

# INVESTMENT COMPASS

II. QUARTAL 2018

DAS INVESTMENTRESEARCH DER SPARKASSE



**SPARKASSE**  
CASSA DI RISPARMIO



„Früher war alles anders“, ist in einer sich schnell verändernden Welt des Öfftens mit einem leicht negativen Unterton zu hören. Dies trifft nur bedingt auf die Finanzmärkte zu, wo Aussagen wie „dieses Mal ist alles anders“ eher negativ sind, weil sie zu den Anzeichen einer Marktverzerrung zählen.

Das soeben zu Ende gegangene erste Quartal 2018 könnte hingegen unter dem Titel „Rückkehr zum Altbewährten“ fir-

mieren. Die ersten drei Monate des Jahres waren nämlich wieder von einer gewissen Schwankungsfreudigkeit gekennzeichnet und dabei sind alte, fast totgeglaubte Muster wiederauferstanden: Aktien und Unternehmensanleihen geringer Bonität können mindestens so schnell fallen (Februar) wie sie zuvor gestiegen waren (Januar) – Staatsanleihen hoher Bonität bringen weniger Rendite, sind aber in unsicheren Zeiten der sicherere Hafen. Die soeben erlebten Kursschwankungen sind per se noch kein Indikator für einen dauerhaften Stimmungswechsel an den Finanzmärkten; sie erinnern lediglich nach einem besonders ruhigen Jahr daran, dass Aktien und Unternehmensanleihen mit schwacher Kreditwürdigkeit risikobehaftete Anlageformen darstellen, welche auch ohne besondere Gründe beispielsweise 5% oder 10% verlieren können. Wahr ist aber auch, dass Marktteilnehmer über einige Entwicklungen debattieren, welche sich nachhaltig auf die Finanzmärkte auswirken könnten. Dazu zählen beispielsweise der drohende Handelskrieg zwischen den USA und dem Rest der Welt, geopolitische Spannungen

oder die Auswirkungen des Facebook-Skandals auf die gesamte Technologie-Branche. Besonders der erst- und der letztgenannte Punkt könnten eine gewisse Brisanz in sich bergen, vor allem angesichts der Tatsache, dass sich die USA in einem Wahljahr befinden und somit nicht alle Gesetzesinitiativen notwendigerweise einen mittel- bis langfristigen Blick haben. Dies könnte besonders den Technologiesektor betreffen, welcher im letzten Jahrzehnt eine herausragende Entwicklung genommen hat und heute viele Lebensbereiche weltweit mitbestimmt. Diese Tatsache ist auch an den Börsen nicht spurlos vorbeigegangen. Heute machen Apple, Microsoft, Amazon und Facebook zusammen 11% des US Börsenleitindex S&P 500 aus und sind die vier Schwergewichte im Index. Im März 2009 hingegen befand sich keines der genannten Unternehmen auf den ersten vier Plätzen. Der Facebook-Skandal könnte eine starke Regulierung dieses bislang wenig regulierten Sektors mit sich führen, mit Auswirkungen auf seine Gewinnaussichten. In den letzten zwei Jahren haben sich Technologieaktien im Schnitt verdoppelt und somit wesentlich zu den Kursanstiegen des S&P 500 beigetragen.

Für die kommenden Monate sollten Anleger also wieder nach zwei altbewährten Elementen Ausschau halten: nach Anzeichen einer möglichen Abschwächung der globalen Konjunktur sowie der Gewinnaussichten der Unternehmen. Beide Punkte sollten mitunter die Fahrtrichtung für die kommenden Monate vorgeben. Falls alles bleibt wie es früher war.

*Armin Weißenegger, Verantwortlicher des Bereichs Finanzen und Treasury  
Präsident des Meetings Investment und Asset Allocation*

