

INVESTMENT COMPASS

II. QUARTAL 2021

DAS INVESTMENTRESEARCH DER SPARKASSE



SPARKASSE
CASSA DI RISPARMIO



Non est ad astra mollis e terris via

Das Zitat aus dem Werk „Hercules furens“ von Seneca könnte Ursprung für den bekannteren Leitspruch „Per aspera ad astra“ sein. „Durch Mühsal gelangt man zu den Sternen“ scheint auch das Leitmotiv der Finanzmärkte in den vergangenen 14 Monaten gewesen zu sein. Dem schnellsten jemals verzeichneten Kursrückgang an den Börsen zwischen Ende Februar und Ende März des vergangenen Jahres folgte die schnellste jemals verzeichnete Kurserholung mit dem Ergebnis, sodass sich Ende des ersten

Quartals 2021 die US-Börse sowie japanische und Schwellenländeraktien ungefähr 20% über den im Februar 2020 markierten Höchstständen befinden. Europäische Aktien hingegen haben den Kursrutsch beinahe zur Gänze wieder aufgeholt und befinden sich aktuell in Nähe der bereits in den Jahren 2000, 2007, 2015 und 2020 verzeichneten Höchstständen.

Die Finanzmärkte haben sich somit von den Entwicklungen der Realwirtschaft entkoppelt. Diese leidet immer noch unter den Maßnahmen zur Eindämmung der Pandemie und in naher Zukunft wird sie sich, hoffentlich, immerhin nur mehr noch mit ihren Spätfolgen auseinandersetzen. Nachdem die Börsen nach den Sternen zu greifen scheinen, stellt sich die Frage, ob man legitimerweise von einer Spekulationsblase sprechen kann und, damit im Zusammenhang, von der Gefahr eines unmittelbaren Kurseinbruchs?

Die Investmentbank Goldman Sachs hat jüngst neun Merkmale aufgelistet, welche Spekulationsblasen kennzeichnen:

- 1) Ein übertriebener Kursanstieg und das Erreichen extremer Bewertungen, die nicht die aktuelle Unternehmensentwicklung widerspiegeln, sondern vor allem die Hoffnung eines Umsatz- und Gewinnwachstums in nicht unmittelbarer Zukunft;
- 2) Die hohen Kursniveaus werden durch neue Bewertungskriterien begründet („Dieses Mal ist es anders!“);

- 3) Die Investoren konzentrieren sich vor allem auf bestimmte Themen oder Sektoren;
- 4) Es kommt zu großen Mittelzuflüssen von Seiten der Investoren;
- 5) Lockere Kreditvergabe, sehr niedriges Zinsniveau und steigende Verschuldung im Privatsektor;
- 6) Rege Anzahl von Unternehmenszusammenschlüssen und -käufen, Börsengängen, etc.;
- 7) Das Narrativ einer neuen Ära, begründet durch Innovationen oder neue Technologien;
- 8) Ein tendenziell fortgeschrittener Konjunkturzyklus;
- 9) Auftauchen von Bilanzskandalen oder Unregelmäßigkeiten.

Wenn man die Liste mit der aktuellen Situation an den Börsen vergleicht, kann man wohl nur schwerlich behaupten, dass diese Merkmale auf breiter Front anzutreffen sind. Gleichzeitig ist jedoch aber auch nicht von der Hand zu weisen, dass immer mehr Aktien einige dieser Merkmale aufzuweisen scheinen. Dies trifft vor allem auf den Technologiesektor zu, aber auch auf neue Technologien im Zusammenhang mit dem Automobilsektor sowie des Klimawandels, vor allem wenn die betreffenden Unternehmen noch keine Gewinne erwirtschaften. Darüber hinaus stehen auch die Kryptowährungen unter dem Verdacht, sich in einer Spekulationsblase zu befinden. Wenngleich an den Börsen insgesamt noch keine Spekulationsblase ausgemacht werden kann, so bedeutet das nicht, dass das aktuelle Kursniveau günstig oder dass auf kurze Sicht nicht mit stärkeren Kursschwankungen zu rechnen sei. Insgesamt befinden sich die Aktienbewertungen nämlich über ihrem historischen Durchschnitt. Vor dem Hintergrund ausgesprochen niedrigerer Zinsen und umfangreicher Unterstützungsmaßnahmen monetärer sowie fiskalischer Natur sind sie aber nicht übertrieben hoch. Sollte es jedoch zu einem unkontrollierten Inflationsanstieg und damit zusammenhängend auch zu höheren Renditen der Staatsanleihen, insbesondere in den USA, kommen, ist wohl mit einer Zunahme der Volatilität zu rechnen. Eine damit einhergehende Korrektur des aktuell stark ausgeprägten Optimismus an den Finanzmärkten könnte aber die Basis bilden, von der aus sich der Aufwärtstrend auf mittlere Sicht fortsetzt.

