

INVESTMENT COMPASS

I. QUARTAL 2022

DAS INVESTMENTRESEARCH DER SPARKASSE



SPARKASSE
CASSA DI RISPARMIO



Strategien für erfolversprechendes Investieren

Viele Börsen haben zuletzt neue Mehrjahres- bzw. Rekordhochs markiert, während sich die Anleiherenditen nach wie vor auf einem sehr niedrigen Niveau und teilweise sogar unter null befinden. Dies gilt auch für lange Laufzeiten sowie für Emittenten mit einer schlechteren Bonität. Um kein Risiko einzugehen und in Erwartung eines günstigeren Moments, um

Investitionen zu tätigen, ziehen es momentan viele Anleger vor, ihr Geld liquide auf dem Girokonto zu belassen, wengleich dies aufgrund der zur Zeit sehr hohen Inflationsraten einen Kaufkraftverlust bedingt.

In einem herausfordernden Marktumfeld wie dem gegenwärtigen können laut JP-Morgan sieben Strategien helfen, um das eigene Vermögen erfolversprechend zu investieren. Diese Strategien beruhen auf Erfahrungen aus der Vergangenheit:

- 1) **Investiere für die Zukunft:** Dank des medizinischen Fortschritts sowie eines gesünderen Lebensstils nimmt das durchschnittliche Alter der Bevölkerung nach wie vor zu. Dies bedeutet für den Anlagehorizont, dass er deutlich länger als bisher angenommen sein könnte.
- 2) **Liquidität ist nicht immer Trumpf:** Anleger betrachten Liquidität oft als „sicheren Hafen“, um volatile Marktphasen unbeschadet zu überstehen. Die Renditen, welche man hierfür erzielt, sind momentan aber verschwindend gering. Gleichzeitig läuft man aber Gefahr, dass die Inflation im Laufe der Zeit den Wert des Kapitals mindert. Nachdem die Zinsen niedrig bleiben dürften, scheint es ratsam sicherzustellen, dass die Liquiditätsquote das Erreichen der langfristigen Anlageziele nicht gefährdet. Auf lange Sicht sind nämlich mit Liquidität nur sehr niedrige Renditen zu erzielen.
- 3) **Spare früh und reinvestiere die Dividenden:** Aufgrund des Zinseszins-effektes führt der Verlust auch nur weniger Jahre des Sparens und des Wachstums zu

großen Unterschieden beim Endkapital. Sofern außerdem Dividenden nicht zur Begleichung von Ausgaben benötigt werden, wirkt sich deren Wiederanlage auf lange Sicht sehr positiv aus.

- 4) Es besteht in der Regel ein positiver Zusammenhang zwischen Rendite und Risiko: Um höhere Renditen zu erzielen, muss man nicht nur bereit sein, höhere Kursschwankungen einzugehen, sondern man muss diese auch aushalten können. Ist ein Anleger hingegen nicht bereit, ein höheres Risiko einzugehen oder erlauben es die Umstände nicht, so sollte er auch realistische Erwartungen in Bezug auf die erzielbare Rendite haben.
- 5) **Volatilität** an den Finanzmärkten ist so sicher wie das Amen in der Kirche: Kursstürze im zweistelligen Bereich ereignen sich an den Aktienmärkten (aber nicht nur an diesen) fast alle Jahre, auch wenn sie sich nur schwer voraussagen lassen. Investoren sollten diese somit erwarten und nicht aus dem Bauch heraus reagieren, wenn die Situation an den Märkten schwierig wird. In den allermeisten Fällen stellen sinkende Börsen nämlich Einstiegsmöglichkeiten dar und sind somit nicht ein Grund, um die Aktienposition zu verkaufen.
- 6) Der beste Anlagezeitpunkt lässt sich nur schwer ausmachen: Obwohl die Finanzmärkte immer wieder einen negativen Tag, eine negative Woche, ein negatives Monat oder sogar ein negatives Jahr haben, so lehrt uns die Vergangenheit, dass sich auf längere Sicht das Verlustrisiko deutlich reduziert. Eine längerfristige Perspektive ist daher hilfreich.
- 7) Die Diversifikation funktioniert: Ein breit in Aktien, Anleihen und andere Vermögenswerte diversifiziertes Portfolio weist eine geringere Volatilität auf, während gleichzeitig die Ertragschancen intakt bleiben.