# MAKROÖKONOMISCHES UMFELD

## WELTWIRTSCHAFT

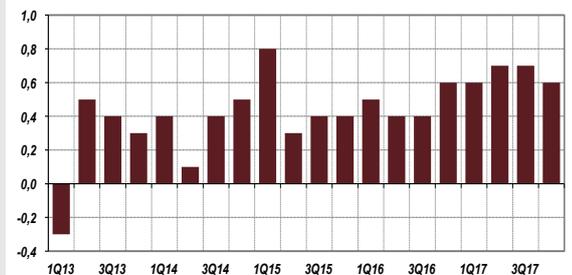
- Das solide Wirtschaftswachstum setzte sich im vierten Quartal 2017 fort. Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) stieg in den G-20-Ländern (Gruppe der 20 wichtigsten Industrie- und Schwellenländer) um 1,0% zum Vorquartal, in den OECD-Ländern hingegen um 0,6%.
- Die jüngsten Konjunkturumfragen deuten eine Fortsetzung des Wirtschaftsaufschwungs an. Der Gesamteinkaufsmanagerindex kletterte im ersten Quartal 2018 um 0,1 Punkte auf 54,2. Er befindet sich damit weiterhin deutlich über der Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Mehrere Faktoren belasten aber den Wirtschaftsausblick. Dazu zählen eine Zunahme des Handelsprotektionismus, eine plötzliche Verschärfung der globalen Finanzierungsbedingungen sowie geopolitische und politische Unsicherheiten.
- Der Druck auf die Verbraucherpreise bleibt gering. Dies gilt sowohl für die Industrienationen als auch für die Schwellenländer.



## EURORAUM

- Das Wirtschaftswachstum fiel auch im vierten Quartal 2017 kräftig aus. Das BIP stieg um 0,6% gegenüber dem Vorquartal, nach einem Plus von 0,7% im dritten Quartal. Wichtigster Wachstumsmotor waren der Außenhandel und die Anlageinvestitionen. Betrachtet man die Entwicklung in den vier größten Volkswirtschaften, so kletterte das BIP um 0,7% sowohl in Frankreich als auch in Spanien, um 0,6% in Deutschland aber nur um 0,3% in Italien.
- Die jüngsten Umfrageergebnisse deuten auch für Anfang 2018 auf ein kräftiges und breit angelegtes Wachstum hin. Der Gesamteinkaufsmanagerindex sank im ersten Quartal zwar um 0,2 Punkte auf 57,0, er steht aber in Einklang mit einem ähnlichen Wachstum wie Ende 2017. Es bestehen aber nach wie vor Abwärtsrisiken. Diese ergeben sich aus dem zunehmenden Protektionismus und der Entwicklung an den Devisenmärkten.
- Die langsame Erholung am Arbeitsmarkt setzt sich fort. Die Arbeitslosenquote sank im März von 8,6% auf 8,5%. Ein niedrigerer Stand wurde zuletzt im Dezember 2008 verzeichnet.
- Die Inflation stieg im März von 1,1% auf 1,4%, nachdem sie im Februar auf den tiefsten Wert seit Dezember 2016 gefallen war.

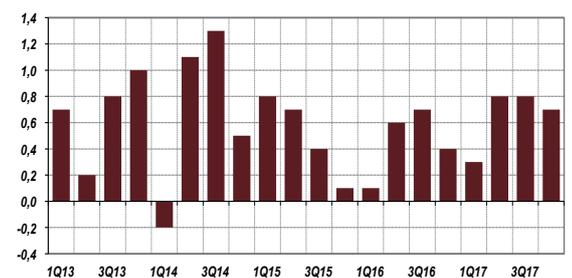
**Euroraum: Bruttoinlandsprodukt**  
% gegen Vorquartal



## USA

- Die konjunkturelle Dynamik hat sich im Schlussquartal 2017 etwas verlangsamt. Das BIP stieg gegenüber dem Vorquartal nur mehr um 0,7%, nach einem Plus von 0,8% im dritten Vierteljahr.
- Die jüngsten Konjunkturumfragen deuten für Anfang 2018 eine Wachstumsbeschleunigung an, im Gegensatz zu den harten Wirtschaftsdaten. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe stieg im ersten Quartal 2018 um einen Punkt auf 59,7, während jener für den Dienstleistungssektor auf 59,4 Punkte zulegte (von 57,7 im vierten Quartal 2017).
- Der Beschäftigungsaufbau ist kräftig geblieben. In den Monaten Januar bis März wurden im Mittel 202.000 neue Arbeitsplätze geschaffen. Die Arbeitslosenquote hingegen befindet sich im März mit 4,1% auf dem tiefsten Stand seit über 17 Jahren.
- Die Inflationsrate stieg im Februar auf 2,2%. Sie bewegt sich somit weiterhin, seit September, zwischen 2,0% und 2,2%.

