INVESTMENT COMPASS

III. QUARTAL 2021

DAS INVESTMENTRESEARCH DER SPARKASSE





Auswirkungen auf die Geldpolitik des jüngsten starken Anstiegs der Inflation

In den vergangenen Monaten konnte weltweit ein starker Anstieg der Verbraucherpreise beobachtet werden. In den USA kletterte die Inflation im Mai sogar bis auf 5,0% und somit auf den höchsten Stand seit August 2008. Deutlich schwächer fiel der Anstieg hingegen in der Eurozone aus. Hier stiegen die Verbraucherpreise im Jahresvergleich nur um 2,0%. Bis vor kurzem beteuerten die Vertreter

der zwei wichtigsten Zentralbanken, nämlich der US-Notenbank Federal Reserve (Fed) und der Europäischen Zentralbank (EZB), dass der jüngste starke Anstieg der Verbraucherpreise vor allem auf temporäre Faktoren (hierzu zählen die Basiseffekte, bedingt durch den Vergleich mit den vor einem Jahr durch die Pandemie verursachten Preisrückgängen) sowie die Energiepreise zurückzuführen ist und somit auslaufen wird. In den vergangenen Wochen wurde diese Erklärung von Finanzanalysten und Volkswirten vermehrt in Zweifel gezogen. Sie befürchten nun, dass die Inflation für einen längeren Zeitraum als bisher angenommen deutlich über der 2%-Marke verharren könnte. Dies gilt vor allem für die USA, weniger für die Eurozone.

Nachdem die US-Notenbank über Monate auf die temporäre Natur des jüngsten Inflationsanstiegs hingewiesen hatte, hat der Offenmarktausschuss (Federal Open Market Committee, FOMC), das für die Geldpolitik zuständige Gremium der Federal Reserve, am 16. Juni doch zugegeben, von den rasant steigenden Verbraucherpreisen etwas überrascht worden zu sein. Die Mehrheit der FOMC-Mitglieder geht daher nun von zwei Zinserhöhungen im Jahr 2023 aus. Die angedeutete Zinswende wird somit um mindestens ein Jahr vorgezogen. Jerome Powell, der Präsident

der US-Notenbank, hat darüber hinaus den Beginn der "Tapering"-Diskussion, also der schrittweisen Reduzierung der monatlichen Wertpapierkäufe, angekündigt. Viele Marktanalysten gehen nun davon aus, dass die Fed eine Drosselung der Wertpapierkäufe im Laufe des zweiten Halbjahrs ankündigen wird, vielleicht bereits auf der jährlich stattfindenden Notenbanker-Konferenz in Jackson Hole Ende August. Aktuell erwirbt die US-Notenbank monatlich US-Treasuries und hypothekenbesicherte Papiere im Umfang von 80 Milliarden US-Dollar bzw. 40 Milliarden. Der Offenmarktausschuss hat die Märkte auf dem falschen Fuß erwischt. Bisher gingen diese nämlich davon aus, dass die Gelpolitik noch lange sehr locker bleiben wird, auch vor dem Hintergrund der Kommentare von Powell in den vergangenen Monaten, welche einer durchschnittlichen Inflation von 2% das Ziel der Vollbeschäftigung vorzuziehen schienen. Die Zahl der Beschäftigten liegt aktuell nämlich noch um circa 6,8 Millionen unter dem Vor-Corona-Niveau.

Die für 2023 angedeutete Zinswende hat zu einem Erstarken des US-Dollars gegenüber den wichtigsten Währungen geführt, mit negativen Auswirkungen auf den Goldpreis, der wieder unter die Marke von 1.800 US-Dollar je Feinunze gesunken ist. Gleichzeitig hat die Volatilität an den Börsen zugenommen. Auch die Renditen für kurz- und mittelfristige US-Treasuries sind gestiegen.