Armin Weißenegger,

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

MAKROÖKONOMISCHES UMFELD

WELTWIRTSCHAFT

- Das Wachstum der Weltwirtschaft fiel im dritten Quartal 2021 wieder kräftiger aus. Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) stieg in den G20-Ländern (Gruppe der wichtigsten Industrie- und Schwellenländer) um 1,7% zum Vorquartal, nachdem es im zweiten Vierteljahr nur um 0,4% zugelegt hatte. Die weitere Entwicklung der Pandemie stellt für die Erholung der Weltwirtschaft auch künftig den größten Unsicherheitsfaktor dar, während die konjunkturelle Aktivität weiterhin durch die anhaltenden Angebotsengpässe beeinträchtigt wird.
- Den jüngsten Umfrageergebnissen zufolge ist mit einer weiteren Beschleunigung des Wirtschaftswachstums zu rechnen. Der globale Gesamteinkaufsmanagerindex verzeichnete nämlich im vierten Quartal einen Anstieg von 53,9 auf 54,5 Punkte. Er bleibt damit weiterhin deutlich über der 50-Punkte-Marke, die eine Trennlinie zwischen Wachstum und Schrumpfung darstellt.
- Der Inflationsanstieg setzt sich indessen fort. Er beruht nun aber nicht mehr nur auf Basiseffekten und der Teuerung von Energie.



FINANZMÄRKTE

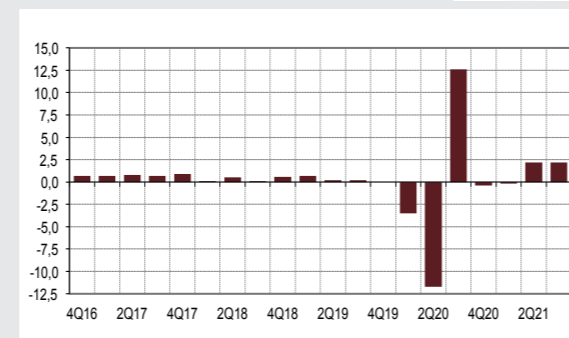
INTERNATIONALE MÄRKTE

- Von Oktober bis Dezember des vorigen Jahres verzeichneten die wichtigsten Börsen ein starkes Kursplus. Vielfach wurden neue Rekord- bzw. Mehrjahreshochs markiert. Der MSCI World-Index kletterte in lokaler Währung um 7,8%, womit der Kursanstieg für das Gesamtjahr sogar 22,5% beträgt. Aktien profitierten vor allem von der positiven Berichtssaison. Die Unternehmensgewinne haben sowohl in den USA als auch in Europa die Erwartungen erneut bei weitem übertroffen. Das Auftauchen der Omikron-Variante des Coronavirus hat hingegen nur vorübergehend zu sinkenden Kursen geführt.
- Ungeachtet des anhaltenden Inflationsanstiegs sind die Renditen langfristiger Staatsanleihen der Kernländer der Eurozone im Berichtszeitraum insgesamt nur leicht gestiegen. Die Einstellung der Nettoankäufe von Vermögenswerten im Rahmen des PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme) durch die Europäische Zentralbank (EZB) Ende März 2022 hat sich jedoch bereits sehr negativ auf die Staatsanleihen der Euro-Peripherie und insbesondere jene Italiens ausgewirkt.

EURORAUM

- Von Juli bis September stieg die Wirtschaftsleistung, wie schon im zweiten Vierteljahr, um 2,2% zum Vorquartal. Sie befindet sich damit nur mehr 0,3% unter dem Stand von Ende 2019. Die privaten Konsumausgaben kletterten um 4,1%, die Ausgaben der öffentlichen Hand legten um 0,3% zu, während die Bruttoanlageinvestitionen um 0,9% sanken. Unter den vier größten Euro-Ländern stieg das BIP in Frankreich um 3,0%, in Italien und Spanien um 2,6%, in Deutschland aber nur um 1,7%.
- Die jüngsten Konjunkturumfragen stehen im Einklang mit einer deutlichen Verlangsamung der Wirtschaftsaktivität, insbesondere im Dienstleistungssektor, welcher durch die neuen Beschränkungen zur Eindämmung des durch die Omikron-Variante hervorgerufenen starken Anstiegs der Corona-Neuinfektionen belastet wird. Der Gesamteinkaufsmanagerindex sank im vierten Quartal 2021 nämlich von 58,5 auf 54,3 Punkte.
- Die Lage am Arbeitsmarkt hellt sich weiter auf. Im November sank die Arbeitslosenquote mit 7,2% auf den tiefsten Stand seit März 2020. Im September betrug sie hingegen noch 7,4%.
- Die Inflation markierte im Dezember mit 5,0% einen neuen Höchststand seit Beginn der Datenreihe im Jahre 1997.

