

INVESTMENT COMPASS: RÜCKBLICK

Die Entwicklung in der Wirtschafts- und Finanzwelt in den letzten sechs Monaten



VOLKSWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG

WIRTSCHAFTSWACHSTUM

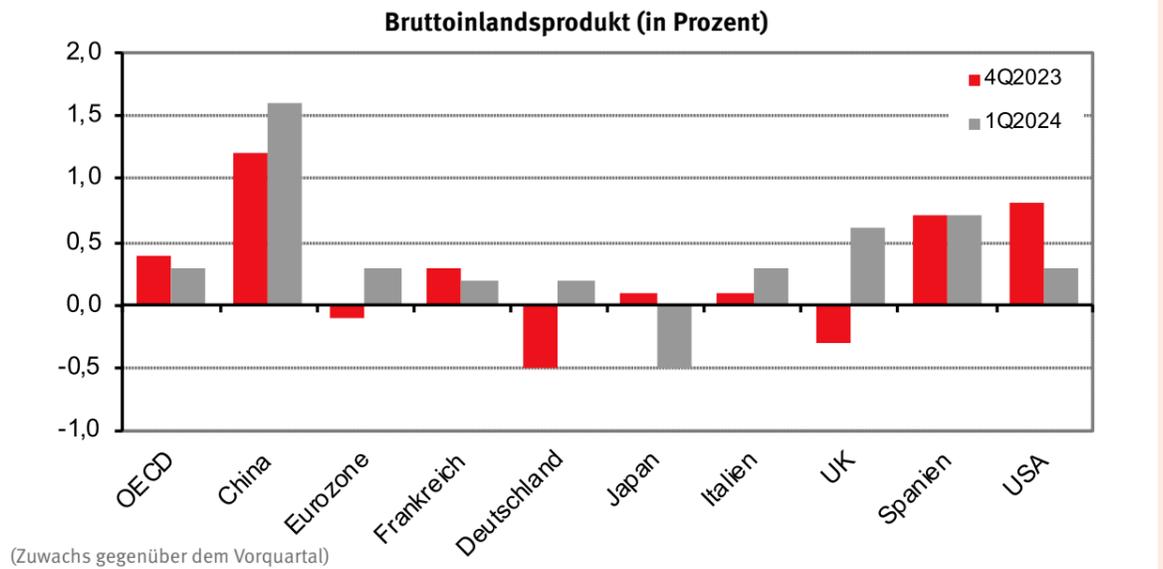
Das Weltwirtschaftswachstum hat in der ersten Jahreshälfte 2024 wieder etwas Fahrt aufgenommen, es bleibt aber moderat.

Darauf deuten zumindest die **Einkaufsmanagerindizes (PMI)** hin. Im Mai verzeichnete der globale Gesamteinkaufsmangerindex nämlich den siebten Monat in Folge einen Anstieg, und zwar von 52,4 auf 53,7 Punkte. Er markiert damit den höchsten Stand seit einem Jahr und entfernt sich immer weiter von der Wachstumsschwelle von 50-Punkten. Das stärkere Wachstum beruht auf dem Dienstleistungssektor, während die Wirtschaftstätigkeit im verarbeitenden Gewerbe nach wie vor verhalten ist.

In den ersten drei Monaten des Jahres 2024 (letzter verfügbare Wert) stieg das **Bruttoinlandsprodukt (BIP)** in den **OECD-Ländern**, dem Zusammenschluss von Industrieländern, um 0,4% gegenüber dem Vorquartal, nach einem Plus von 0,3% im Schlussquartal 2023.

China verzeichnete aber ein Wachstum von starken 1,6%, die **USA** und die **Eurozone** hingegen nur ein Plus von 0,3%.