Für die nächsten Monate erwarten wir eine weniger lineare Entwicklung an den Finanzmärkten. Dies gilt vor allem für die Börsen, deren Bewertungen immer noch sehr hoch sind. Nach wie vor bleibt aber unsere Empfehlung gültig, einen Teil des Vermögens auch in Aktien anzulegen. Dabei sollte aber immer eine breite weltweite Streuung verfolgt werden, im Idealfall mit Investmentfonds. Gleichzeitig bleiben längerfristige Sparprogramme (PAC) die erste Wahl.

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



MAKROÖKONOMISCHES UMFELD



WELTWIRTSCHAFT

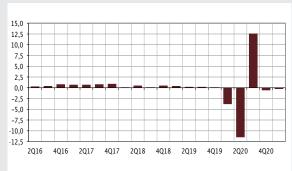
- Die Erholung der Weltwirtschaft hält an, nachdem in der ersten Jahreshälfte 2020 infolge der Corona-Pandemie ein drastischer Einbruch verzeichnet worden war. Im ersten Quartal 2021 betrug das Wirtschaftswachstum in den G20-Ländern aber nur 0,8% zum Vorquartal, nachdem das Bruttoinlandsprodukt (BIP) im dritten und vierten Quartal 2020 noch um 7,8% bzw. 1,9% gestiegen war. Das Welt-BIP befindet sich nun aber über dem Stand von Ende 2019, der Konjunktureinbruch wurde somit wieder wettgemacht.
- Das Wirtschaftswachstum dürfte im Zuge der Lockerung weiterer Maßnahmen zur Eindämmung der Pandemie wieder anziehen. Im Durchschnitt der Monate April und Mai stieg der globale Gesamteinkaufsmanagerindex nämlich auf 57,6 Punkte, nachdem er im ersten Quartal noch bei 53,4 Zählern lag. Er bleibt damit weiterhin deutlich über der Wachstumsschwelle von 50 Punkten.
- Der Inflationsanstieg setzt sich fort. Er ist vor allem auf Basiseffekte sowie auf einen Anstieg der Energiepreise zurückzuführen.

EURORAUM

- Im ersten Vierteljahr 2021 schrumpfte das BIP um 0,3% zum Vorguartal, nach einem Minus von 0,6% im Schlussquartal 2020. Der Rückgang ist auf den rückläufigen privaten Konsum zurückzuführen. Ein positiver Wachstumsbeitrag kam hingegen von den Bruttoanlageinvestitionen, den Vorratsveränderungen und dem Außenhandel. Betrachtet man die Entwicklung in den vier größten Volkswirtschaften, so schrumpfte das BIP in Deutschland (-1,8%), Spanien (-0,4%) und Frankreich (-0,1%), während Italien ein Wachstum von 0,1% verzeichnete.
- Den jüngsten Umfrageergebnissen zufolge ist mit einer starken Erholung der Wirtschaftsaktivität zu rechnen. Der Gesamteinkaufsmanagerindex kletterte nämlich im zweiten Quartal von 49,9 auf 56,7 Punkte. Bei kontaktintensiven Tätigkeiten im Dienstleistungssektor kehrt langsam wieder Normalität ein, während das verarbeitende Gewerbe weiterhin von der sehr starken globalen Nachfrage profitiert.
- Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich zuletzt weiter aufgehellt. Im Mai sankt die Arbeitslosenquote auf 7,9%, nachdem sie im März noch 8,1% betrug. Es handelt sich um ein Ein-Jahres-Tief.
- Die Inflation sank im Juni von 2,0% auf 1,9%.