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

MAKROÖKONOMISCHES UMFELD

WELTWIRTSCHAFT

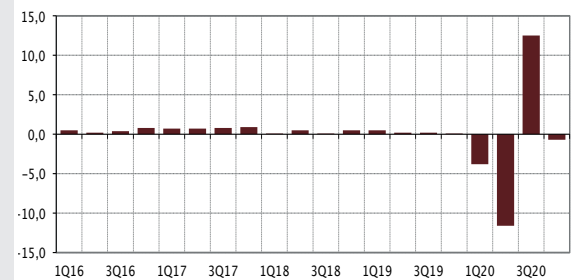
- Die Erholung der Weltwirtschaft setzte sich im vierten Quartal 2020 fort, nachdem in der ersten Jahreshälfte infolge der Corona-Pandemie ein drastischer Rückgang verzeichnet worden war. Von Oktober bis Dezember stieg das Bruttoinlandsprodukt (BIP) in den G20-Ländern um 2,1% zum Vorquartal, es liegt damit aber immer noch 0,5% unter dem Niveau von Ende 2019.
- Auf Grund des Wiederanstiegs der Neuinfektionen haben die Regierungen in den Industrieländern Anfang 2021 wieder strenge Lockdown-Maßnahmen verhängt. Trotz dieses negativen Wachstumsimpulses stieg der globale Gesamteinkaufsmanagerindex im ersten Quartal von 53,1 Punkte auf 53,4 Zähler und bleibt damit weiterhin deutlich über der Wachstumsschwelle von 50 Punkten.
- Die Inflation ist in den letzten Monaten angestiegen, sie bleibt in den Industrieländern aber nach wie vor auf einem niedrigen Niveau.



EURORAUM

- Im vierten Quartal 2020 ist das BIP um 0,7% zum Vorquartal geschrumpft, nachdem es im dritten Vierteljahr um 12,5% gestiegen war. Trotz der starken Erholung im zweiten Halbjahr ist das BIP 2020 um 6,6% zurückgegangen. Dabei blieb die Wirtschaftsleistung im Schlussquartal 4,9% unter dem Niveau, das sie Ende 2019 vor Ausbruch der Pandemie erreicht hatte. Betrachtet man die Entwicklung in den vier größten Volkswirtschaften, so sank das BIP im vierten Quartal 2020 in Italien (-1,9%) und in Frankreich (-1,4%), während es in Spanien stagnierte und in Deutschland zulegen (+0,3%).
- Die jüngsten Umfrageergebnisse zeichnen weiterhin das Bild von einer zweigeteilten Wirtschaft. Während sich das verarbeitende Gewerbe schnell erholt, ist der Dienstleistungssektor durch die Einschränkungen der sozialen Kontakte und der Mobilität stärker beeinträchtigt. Dennoch stieg der Gesamteinkaufsmanagerindex im ersten Quartal 2021 von 48,1 auf 49,9 Punkte.
- Die Situation am Arbeitsmarkt hat sich zuletzt nicht weiter entspannt. Im Februar verharrte die Arbeitslosenquote bei 8,3%, nachdem sie im Dezember auf 8,2% gesunken war.
- Die Inflation beträgt im März 1,4%, nach -0,3% im Dezember.