In Bezug auf die vier größten Euroländer legte das BIP in **Spanien** um 0,7% zu, in **Italien** um 0,3% und in **Deutschland** und **Frankreich** jeweils nur um 0,2%. Das verarbeitende Gewerbe leidet nach



wie vor unter der restriktiven Geldpolitik und der Schwäche des Welthandels und bremst daher das Wachstum der Eurozone.

BESCHÄFTIGUNG

Der Arbeitsmarkt erweist sich weiterhin als überraschend widerstandsfähig. In der **Eurozone** sank die Arbeitslosenquote im April auf 6,4%, den niedrigsten Wert der Zeitreihe und somit mindestens seit April 1998. In den **USA** hingegen stieg die Zahl der Beschäftigten außerhalb der Landwirtschaft seit Jahresbeginn monatlich um durchschnittlich 248.000. Die Arbeitslosenquote kletterte gleichzeitig aber von 3,7% auf 4,0%, den höchsten

Stand seit Januar 2022.

INFLATION

Der Druck auf die Verbraucherpreise hat in den Industrieländern zuletzt nicht weiter nachgelassen. Die Inflation in den **OECD-Ländern** verharrt nämlich seit Jahresbeginn zwischen 5,7%, dem tiefsten Stand seit Oktober 2021, und 5,8%. In der **Eurozone** hingegen bewegt sich die Inflation seit nunmehr Oktober seitwärts zwischen 2,4%, den tiefsten Stand seit Juli 2021, und 2,9%. Die Europäische Zentralbank (EZB) erwartet nun eine Inflation von im Durchschnitt 2,5% für 2024, 2,2% für 2025 und 1,9% für 2026.



FINANZMÄRKTE

AKTIENMÄRKTE

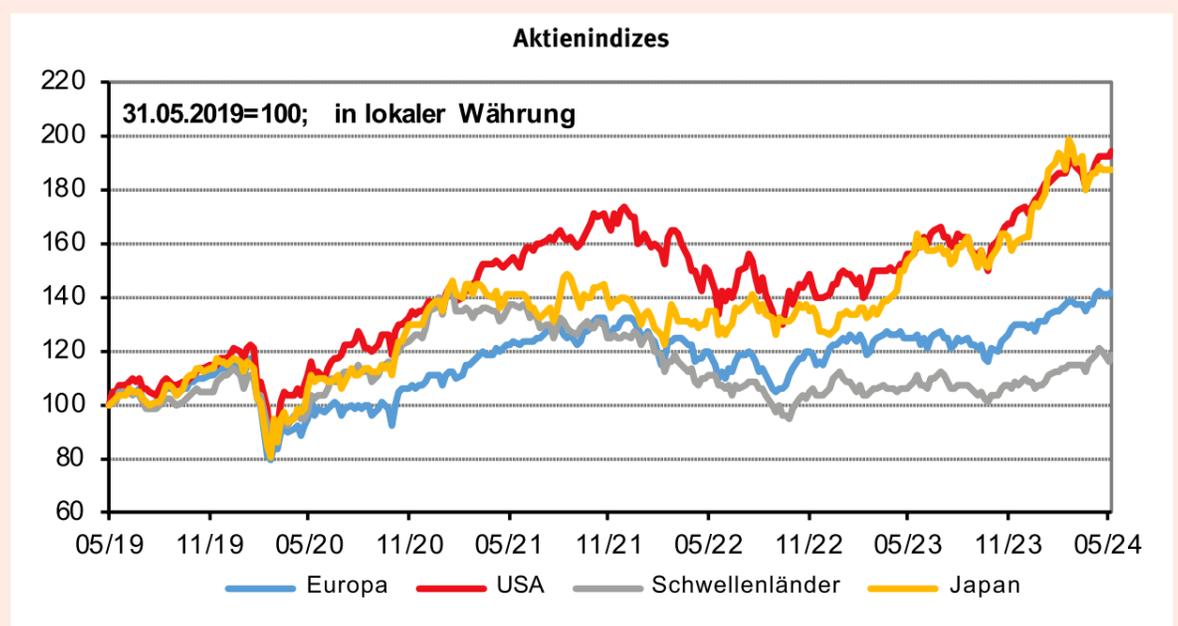
Im Berichtszeitraum (31. Dezember bis 7. Juni) hat sich der positive Trend an den wichtigsten Börsen fortgesetzt, wobei neue Rekord- bzw. Mehrjahreshochs verzeichnet wurden.