Euroraum: Bruttoinlandsprodukt % gegen Vorquartal



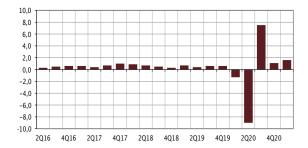


USA

- Im ersten Vierteljahr 2021 kletterte das BIP um 1,6% zum Vorquartal, nachdem im dritten und vierten Quartal 2020 bereits ein Wachstum von 7,5% bzw. 1,1% verzeichnet wurde.
- Die jüngsten Konjunkturumfragen deuten weiterhin auf ein robustes Wachstum hin. Der vom ISM berechnete Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe sank im Durchschnitt der Monate April und Mai zwar auf 61,0 Punkte, gegenüber 61,4 Zählern im ersten Quartal, der Indikator für den Dienstleistungssektor kletterte aber gleichzeitig von 59,2 auf 63,4 Punkte und erreichte damit einen neuen Rekordstand.
- Der Beschäftigungsaufbau hat sich verstärkt fortgesetzt. Von April bis Juni kletterte die Anzahl der Beschäftigten um 1,702 Millionen, nachdem im ersten Quartal 1,554 Millionen neue Arbeitsplätze geschaffen worden waren. Die Arbeitslosenguote hingegen stieg im Juni auf 5,9%, nachdem sie im Mai mit 5,8% auf den tiefsten Stand seit Pandemiebeginn gesunken war.
- Die Inflation stieg im Mai von 4,2% auf 5,0%.

USA: Bruttoinlandsprodukt % gegen Vorquartal



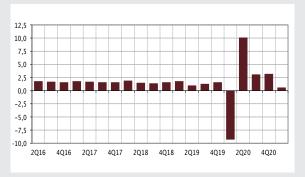


CHINA

- Die konjunkturelle Dynamik hat sich im ersten Quartal 2021 deutlich abgeschwächt. Von Januar bis März legte das BIP nur mehr um 0,6% zum Vorquartal zu, nach einem Plus von 3,2% im vierten Quartal 2020. Die Erholung der chinesischen Wirtschaft hält nun aber bereits seit vier Quartalen an, nachdem das BIP im ersten Vierteljahr 2020 in Folge der strengen Maßnahmen zur Eindämmung der Corona-Pandemie um 9,7% eingebrochen war.
- Widersprüchliche Signale kommen von den jüngsten Umfrageergebnissen. Der offizielle EMI für das verarbeitende Gewerbe verzeichnete im zweiten Quartal einen Rückgang von 51,3 auf 51,0 Punkte. Gleichzeitig kletterte der Indikator für den Dienstleistungssektor aber
- Im Mai stieg die Inflationsrate von 0,9% auf 1,3% und somit auf den höchsten Stand seit September. Sie bleibt damit den dritten Monat in Folge über null, nachdem sie zwei Monate darunter lag.

China: Bruttoinlandsprodukt % gegen Vorquartal







FINANZMÄRKTE



INTERNATIONALE MÄRKTE

- Der Aufwärtstrend der wichtigsten Börsen hält an. Im zweiten Quartal stieg der MSCI World-Index in loka-Ier Währung um 7,1% auf ein neues Rekordhoch, während das Plus seit Jahresbeginn (YTD) sogar 13,3% beträgt. Aktien profitierten erneut von den verbesserten Wirtschaftsaussichten, die auf Fortschritte bei den Corona-Impfkampagnen in den Industrieländern und die Wiedereröffnung weiter Teile der Wirtschaft zurückzuführen sind. Positiv wirkte sich aber auch die Berichtssaison aus. Die Unternehmenszahlen zum ersten Quartal übertrafen sowohl in den USA als auch in Europa die Erwartungen bei weitem.
- Der Anstieg der Staatsanleiherenditen der Euroländer hat sich im Berichtszeitraum fortgesetzt, während die Rendite der US-Treasuries deutlich gesunken ist. Beteuerungen der Mitglieder des EZB-Rates, dass der jüngste Inflationsanstieg nur temporärer Natur sei, sowie die Entscheidung der EZB von einer Drosselung der Wertpapierkäufe im Rahmen des Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) vorerst abzusehen, haben den Renditeanstieg aber in Grenzen gehalten.