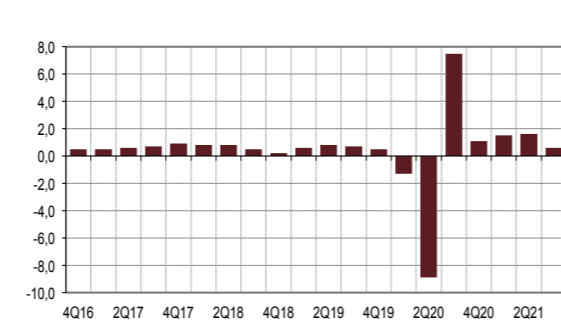
Euroraum: Bruttoinlandsprodukt
% gegen Vorquartal



USA

- Im dritten Quartal legte das BIP nur um 0,6% zum Vorquartal zu, nach einem Plus von 1,6% im zweiten Vierteljahr. Es handelt sich um den geringsten Anstieg seit dem zweiten Quartal 2020.
- Die jüngsten Konjunkturumfragen befinden sich weiterhin auf einem sehr hohen Niveau und deuten somit auf ein anhaltend robustes Wachstum hin. Der vom ISM berechnete Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe verharrte im vierten Quartal 2021 bei 60,2 Punkten, während der Indikator für den Dienstleistungssektor von 62,6 auf 65,9 Punkte kletterte.
- Der Beschäftigungsaufbau hat sich zuletzt deutlich verlangsamt. Von September bis Dezember des vorigen Jahres stieg die Anzahl der Beschäftigten nur mehr um 1,096 Millionen, nach einem Plus von noch 1,953 Millionen im Vorquartal. Die Arbeitslosenquote beläuft sich hingegen im Dezember auf 3,9%. Ein niedrigerer Stand wurde zuletzt im Februar 2020 erzielt.
- Die Inflation kletterte im November von 6,2% auf 6,8%. Es handelt sich hierbei um den höchsten Stand seit 1982.

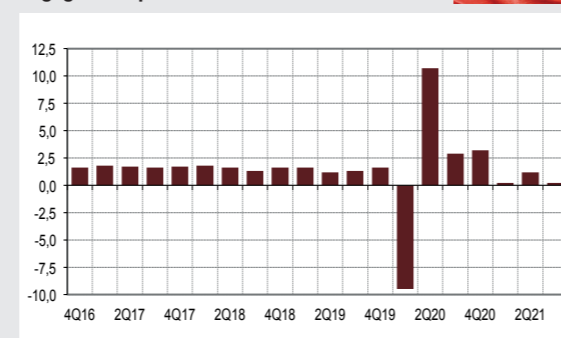
USA: Bruttoinlandsprodukt
% gegen Vorquartal



CHINA

- Das Wirtschaftswachstum hat sich im dritten Quartal deutlich abgeschwächt. Das BIP stieg nur mehr um 0,2% zum Vorquartal, nach einem Plus von 1,2% im zweiten Vierteljahr. Bedingt war die konjunkturelle Abkühlung durch die Einführung strikterer Eindämmungsmaßnahmen aufgrund einer Zunahme der Corona-Neuinfektionen, schwere Überschwemmungen, Engpässe in der Stromversorgung und die Abschwächung im Immobiliensektor.
- Widersprüchliche Signale kommen indessen von den jüngsten Umfrageergebnissen. Der offizielle Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe sank im vierten Quartal von 50,0 auf 49,9 Punkte, während der Indikator für den Dienstleistungssektor einen Anstieg von 50,0 auf 51,6 Punkte verzeichnete.
- Im November kletterte die Inflation von 2,0% auf 2,8% und somit auf den höchsten Stand seit August 2020. Im September befand sie sich hingegen mit 0,7% auf dem tiefsten Stand seit März.

China: Bruttoinlandsprodukt
% gegen Vorquartal



AKTIENMÄRKTE

- Der europäische Aktienindex STOXX Europe 600 beendete den Berichtszeitraum mit einem Plus von 7,3%, nachdem er zuvor ein neues Rekordhoch markierte (2021 +22,2%). Betrachtet man die Entwicklung der sektoralen Teilindizes, so sticht die positive Performance der Konsumgüterunternehmen (+13,9%), der Versorger (+12,7%) sowie des Nahrungsmittelsektors (+10,6%) ins Auge. Ein deutliches Minus verzeichneten hingegen der Reise- und Freizeitsektor (-11,0%), während sich die Energie- und Telekomunternehmen kaum verändert zeigten. Betrachtet man andererseits die Entwicklung der wichtigsten Börsenplätze, so ist das Plus in Zürich (+10,6%), Paris (+9,7%), Mailand (+6,5%), London (+4,2%) und Frankfurt (+4,1%) hervorzuheben, während Madrid (-0,9%) einen Kursverlust hinnehmen musste.
- Besser noch entwickelte sich in New York mit einem Plus von 10,6% auf ein neues Allzeithoch der S&P 500 (2021 +26,9%).
- Der MSCI Emerging Markets-Index, der die Entwicklung der Aktienmärkte in den Schwellenländern widerspiegelt, sank hingegen in lokaler Währung um 1,3% (2021 -2,3%).