Aktien profitierten von der Euphorie um das Thema künstliche Intelligenz (KI) sowie dem FOMO („fear of missing out“), der Furcht eine interessante Anlagechance zu verpassen. Unterstützung kam aber auch von Unternehmenszahlen, die insgesamt positiv überrascht haben, während die Rücknahme der Zinssenkungserwartungen und die Eskalation der Spannungen im Nahen Osten Großteils ignoriert wurden.

Der **MSCI World-Index**, der die Entwicklung der wichtigsten Aktien weltweit abbildet, legt seit Jahresbeginn in lokaler Währung um 11,2% zu. Besser noch entwickelte sich die Börse in **Tokyo** mit einem Plus von 15,6%. Positiv fällt aber auch die Bilanz der Börse in **New York** (+12,1%), **europäischer Aktien** (+9,3%) sowie der Börsen der **Schwellenländer** (+7,8% in lokaler Währung) aus.

GELD- & ANLEIHENMÄRKTE

Die Renditen langfristiger **Staatsanleihen** der **Euroländer** verzeichneten im Berichtszeitraum unter dem Einfluss der US-Treasuries einen starken Anstieg. Die überraschende Resilienz der US-



Wirtschaft hat nämlich in den USA zu einer deutlichen Rücknahme der Zinssenkungserwartungen geführt. Die Rendite 10-jähriger **US-Treasuries** stieg im April vorübergehend auf über 4,7% und kehrte damit auf das Niveau von Anfang November zurück, während die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen auf über 2,6% kletterte. Im Mai haben dann aber einige enttäuschende Konjunkturdaten aus den USA wieder zu einem leichten, teilweise aber nur vorübergehenden, Renditerückgang geführt. Am 7. Juni beträgt die Rendite für 10-jährige Bundesanleihen 2,62% (+60 Basispunkte gegenüber Ende 2023), jene für 10-jährige US-Treasuries

hingegen 4,43% (+55 Basispunkte).

WÄHRUNGSMÄRKTE

Der **Euro** wertete gegenüber dem **Yen** weiter auf (+8,7%), und Ende April markierte der Wechselkurs im Bereich von 171,50 Yen je Euro ein neues Rekordhoch. Gegenüber dem **US-Dollar** sank die Gemeinschaftswährung hingegen vorübergehend bis auf die Marke von 1,06 US-Dollar je Euro, den tiefsten Stand seit November, worauf dann aber eine Erholung folgte. Am 7. Juni beträgt der Wechselkurs 1,08 US-Dollar je Euro (-2,2% gegenüber Ende 2023).

AUSBLICK: DIE ERWARTUNGEN

Der „Kompass“ für die Geldanlage

Der Internationale Währungsfonds (IWF) hat Mitte April die **Prognosen für das Wachstum der Weltwirtschaft für 2024 minimal nach oben korrigiert**, jene für 2025 hingegen bestätigt. Das Welt-BIP dürfte demzufolge **sowohl heuer als auch nächstes Jahr um 3,2% zulegen**. Die Wirtschaftsleistung in der **Eurozone** hingegen wird den jüngsten Projektionen der Europäischen Zentralbank EZB vom Juni zufolge **2024 um 0,9%, 2025 aber um 1,4%, wachsen**. Die Risiken für das Wirtschaftswachstum bleiben nach wie vor abwärts gerichtet. Dazu zählen, unter anderem,