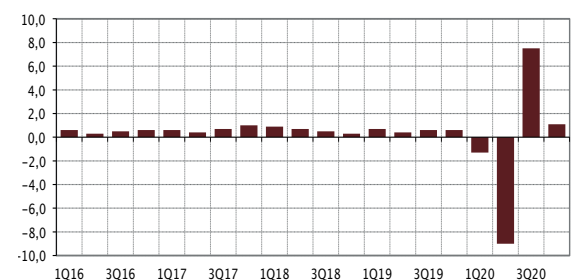
Euroraum: Bruttoinlandsprodukt
% gegen Vorquartal



USA

- Im vierten Quartal 2020 legte das BIP um 1,1% gegenüber dem Vorquartal zu, nach einem Plus von 7,5% im dritten Vierteljahr.
- Die jüngsten Konjunkturumfragen deuten auf ein robustes Wachstum hin. Der vom ISM berechnete Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe kletterte im ersten Quartal 2021 von 59,0 auf 61,4 Punkte und somit auf den höchsten Stand seit mehr als 37 Jahren. Der Indikator für den Dienstleistungssektor stieg hingegen von 56,9 auf 59,2 Punkte.
- Der Beschäftigungsaufbau ist zuletzt wieder deutlich kräftiger ausgefallen. Von Januar bis März stieg die Anzahl der Beschäftigten um 1,617 Millionen Personen, nachdem im vierten Quartal 2020 nur 638.000 neue Arbeitsplätze geschaffen wurden. Die Anzahl der Beschäftigten liegt damit aber immer noch um 8,4 Millionen unter dem Vorpandemieniveau vom März 2020. Die Arbeitslosenquote hingegen beträgt im März 6,0%, während sie Ende des vergangenen Jahres noch bei 6,7% lag.
- Die Inflation stieg im Februar mit 1,7% auf ein Einjahreshoch.

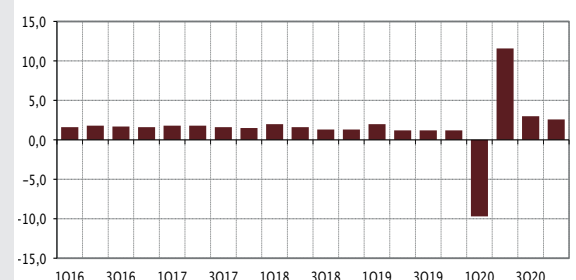
USA: Bruttoinlandsprodukt
% gegen Vorquartal



CHINA

- Von Oktober bis Dezember kletterte das BIP um 2,6% zum Vorquartal, nach einem Plus von 3,0% im dritten Quartal 2020. Nachdem das BIP Anfang 2020 in Folge der strengen Maßnahmen zur Eindämmung der Pandemie um 10,0% eingebrochen war, setzt sich somit die Erholung das dritte Quartal in Folge fort. China ist eines der wenigen Länder, das 2020 mit einem Plus von 2,3% ein Wachstum verzeichnet hat.
- Die jüngsten Konjunkturumfragen weisen aber auf eine sich abschwächende Wachstumsdynamik hin. Der offizielle EMI für das verarbeitende Gewerbe verzeichnete im ersten Quartal 2021 einen Rückgang von 51,8 auf 51,3 Zähler. Gleichzeitig sank der Indikator für den Dienstleistungssektor von 55,3 auf 52,4 Punkte, nachdem er im vierten Quartal 2020 ein Rekordhoch markierte.
- Im Februar stieg die Inflationsrate zwar von -0,3% auf -0,2%. Sie bleibt damit aber den dritten Monat in den letzten vier Monaten im negativen Bereich.

China: Bruttoinlandsprodukt
% gegen Vorquartal



FINANZMÄRKTE

INTERNATIONALE MÄRKTE

- Der Aufwärtstrend der wichtigsten Börsen hielt auch im ersten Quartal 2021 an. Der MSCI World-Index stieg in lokaler Währung um 5,7% auf ein neues Rekordhoch (+8,7% in Euro). Aktien profitierten vor allem von einer Zunahme der Risikobereitschaft der Anleger, die vor allem auf die Verabschiedung eines neuen Konjunkturpakets in den USA im Umfang von 1.900 Milliarden US-Dollar sowie den Fortschritt der Corona-Impfkampagnen in den Industrieländern zurückzuführen ist. Aktuell findet aber an den Börsen eine Sektor-Rotation weg von defensiven und hin zu zyklischen Aktien statt.
- Im Berichtszeitraum zogen die Renditen der Staatsanleihen weltweit stark an. Besonders kräftig stiegen vor dem Hintergrund steigender Inflationserwartungen vor allem die Renditen der US-Treasuries. Dank der anhaltenden Stützungskäufe der Europäischen Zentralbank (EZB) im Rahmen des Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) und des Public Sector Purchase Programme (PSPP) fiel der Renditeanstieg der Staatsanleihen der Euroländer aber deutlich geringer aus.