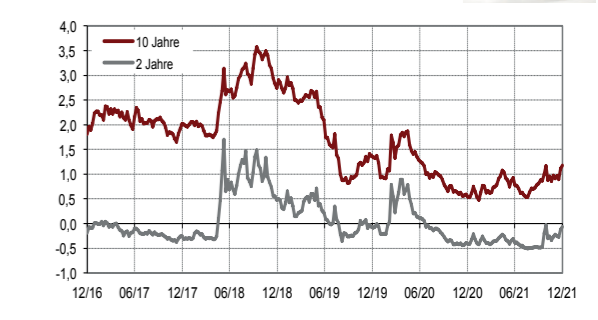
Europa: STOXX Europe 600



GELD- & ANLEIHEMÄRKTE

- Der EZB-Rat hat auf seiner Dezember-Sitzung insgesamt die sehr lockere Geldpolitik bestätigt. Die Nettoankäufe im Rahmen des PEPP werden aber Ende März 2022 eingestellt. Gleichzeitig wurde jedoch der Wiederanlagezeitraum der Tilgungsbeträge der im Rahmen des PEPP erworbenen Wertpapiere bis Ende 2024, und somit um mindestens ein Jahr, verlängert.
- Die Rendite von zehnjährigen italienischen Staatsanleihen (BTP) beendete den Berichtszeitraum mit einem Anstieg von 31 Basispunkten (BP) auf 1,17%, nachdem sie aber Anfang November kurzfristig bis auf 1,29%, und somit auf den höchsten Stand seit Juli 2020, geklettert waren. Die Rendite von zehnjährigen deutschen Bundesanleihen beträgt Ende 2021 hingegen -0,18% (+2 BP). Der Spread zwischen italienischen und deutschen Staatsanleihen stieg somit auf 135 BP (+29 BP).

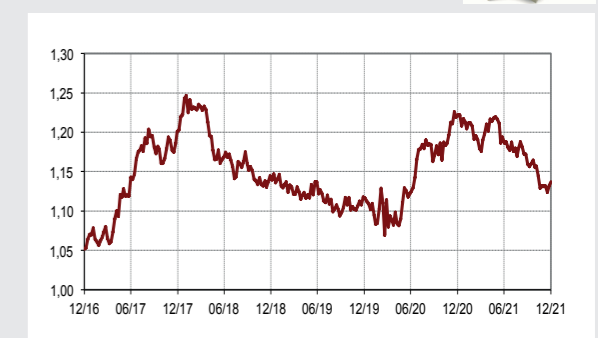
Italien: Renditen BTP 2 und 10 Jahre



WÄHRUNGS- & ROHSTOFFMÄRKTE

- Der Euro verlor gegenüber den wichtigsten Währungen weiter an Wert. Es war vor allem die gegenüber den anderen Zentralbanken lockerere Geldpolitik der EZB, welche die Gemeinschaftswährung belastete. Der Euro sank kurzfristig unter die Marke von 1,12 US-Dollar, und somit auf den tiefsten Stand seit Juli 2020, beendete den Berichtszeitraum dann aber bei 1,1370 US-Dollar (-1,8%). Schwächer zeigte sich der Euro auch gegenüber dem Schweizer Franken (-3,8%), dem chinesischen Renminbi (-3,1%) und dem Pfund Sterling (-2,2%).
- Die Teuerung des Rohöls wurde gestoppt. Der Preis für Erdöl der Sorte Brent beendete den Berichtszeitraum mit einem Minus von 0,9% auf 77,78 US-Dollar je Barrel (2021 +50,2%), nachdem er im Oktober mit 86,70 US-Dollar je Barrel auf den höchsten Stand seit drei Jahren geklettert war. Vor allem die Befürchtung eines Rückgangs der globalen Ölnachfrage auf Grund der neuen Beschränkungen zur Eindämmung der Ausbreitung der Omikron-Variante des Coronavirus hat sich negativ auf den Ölpreis ausgewirkt. Gold verteuerte sich hingegen um 4,1% auf 1.829 US-Dollar pro Feinunze (2021 -3,6%).