AKTIENMÄRKTE

- Der europäische Aktienindex STOXX Europe 600 kletterte im zweiten Quartal um 5,4% auf ein neues Rekordhoch (YTD +13,5%). Betrachtet man die Entwicklung der sektoralen Teilindizes, so sticht die positive Performance der Konsumgüter- (+13,1%) und Einzelhandelsaktien (+12,1%) sowie des Gesundheits- (+10,8%) und Nahrungsmittelsektors (+9,2%) ins Auge. Ein deutliches Minus verzeichneten hingegen die Unternehmen der Versicherungs- (-6,2%) sowie der Freizeit- und Reisebranche (-4,6%). Betrachtet man andererseits die Entwicklung der wichtigsten Börsenplätze, so ist das Plus in Zürich (+8,1%) und Paris (+7,3%) hervorzuheben. Deutlich schwächer entwickelten sich hingegen Mailand (+1,8%), Madrid (+2,8%), Frankfurt (+3,5%) und Amsterdam (+4,2%).
- In New York markierte das Leitbarometer S&P 500 mit einem Plus von 8,2% ebenfalls ein neues Allzeithoch (YTD +14,4%).
- Der MSCI Emerging Markets-Index, der die Entwicklung der Aktienmärkte in den Schwellenländern widerspiegelt, stieg in lokaler Währung hingegen nur um 3,2% (YTD +7,0%).

Europa: STOXX Europe 600



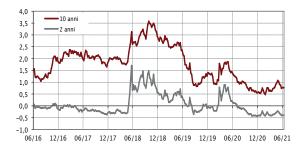


GELD- & ANLEIHEMÄRKTE

- Der EZB-Rat hat am 10. Juni 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 15 Basispunkten (BP) auf 0,82%, nachdem sie aber zuvor vorübergehend bis auf 1,16%, den höchsten Stand seit Juli 2020, geklettert war. Die Rendite von zehnjährigen deutschen Bundesanleihen beträgt Ende Juni hingegen -0,21% (+9 BP). Der Spread zwischen italienischen und deutschen Staatsanleihen weitete sich somit um 6 BP auf 103 BP aus.

Italien: Renditen BTp 2 und 10 Jahre



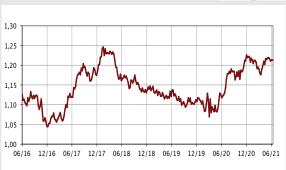


WÄHRUNGS- & ROHSTOFFMÄRKTE

- Der Euro zeigte sich gegenüber den wichtigsten Währungen sehr volatil. Die Gemeinschaftswährung kletterte vorübergehend bis auf 1,2266 US-Dollar und somit auf den höchsten Stand seit Januar, sie beendet aber den Berichtszeitraum deutlich tiefer, bei 1,1858 US-Dollar (+1,1%). Der Euro profitierte vor allem von der Veröffentlichung sehr guter Konjunkturindikatoren für die Eurozone, während den US-Dollar der deutliche Renditerückgang der US-Treasuries belastete.
- Rohöl hat sich weiter verteuert. Der Preis für Erdöl der Sorte Brent stieg um 18,2% auf 75,13 US-Dollar je Barrel, den höchsten Stand seit April 2019. Getragen wurde diese Entwicklung vor allem von einem größeren Optimismus bezüglich der Ölnachfrage vor allem in den Industrieländern. Die OPEC+-Länder haben inzwischen aber begonnen, die Kürzung der Fördermengen schrittweise zurückzunehmen. Gold verteuerte sich hingegen um 3,7% auf 1.770 US-Dollar je Feinunze. Kurzfristig war der Preis jedoch sogar bis auf 1.917 US-Dollar je Feinunze und somit auf den höchste Stand seit Januar geklettert.

EUR/USD







ERWARTUNGEN



- Ende Mai hat die OECD die Prognosen für das Wachstum der Weltwirtschaft erneut angehoben. Diesen Projektionen zufolge wird das Welt-BIP heuer um 5,8% zulegen (im März wurde noch ein Plus von 5,6% angegeben), während für nächstes Jahr ein Wachstum von 4,4% (anstatt von 4,0%) erwartet wird. 2020 schrumpfte die Weltwirtschaft hingegen um 3,5%.
- Die Wirtschaftsleistung in der Eurozone wird den jüngsten Projektionen der EZB vom Juni zufolge im Basisszenario 2021 um 4,6% und 2022 um 4,7% wachsen. Die Risiken für die Wachstumsaussichten werden nun als weitgehend ausgewogen eingeschätzt.
- Die Geldpolitik dürfte in den wichtigsten Industrieländern, vor allem in der Eurozone und in den USA, noch lange sehr locker bleiben. Im Juni 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 befürwortet die Mehrheit der FOMC-Mitglieder nun eine Leitzinswende für 2023; die Zinsen befinden sich aktuell zwischen null und 0,25%.