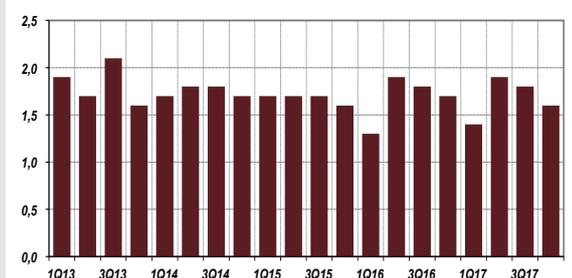
**USA: Bruttoinlandsprodukt**  
% gegen Vorquartal



## CHINA

- Das Wirtschaftswachstum hat sich im vierten Quartal 2017 weiter verlangsamt. Das BIP legte zum Vorquartal nur mehr um 1,6% zu, nach einem Plus von 1,8% im dritten Quartal.
- Die jüngsten Konjunkturumfragen liefern widersprüchliche Signale. Sie stehen aber nach wie vor mit einem fortschreitenden Wirtschaftswachstum in Einklang. Der offizielle EMI für das verarbeitende Gewerbe sank im ersten Quartal 2018 um 0,7 Punkte auf 51,0, während jener für den Dienstleistungssektor von 54,7 auf 54,8 Punkte kletterte.
- Wenngleich der kurzfristige Wirtschaftsausblick vom Ausmaß der Stimulierungsmaßnahmen geprägt ist, so dürften auf mittlere Sicht doch weitere Strukturreformen durchgeführt werden, die zu einer geordneten Wachstumsverlangsamung führen. Anfang März hat der Nationale Volkskongress jedoch auch für 2018 ein Wachstumsziel von 6,5% festgelegt.
- Die Inflationsrate stieg im Februar um 1,4 Prozentpunkte auf 2,9%, den höchsten Stand seit November 2013. Sie hat sich somit dem Zielwert der Zentralbank von 3,0% angenähert.

**China: Bruttoinlandsprodukt**  
% gegen Vorquartal



# FINANZMÄRKTE

## INTERNATIONALE MÄRKTE

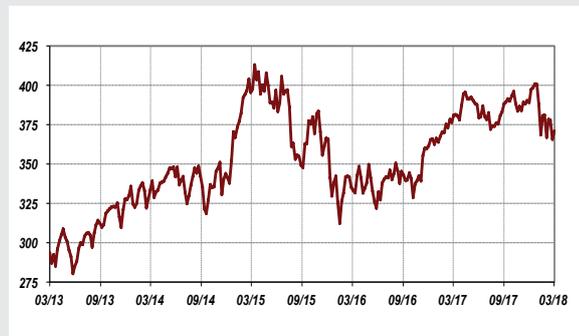
- Der positive Trend an den wichtigsten Börsen hat sich im ersten Quartal nicht fortgesetzt, während die Volatilität stark angestiegen ist. Der MSCI World-Index sank in lokaler Währung um 2,7%, nachdem jedoch im Januar ein neues Rekordhoch erzielt wurde. Mehrere Faktoren belasteten die Notierungen, Ende Januar/Anfang Februar vor allem die Befürchtungen vor einem Anstieg der Inflation und in Folge vor einer allmählich weniger expansiven Geldpolitik. In der zweiten Märzhälfte verschlechterte sich hingegen die Stimmung der Investoren auf Grund der Sorgen vor einem Handelskrieg, nachdem US-Präsident Trump Strafzölle auf chinesische Einfuhren in der Höhe von bis zu 60 Milliarden US-Dollar angedroht hat.
- Die Renditen der Staatsanleihen der Euro-Kernländer sind in den letzten drei Monaten gestiegen. Sie konnten sich somit nicht dem starken Anstieg der US-Renditen entziehen (+33 Basispunkte). Ausschlaggebend hierfür war die Erwartung einer höheren Inflation. Gleichzeitig sanken aber die Staatsanleiherenditen der Peripherieländer. Spanien und Portugal profitierten von einer Heraufstufung ihres Ratings, während italienische Staatsanleihen das Ergebnis der Parlamentswahlen ignorierten.



## AKTIENMÄRKTE

- Der europäische Aktienindex STOXX Europe 600 beendete den Berichtszeitraum mit einem Minus von 4,7%, nachdem er im Januar aber zwischenzeitlich auf den höchsten Stand seit August 2015 geklettert war. Den stärksten Rückgang unter den sektoralen Teilindizes verzeichneten Telekomaktien (-8,6%), gefolgt von Reise- und Urlaubsunternehmen (-7,5%). Ein Plus verzeichnete aber der Automobilsektor (+2,0%). Betrachtet man hingegen die Entwicklung der wichtigsten Börsenplätze, so sind die starken Verluste von London (-8,2%), Zürich (-6,8%) und Frankfurt (-6,4%) hervorzuheben. Zulegen konnte dagegen die Börse in Mailand (+2,6%).
- Deutlich besser entwickelte sich die Wall Street. Der S&P 500 sank nur um 1,2%, er beendete das erste Quartal aber deutlich unter dem im Januar erzielten Rekordhoch von 2.873 Punkten.
- Eine positive Entwicklung verzeichneten hingegen die Aktienmärkte in den Schwellenländern. Der MSCI Emerging Markets-Index verteuerte sich in lokaler Währung um 0,4%.