EUR/USD



ERWARTUNGEN



- Die OECD hat Anfang Dezember die Prognosen für das Wachstum der Weltwirtschaft für 2021 leicht gesenkt, jene für 2022 hingegen bestätigt. Das Welt-BIP dürfte demzufolge voriges Jahr um 5,6% gestiegen sein (im September wurde noch ein Plus von 5,7% angegeben), während für heuer und 2023 ein Wachstum von 4,5% beziehungsweise von 3,2% erwartet wird.
- Die Wirtschaftsleistung in der Eurozone wird den jüngsten Projektionen der EZB zufolge 2022 im Basisszenario um 4,2% und 2023 um 2,9% wachsen (2021 +5,1%). Die Risiken für die Konjunkturaussichten werden noch als weitgehend ausgewogen bewertet.
- Die Geldpolitik dürfte in den wichtigsten Industrieländern insgesamt noch lange sehr akkommodierend bleiben. Mit einer Zinserhöhung durch die EZB ist mit großer Wahrscheinlichkeit wohl nicht vor 2023 zu rechnen. Die US-Notenbank Federal Reserve hingegen wird ihre Wertpapierkäufe bereits im März einstellen und somit die Voraussetzung für eine Leitzinswende im Laufe des ersten Halbjahrs schaffen, auf die in der zweiten Jahreshälfte zwei weitere Zinsschritte folgen dürften.

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 auch nach dem 2021 verzeichneten Anstieg auf einem sehr niedrigen Niveau, teilweise sogar unter null. Dies gilt auch für sehr lange Laufzeiten sowie für Emittenten mit einer schlechteren Bonität wie die Länder der Euro-Peripherie, zu der Italien zählt. Die Wahl des italienischen Staatspräsidenten und insbesondere ein Wechsel von Mario Draghi in den Quirinalspalast könnte in den nächsten Wochen zu einer höheren Volatilität am italienischen Sekundärmarkt führen. Schwellenländeranleihen in harter Währung sind auf mittlere Sicht weiterhin interessant. Kurzfristig könnte sich aber ein plötzlicher Renditeanstieg der US-Treasuries negativ auf sie auswirken.
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	↗	↗	Auf Grund der insgesamt nach wie vor sehr niedrigen Anleiherenditen bleiben Aktien auf mittlere und lange Sicht so gut wie alternativlos. In den nächsten Monaten ist jedoch an den Börsen mit einer höheren Volatilität zu rechnen. Eine deutlichere Korrektur kann nicht ausgeschlossen werden. Sorgen bereiten noch der auf die Omikron-Variante zurückzuführende starke Anstieg der Corona-Neuinfektionen und dessen Auswirkungen auf die Erholung der Wirtschaft, die hohen Inflationsraten, die Teuerung von Energie, die anhaltenden Lieferkettenprobleme, die Liquiditätsprobleme im chinesischen Immobiliensektor und die zunehmenden geopolitischen Spannungen. Die Bewertungskennzahlen sind aber mit Ausnahme der Wall Street bereits deutlich zurückgegangen.
USA	S&P 500	↗	↗	
Japan	Nikkei 225	↗	↗	
Schwellenländer	MSCI EM (in €)	↗	↗	

WÄHRUNGEN & ROHSTOFFE

Währung/Rohstoff	3 Monate	9 Monate	Kommentar
EUR/USD	↗	↘	Die Entwicklung an den Devisenmärkten wird wohl auch in den nächsten Monaten vor allem von der Geldpolitik, aber auch von der Zu- oder Abnahme der Risikoneigung der Anleger, geprägt sein. Die für das erste Halbjahr in Aussicht gestellte US-Leitzinswende könnte zu einem etwas stärkeren US-Dollar führen. Der aktuelle Wechselkurs zum Euro scheint jedoch schon viel vorwegzunehmen.
EUR/JPY	↗	↗	
Gold (\$/Feinunze)	↗	↗	Die nach wie vor niedrigen Renditen der US-Treasuries und der starke Anstieg der Inflation dürften den Goldkurs nach unten etwas absichern, wenngleich ein deutlich stärkerer US-Dollar sich negativ auswirken würde. Eine starke Erholung der Ölnachfrage und ein nur langsamer Anstieg der Ölförderung durch die OPEC+-Länder könnten sich hingegen weiter positiv auf den Erdölpreis auswirken.
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 2022; nächste Veröffentlichung Anfang/Mitte April 2022

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.