TREND *)		3 Monate 9 Monate	KOMMENTAR
STAATSANLEIHEN (RENDITE)			
Deutschland	Bloomberg Barclays Government Index	0	Die Rendite der Staatsanleihen der Euroländer befindet sich auch nach dem Anstieg von den Tiefständen des vergangenen Jahres auf einem sehr niedrigen Niveau und teilweise sogar
Italien	Bloomberg Barclays Government Index	• •	unter null. Dies gilt auch für sehr lange Laufzeiten sowie für Emittenten mit einer schlechteren Bonität wie die Länder der Euro-Peripherie, zu denen auch Italien zählt. Daran dürfte sich
USA	Bloomberg Barclays Government Index	O	auf kurze Sicht wenig ändern. Auch in den nächsten Monaten wird ein weiterer Renditeanstieg wohl durch die Stützungskäufe der EZB im Rahmen des PEPP begrenzt. Schwellenlän-
Schwellenländer	Bloomberg Barclays EM Sovereign Index	O •	deranleihen in harter Währung bleiben auf mittlere Sicht interessant. Kurzfristig könnte sich aber ein plötzlicher Renditeanstieg der US-Treasuries negativ auf sie auswirken.
AKTIEN			
Europa	STOXX Europe 600	00	Die Stimmung an den Börsen profitiert weiterhin von der erwarteten starken Erholung der Weltwirtschaft. Die raschen Impffortschritte ermöglichen vor allem in den Industrieländern eine Lockerung
USA	S&P 500	0 0	der Corona-Restriktionen. Positiv wirken sich aber auch die umfangreichen Konjunkturprogramme insbesondere in den USA, sowie die nach wie vor ultra-lockere Geldpolitik aus. Die aktuellen Kurs-
Japan	Nikkei 225	O	niveaus eskomptieren aber bereits für heuer eine Rückkehr der Gewinne auf das Vor-Corona-Niveau. Nicht außer Acht lassen sollte man auch die anhaltenden geopolitischen Spannungen zwi
Schwellenländer	MSCI EM (in €)	0 0	schen den USA und China, sowie zwischen Russland und dem Westen. Auf mittlere und lange Sicht bleiben Aktien so gut wie alternativlos. Kurzfristig könnte es aber zur einer Kurskorrektur kommen.
WÄHRUNGEN & ROHSTOFFE			
EUR/USD		0 0	Die Geldpolitik dürfte in den nächsten Monaten die Entwicklung an den Währungsmärkten prägen, vor allem im Hinblick auf eine allfällige Drosselung der Wertpapierankaufprogramme der
EUR/JPY		0	Fed und der EZB. Das Vorziehen der Zinswende in den USA auf 2023 hat in den letzten Wochen bereits zu einem stärkeren US-Dollar geführt.
Gold (\$/Feinunze)		O •	Die nach wie vor niedrigen Renditen der US-Treasuries und der starke Anstieg der Inflation dürften den Goldkurs nach unten etwas absichern, auch vor dem Hintergrund der Rekordstände an

^{*)} Die Markteinschätzung wurde vorwiegend auf Grundlage der technischen Analyse erstellt. Diese Prognosen sind jedoch kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Ergebnisse.

den Börsen. Eine starke Erholung der Ölnachfrage und ein nur langsamer Anstieg der Ölförde-

rung durch die OPEC+-Länder könnten sich hingegen weiter positiv auf den Erdölpreis auswirken.

Südtiroler Sparkasse AG

Rohöl Sorte Brent (\$/Barrel)

Abteilung Treasury Michael Erlacher Verantwortlicher Research

Redaktionsschluss: 2. Juli 2021; nächste Veröffentlichung Anfang/Mitte Oktober 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.