AKTIENMÄRKTE

- Der europäische Aktienindex STOXX Europe 600 kletterte in den ersten drei Monaten 2021 um 7,7% auf den höchsten Stand seit Februar 2020. Betrachtet man die Entwicklung der sektoralen Teilindizes, so sticht die positive Performance der Automobil- (+23,7%) und Bankaktien (+19,1%), des Reise- und Freizeitsektors (+18,7%) sowie der Rohstoffunternehmen (+13,8%) ins Auge. Schwächer entwickelten sich hingegen die Versorgungsunternehmen (-0,6%) und der Gesundheitssektor (+0,8%). Betrachtet man andererseits die Entwicklung der wichtigsten Börsenplätze, so ist das Plus in Amsterdam (+11,4%), Mailand (+10,9%), Frankfurt (+9,4%) und Paris (+8,4%) hervorzuheben. In London (+2,4%) und Zürich (+3,2%) fiel der Anstieg demgegenüber erneut deutlich geringer aus.
- In New York markierte das Leitbarometer S&P 500 hingegen mit einem Plus von 5,8% (+10,0% in Euro) ein neues Rekordhoch.
- Der MSCI Emerging Markets-Index, der die Entwicklung der Aktienmärkte in den Schwellenländern widerspiegelt, stieg in lokaler Währung wiederum um 3,6% (+6,1% in Euro).

Europa: STOXX Europe 600



GELD- & ANLEIHEMÄRKTE

- Der EZB-Rat hat am 11. März die ausgesprochen lockere Geldpolitik bestätigt. Die Ankäufe im Rahmen des PEPP mit einem Umfang von 1.850 Milliarden Euro werden mindestens bis Ende März 2022 fortgesetzt. Der EZB-Rat hat aber auch erneut bekräftigt, dass die Zinsen so lange auf ihrem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben werden, bis sich die Inflation deutlich einem Niveau annähert, das knapp unter 2% liegt.
- Die Rendite von zehnjährigen italienischen Staatsanleihen (BTP) beendete den Berichtszeitraum mit einem Anstieg von 13 Basispunkten (BP) auf 0,67%, nachdem sie aber zuvor auf ein neues Rekordtief von 0,42% gesunken war. Die Rendite von zehnjährigen deutschen Bundesanleihen beträgt hingegen Ende März -0,29% (+28 BP). Der Spread zwischen italienischen und deutschen Staatsanleihen verringerte sich um 15 BP auf 96 BP und erreichte vorübergehend den tiefsten Stand seit März 2015.

Italien: Renditen BTP 2 und 10 Jahre



WÄHRUNGS- & ROHSTOFFMÄRKTE

- Der effektive nominale Wechselkurs des Euro sank im Berichtszeitraum auf Grund einer Eintreibung des kurzfristigen Wirtschaftsausblicks der Eurozone im Zuge des erneuten Anstiegs der Corona-Neuinfektionen um 2,3%, nachdem er Ende Dezember auf den höchsten Stand seit Juli 2014 gestiegen war. Besonders deutlich verlor der Euro gegenüber dem britischen Pfund (-4,8% auf 0,8511 britische Pfund) und dem US-Dollar (-4,0% auf 1,1730 US-Dollar) an Wert, wobei der US-Dollar auch vom starken Renditeanstieg der US-Treasuries profitierte.
- Rohöl hat sich weiter verteuert. Der Preis für Erdöl der Sorte Brent stieg um 22,7% auf 63,54 US-Dollar je Barrel. Getragen wurde diese Entwicklung von den sich aufhellenden Aussichten für das weltweite Wirtschaftswachstum, und somit auch für die Nachfrage nach Erdöl. Gleichzeitig haben die OPEC+-Länder aber auch die Kürzung der Fördermengen verlängert. Der Goldpreis sank hingegen vor dem Hintergrund eines starken Anstiegs der Renditen für US-Treasuries um 10,0% auf 1.708 US-Dollar je Feinunze, den tiefsten Stand seit Juni 2020.