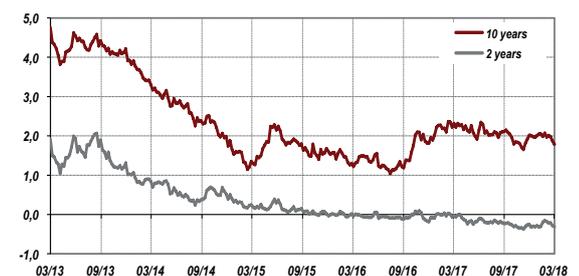
Europa: STOXX Europe 600



## GELD- & ANLEIHEMÄRKTE

- Der EZB-Rat hat auf der März-Sitzung die Forward Guidance zu Zinsen, Wertpapierankaufprogramm (APP) und Reinvestition der auslaufenden Anleihen bestätigt. Demzufolge werden die Zinsen weit über den Zeithorizont des Nettoerwerbs von Vermögenswerten auf dem aktuellen Niveau bleiben, während der Nettoerwerb von Vermögenswerten im Umfang von monatlich 30 Milliarden Euro bis Ende September 2018 oder erforderlichenfalls darüber hinaus erfolgen wird.
- Die Rendite von zehnjährigen italienischen Staatsanleihen (BTP) beendete den Berichtszeitraum mit einem Rückgang von 23 Basispunkten (BP) auf 1,79%, nachdem sie zuvor mehrmals bis auf 2,1%, den höchsten Stand seit Oktober, gestiegen war. Die Rendite von zehnjährigen deutschen Bundesanleihen beträgt Ende März hingegen 0,5% (+7 BP). Im Februar war sie aber zwischenzeitlich auf 0,8%, den höchsten Stand seit September 2015, geklettert. Der Renditeabstand zwischen italienischen und deutschen Staatsanleihen sank um 30 Basispunkte auf 129.

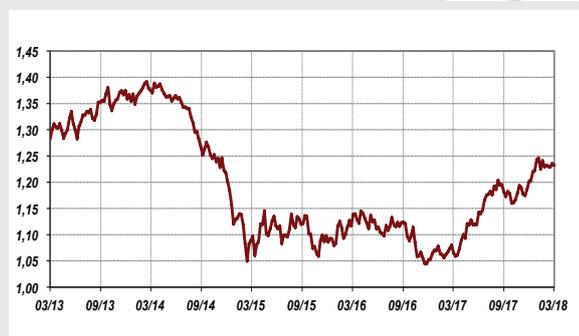
Italien: Renditen BTP 2 und 10 Jahre



## WÄHRUNGS- & ROHSTOFFMÄRKTE

- Der effektive nominale Wechselkurs des Euro konnte im ersten Quartal 2018 erneut zulegen (+0,5%). Ausschlaggebend hierfür war die Erwartung bezüglich eines langsamen Ausstiegs der EZB aus der ultra-lockeren Geldpolitik. Der Euro beendete den Berichtszeitraum mit einem Plus von 2,7% auf 1,2324 US-Dollar, nachdem er Mitte Februar über die Marke von 1,2550 gestiegen war, den höchsten Stand seit Dezember 2014. Gleichzeitig verbilligte sich die Gemeinschaftswährung um 3,2% zum Yen. Dieser profitierte von einer Zunahme der Risikoaversion.
- Die Verteuerung der Rohstoffe hat sich im Berichtszeitraum fortgesetzt. Rohöl der Sorte Brent kletterte um 5,1% auf 70,27 US-Dollar je Fass. Dank der Einhaltung der Vereinbarung über eine Drosselung der Fördermengen durch die OPEC+-Länder kommt der Ölmarkt langsam wieder ins Gleichgewicht. Der Goldpreis stieg hingegen vor dem Hintergrund einer steigenden Risikoaversion um 1,7% auf 1.325 US-Dollar je Feinunze.