die restriktive Geldpolitik, die anhaltende Schwäche des Welthandels sowie geopolitische Spannungen. Die Geldpolitik wird in den wichtigsten Industrieländern wohl noch längere Zeit restriktiv bleiben. Die EZB hat aber am 6. Juni die Zinswende mit einer **Reduzierung des Einlagensatzes um 25 Basispunkte von 4,0% auf 3,75%** eingeleitet. Vorausgesetzt, dass die Inflation weiter zurückgeht, könnten dann bis Jahresende noch bis zu zwei weitere Zinsschritte folgen. Die US-Notenbank **Fed** hingegen dürfte **mindestens bis September abwarten**, vielleicht aber auch bis nach den US-Präsidentenwahlen vom 5. November.

TREND		
ANLEIHEN - Total Return Indizes (Gesamtrendite)	Prognose 3 Monate	Prognose 9 Monate
Staatsanleihen Eurozone	↘	↗
Corporate Investment Grade (IG) Euro	↗	↗
Corporate High Yield (HY) Euro	↗	↗
Schwellenländer in harter Währung (in Dollar)	↗	↗

Staatsanleihen der Euroländer bieten weiterhin eine teilweise Absicherung gegenüber Börsenturbulenzen und stabilisieren somit das Kundendepot. Sie würden außerdem von einer Eintrübung des Wirtschaftsausblicks profitieren. Interessant bleiben auch in Euro begebene Unternehmensanleihen mit IG-Rating sowie in harter Währung begebene Staatsanleihen der Schwellenländer. Deren Renditen befinden sich nämlich weiterhin deutlich über ihrem 10-Jahres-Durchschnitt, was hingegen nicht für deren Risikoaufschlag (Spread) gilt. Eine eventuelle Eintrübung der Wachstumsaussichten würde sich hingegen wohl negativ auf Hochzinsanleihen auswirken, da in diesem Fall mit einem Anstieg der Ausfallraten zu rechnen ist.

AKTIEN	Prognose 3 Monate	Prognose 9 Monate
Europa	↗	↗
USA	↗	↗
Japan	↗	↗
Schwellenländer	↗	↗

Der kurz- und mittelfristige Trend der Börsen zeigt überwiegend nach oben. Von den jüngsten Konjunkturumfragen sind derweil weitere, überzeugendere, Signale eines sich beschleunigenden Wachstums der Weltwirtschaft gekommen. China enttäuscht aber nach wie vor, auch auf Grund der anhaltenden Probleme des Immobiliensektors. Es besteht außerdem das Risiko, dass das überraschend starke Wachstum und die nach wie vor zu hohe Inflation zu einem weiteren Aufschub der Zinswende in den USA führen. Die aktuellen Börsenniveaus nehmen indessen bereits ein „soft landing“ oder „no landing“ der Wirtschaft vorweg. Der Krieg in der Ukraine und der Konflikt im Nahen Osten halten derweil an, genauso wie die Spannungen zwischen China und den USA.

WÄHRUNGEN & ROHSTOFFE	Prognose 3 Monate	Prognose 9 Monate
EUR/USD	↗	↗
EUR/JPY	↗	↗
Gold (\$/Feinunze)	↗	↗
Rohöl Sorte Brent (\$/Barrel)	↘	↘

Die Erwartungen an die Geldpolitik werden die Devisenmärkte auch in nächster Zeit beeinflussen. Allgemein wird in den nächsten Jahren mit einer Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar gerechnet. Ein weiterer Aufschub der Zinswende in den USA dürfte sich kurzfristig aber wohl positiv auf den US-Dollar auswirken. Der erwartete Rückgang der Anleiherenditen sowie der schwächere US-Dollar dürften mittelfristig den Goldpreis stützen, der auch von den Spannungen im Nahen Osten profitiert. Die Entwicklungen im Nahen Osten werden in den nächsten Monaten auch den Ölpreis beeinflussen. Die OPEC+ hat indessen die Kürzung der Ölförderung bis Ende September verlängert, während die globale Ölnachfrage heuer ein neues Rekordhoch markieren wird.