EUR/USD



ERWARTUNGEN



- Anfang März hat die OECD die Prognosen für das Wachstum der Weltwirtschaft für 2021 und 2022 angehoben. Gemäß diesen Projektionen dürfte das Welt-BIP heuer um 5,6% zulegen (im Dezember wurde nur ein Plus von 4,2% angegeben), während für nächstes Jahr ein Anstieg von 4,0% (anstatt von 3,7%) erwartet wird. 2020 betrug das Minus hingegen 3,4%.
- Die Wirtschaftsleistung in der Eurozone wird hingegen den jüngsten Projektionen der EZB zufolge im Basisszenario 2021 um 4,0%, 2022 um 4,1% und 2023 um 2,1% wachsen. Die Risiken für die Wachstumsaussichten werden nun als ausgewogener eingeschätzt.
- Die Geldpolitik dürfte in den wichtigsten Industrieländern, vor allem in der Eurozone und in den USA, noch lange sehr locker bleiben. Im März hat der EZB-Rat erneut bekräftigt, dass die Zinsen so lange auf ihrem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau verharren werden, bis sich die Inflationsaussichten deutlich einem Niveau von 2% annähern. In den USA hingegen stellt die US-Notenbank Fed weiterhin in Aussicht, dass die Zinsen mindestens bis Ende 2023 unverändert zwischen Null und 0,25% bleiben werden.

TREND *)

3 Monate 9 Monate

KOMMENTAR

STAATSANLEIHEN (RENDITE)

Deutschland	Bloomberg Barclays Government Index	➡	➡	Trotz des jüngsten Anstiegs befindet sich die Rendite der Staatsanleihen der Euroländer 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. Ein allfälliger weiterer Renditeanstieg dürfte auf kurze Sicht aber, ungeachtet der Zunahme der Emissionsvolumina zur Finanzierung der umfangreichen fiskalischen Unterstützungsmaßnahmen, durch die Forward Guidance der EZB und ihre Stützungskäufe begrenzt werden. In harter Währung begebene Schwellenländeranleihen bleiben auf mittlere Sicht interessant. Kurzfristig könnte sich aber ein weiterer Renditeanstieg der US-Treasuries negativ auswirken.
Italien	Bloomberg Barclays Government Index	➡	➡	
USA	Bloomberg Barclays Government Index	➡	➡	
Schwellenländer	Bloomberg Barclays EM Sovereign Index	➡	➡	

AKTIEN

Europa	STOXX Europe 600	➡	➡	Die Stimmung an den Börsen profitiert von der Erwartung einer starken Erholung der Weltwirtschaft dank des US-Konjunkturprogramms in Höhe von 1.900 Milliarden US-Dollar sowie des Fortschreitens der Impfkampagnen in den Industrieländern. Die aktuellen Kursniveaus eskomprieren aber bereits für heuer eine Rückkehr der Gewinne auf das Vor-Corona-Niveau. Wenn gleich mehrere Indikatoren aktuell auf einen überkauften Markt hindeuten (in den nächsten Monaten besteht somit die Gefahr einer Korrektur), bleiben Aktien auf mittlere und lange Sicht so gut wie alternativlos. Das Aufwärtspotenzial könnte jedoch in nächster Zeit durch einen allfälligen weiteren Anstieg der Staatsanleiherenditen, insbesondere in den USA, begrenzt werden.
USA	S&P 500	➡	➡	
Japan	Nikkei 225	➡	➡	
Schwellenländer	MSCI EM (in €)	➡	➡	

WÄHRUNGEN & ROHSTOFFE

EUR/USD	➡	➡	Die Entwicklung an den Währungsmärkten dürfte auch in nächster Zeit durch die Wachstumsunterschiede der einzelnen Länder geprägt sein. Die jüngste Aufwertung des US-Dollars erklärt sich aber auch durch die höhere Rendite der US-Treasuries, während den Euro die schleppende Impfkampagne in Europa und deren Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum belasten. Eine weitere Aufwertung des US-Dollars könnte kurzfristig den Goldpreis belasten. Darüber hinaus leidet momentan die Attraktivität von Gold aber auch unter der höheren Rendite der US-Treasuries. Eine Erholung der Nachfrage und eine nur langsame Erhöhung der Ölförderung durch die OPEC+-Länder könnten sich hingegen weiterhin positiv auf den Erdölpreis 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: 8. April 2021; nächste Veröffentlichung Anfang/Mitte Juli 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.