EUR/USD



# ERWARTUNGEN



- Die OECD hat die Prognosen für das Wachstum der Weltwirtschaft Mitte März erneut leicht angehoben. Diesen Prognosen zufolge wird das Welt-BIP sowohl im laufenden als auch im kommenden Jahr um 3,9% zulegen. 2017 hingegen dürfte mit einem Plus von 3,7% das stärkste Wachstum der Weltwirtschaft seit 2011 verzeichnet worden sein.
- Die Wirtschaftsleistung in der Eurozone wird hingegen den Projektionen der EZB vom März zufolge 2018 um 2,4% und 2019 um 1,9% steigen, nach einem erwarteten Plus von 2,3% 2017. Der Ausblick für das laufende Jahr wurde nach oben korrigiert.
- Die Geldpolitik wird in den wichtigsten Industrienationen noch lange sehr akkommodierend bleiben. In der Eurozone ist erst im zweiten Halbjahr 2019 mit einer Erhöhung des Hauptrefinanzierungssatzes zu rechnen. Dieser liegt aktuell bei 0%. In den USA hingegen gehen die Mitglieder des Offenmarktausschusses (Federal Open Market Committee) der US-Notenbank für 2018 von mindestens zwei weiteren Zinserhöhungen zu je 25 Basispunkten aus, nachdem die Zinsen bereits im März angehoben wurden.

## TREND \*)

3 Monate 9 Monate

## KOMMENTAR

### STAATSANLEIHEN

Land	Messgröße	3 Monate	9 Monate	Kommentar
Deutschland	Rendite 5 Jahre	↘	↗	Der langsame Ausstieg aus der ultra-lockeren Geldpolitik der EZB, dazu zählt auch das wahrscheinliche Auslaufen des Wertpapierankaufprogramms binnen Jahresende, dürfte im zweiten Halbjahr zu einem Renditeanstieg führen. Die Aussicht, dass die Zinsen noch für längere Zeit auf dem aktuellen Niveau verharren werden, dürfte aber die Notierungen etwas stützen. Dies gilt vor allem für die kurzen Laufzeiten. Interessant bleiben, vor dem Hintergrund weltweit noch immer ausgesprochen niedriger Renditen für Emittenten mit einer guten Bonität, in harter Währung begebene Schwellenländeranleihen. Hochzinsanleihen hingegen sollten gemieden werden. Die aktuellen Renditen bieten keinen ausreichenden Schutz vor dem Risiko eines Ausfalls.
Italien	Rendite 5 Jahre	→	→	
USA	Rendite 5 Jahre	→	↗	
Schwellenländer	Spread	↗	→	

### AKTIEN

Region	Index	3 Monate	9 Monate	Kommentar
Europa	STOXX Europe 600	↘	↘	Das mittelfristige technische Bild trübt sich ein. Die Volatilität verzeichnete außerdem in den letzten Monaten einen deutlichen Anstieg gegenüber den ungewöhnlich niedrigen Niveaus von 2017. Es gibt mehrere Unsicherheitsfaktoren. Dazu zählen eine Zunahme des Handelsprotektionismus sowie ein Anstieg der Inflationsrate und in Folge auch der Anleiherenditen. Weitere Kursrückgänge dürften sich aber auf Grund des noch lange anhaltenden Niedrigzinsumfeldes, des fortschreitenden Wirtschaftswachstums, der Erwartung stark steigender Gewinne und des unbefriedigenden Ertragsprofils „sicherer“ Anlageformen in Grenzen halten. Die fundamentalen Bewertungen entsprechen ihrem historischen Mittel.
USA	S&P 500	→	→	
Japan	Nikkei 225	↘	→	
Schwellenländer	MSCI EM (in €)	→	→	

### WÄHRUNGEN & ROHSTOFFE

Währung/Rohstoff	3 Monate	9 Monate	Kommentar
EUR/USD	→	↗	Die Geldpolitik wird auf absehbare Zeit der wichtigste Einflussfaktor an den Devisenmärkten bleiben. Der Euro dürfte vom langsamen Ausstieg aus der ultra-lockeren Geldpolitik der EZB profitieren, aber auch von der Verfestigung des Aufschwungs in der Eurozone. Der fortschreitende Zinserhöhungszyklus in den USA könnte jedoch die Abwertung des US-Dollars in Grenzen halten. Der Prozess der Normalisierung der US-Geldpolitik dürfte das Kurspotential von Gold begrenzen, da höhere Zinsen die Attraktivität des Edelmetalls langsam verringern. Der Ölpreis dagegen wird weiterhin von der Senkung der Ölfördermenge durch die OPEC+-Länder einerseits sowie dem Produktionsanstieg durch die Schieferölproduzenten in den USA andererseits beeinflusst.
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

Einheit Research

Michael Erlacher

Redaktionsschluss: 6. April 2018

### 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.