg Barclays Government Index	→	→	
USA	Bloomberg Barclays Government Index	→	→	
Schwellenländer	Bloomberg Barclays EM Sovereign Index	→	→	

AKTIEN

Europa	STOXX Europe 600	→	→	Die Bewertungskennzahlen der Aktien befinden sich auf einem außerordentlich hohen Niveau. Dies gilt nicht nur für US-Aktien. Die aktuellen Kursniveaus scheinen somit bereits für dieses Jahr eine Rückkehr der Gewinne auf das Vor-Corona-Niveau vorwegzunehmen. Dies erscheint uns zumindest sehr optimistisch. Die Verfügbarkeit sicherer und effizienter Vakzine verringert auf jeden Fall die wirtschaftliche Unsicherheit, wenngleich wohl nicht vor Jahresmitte mit einer Herdenimmunität in Folge breit angelegter Impfkampagnen zu rechnen ist. Darüber hinaus ist auch unter US-Präsident Biden mit anhaltenden Spannungen zwischen den USA und China zu rechnen, vor allem was die Geopolitik betrifft. Auf mittlere und lange Sicht bleiben Aktien aber so gut wie alternativlos.
USA	S&P 500	→	→	
Japan	Nikkei 225	→	→	
Schwellenländer	MSCI EM (in €)	→	→	

WÄHRUNGEN & ROHSTOFFE

EUR/USD	→	→	Die Aufwertung des Euro könnte sich fortsetzen, vor allem gegenüber dem US-Dollar, der in der Tendenz gegenüber den meisten Währungen weiter an Boden verlieren dürfte. Das setzt aber eine anhaltende Erholung der Weltwirtschaft voraus. Die ausgesprochen lockere Geldpolitik der EZB dürfte eine zu starke Aufwertung der Gemeinschaftswährung aber verhindern. Der Goldpreis könnte weiterhin von der sehr lockeren Geldpolitik, den nach wie vor ausgesprochen niedrigen Anleiherenditen und der hohen Unsicherheit hinsichtlich der künftigen wirtschaftlichen Entwicklung profitieren. Die Hoffnung auf eine steigende Nachfrage und die anhaltende Drosselung der Ölförderung durch die OPEC+-Länder könnten sich hingegen positiv auf den Ölpreis auswirken.
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: 11. Januar 2021; nächste Veröffentlichung Anfang/Mitte April 2021

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.