Die Markteinschätzung wurde vorwiegend auf Grundlage der technischen Analyse erstellt. Diese Prognosen sind jedoch kein verbindlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse. Michael Erlacher, Verantwortlicher Research, Abteilung Treasury, Redaktionsschluss: 7.6.2024

DISCLAIMER: Diese Veröffentlichung wurde von der Gruppe Sparkasse 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 Gruppe Sparkasse zulässig.



ANLEIHEN QUO VADIS?



Armin Weißenegger,
Verantwortlicher
Direktion Finance
& Treasury
Präsident des
Investment- und
Asset Allocation
Meetings

2024 sollte doch ein Anleihenjahr werden (es bleibt aber noch etwas Zeit).

2024 verläuft für Anleihen bisher enttäuschend. Dies gilt vor allem für **Staatsanleihen**, aber auch, wenngleich in geringerem Ausmaß, für **Unternehmensanleihen**.

Besser entwickeln sich hingegen erneut, das vierte Jahr in Folge, in Euro begebene **Hochzinsanleihen**, ungeachtet ihres deutlich höheren Risikos. Ihr Rating befindet sich nämlich im sogenannten Non-Investment Grade-Bereich.

Die Kurse der Staatsanleihen verzeichnen seit Jahresbeginn, Stand Anfang Juni, im Schnitt ein Minus von circa zwei Prozent, während Unternehmensanleihen kaum verändert sind. Hochzinsanleihen weisen hingegen ein Plus von 2,8% auf. Diese insgesamt enttäuschende Entwicklung beruht auf einer ausgesprochen **starken Rücknahme der Zinssenkungserwartungen**.

Haben die Märkte Anfang des Jahres nämlich noch mindestens sechs Zinssenkungen durch die Europäische Zentralbank (EZB) und mindestens fünf durch die US-Notenbank Fed eingepreist, so geht man aktuell nur mehr von höchstens drei bzw. zwei Zinsschritten aus.

Verantwortlich hierfür ist einerseits die **überraschende Resilienz der US-Wirtschaft**, und des Arbeitsmarktes im Besonderen, obwohl die Zinsen zwischen März 2022 und Juli 2023 um 5,25 Prozentpunkte angehoben wurden, andererseits aber auch der zu langsame Rückgang der Inflation. Diese bewegt sich in den USA nämlich nunmehr seit Juni 2023 zwischen 3,0% und 3,5%, und befindet sich damit weiterhin deutlich über dem Zielwert der Fed, der, genauso wie für die EZB, 2,0% beträgt.

Wir gehen davon aus, dass **das Wirtschaftswachstum der Eurozone auch in nächster Zeit schwächer ausfallen wird als in den USA**. Die EZB hat daher vor der US-Notenbank die Zinswende eingeleitet, wobei die Zinssenkungen in der Eurozone 2024 und Anfang 2025 stärker als in den USA ausfallen dürften.

Gleichwohl erachten wir aus heutiger Sicht aber **eine Rückkehr der Zinsen auf null, oder sogar negative Zinsen, als sehr unwahrscheinlich**. Auf mittlere Sicht werden sich die Leitzinsen der EZB wohl **zwischen 2% und 3% einpendeln** (Stand per Ende Mai: 4%) und damit dem Inflationsniveau in etwa entsprechen.

Die Geldpolitik der nächsten Jahre dürfte somit jener des Zeitraums 1998 bis 2008 ähneln.

Die **Renditen** der Staatsanleihen der Euroländer befinden sich **aktuell**, auch dank des deutlichen Anstiegs seit Jahresbeginn, mit im Mittel 3,2% **auf einem interessanten Niveau**, vor allem im Vergleich mit den im letzten Jahrzehnt verzeichneten Tiefständen. Dies gilt umso mehr vor dem Hintergrund einer Inflation, welche in der Eurozone bereits stark gesunken ist.