

1. Quartal 2020

Marktrückblick

Die Ausbreitung des Coronavirus (COVID-19) hat im März zu abrupten und deutlichen Verwerfungen an den weltweiten Finanzmärkten in einer bisher einmaligen Geschwindigkeit geführt. Noch nie zuvor waren die US-Aktienmärkte, die eine mehr als 100-jährige Historie aufweisen können, so schnell von einem All-Zeit-Hoch in einen sogenannten Bärenmarkt (Kursverlust von mehr als 20%) gefallen, nicht einmal zu Zeiten der Weltwirtschaftskrise in den 1930er Jahren.

Doch zunächst hatte das Jahr vor dem Hintergrund einer sich abzeichnenden Entspannung im US-chinesischen Handelsstreit noch sehr positiv begonnen. Die Stimmung der Unternehmen, die im letzten Jahr durch die Handelskonflikte deutlich belastet war, hellte sich auf und ließ eine Konjunkturbeschleunigung erwarten. Ende Jänner wurde dann das Bild durch erste Berichte über die Virusausbreitung in China kurzfristig eingetrübt. Mitte Februar schien sich die Lage jedoch wieder zu entspannen, nachdem die Neuinfektionen in China wieder rückläufig waren, während im Rest der Welt das Virus offensichtlich eingedämmt werden konnte. Die US-Aktienmärkte konnten in dieser Phase sogar neue All-Zeit-Hochs ausbilden. Das Bild änderte sich beginnend mit der letzten Februarwoche schlagartig, als zuerst in Norditalien und nachfolgend in ganz Europa und auch den USA immer mehr Infektionen auftraten, deren Ursprung sich nicht mehr zurück verfolgen ließ. Im März kam es dann weltweit zu exponentiellen Anstiegen in der Infektionsgeschwindigkeit und in unmittelbarer Folge zu dem eingangs erwähnten starken Verkaufsdruck an den Finanzmärkten, durch den die meisten Aktienindices innerhalb nur eines Monats rund ein Drittel ihres Wertes verloren. Hauptgrund war die zu erwartende schwere wirtschaftliche Rezession, vor allem bedingt durch die staatlich verordneten Einschränkungen zur Eindämmung des Virus, wie Reiseverbote, Ausgangsbeschränkungen und weitgehende Geschäftsschließungen. Dadurch werden im 1. Halbjahr weltweit Rückgänge der Wirtschaftsleistung in einem Ausmaß erwartet, wie es seit dem Ende des 2. Weltkriegs nicht mehr zu sehen war. Die Arbeitslosigkeit ist bereits jetzt in vielen Ländern auf einen Nachkriegsrekord gestiegen. Verschärft wurde die Situation für die Finanzmärkte durch einen gleichzeitig zwischen Russland und Saudi Arabien gestarteten Preiskampf am Ölmarkt, der in einem regelrechten Ölpreisverfall resultierte. Selbst Unternehmensanleihen mit einer sehr guten Kreditqualität mussten deutliche Bewertungsabschläge hinnehmen, weil die Sorge vor reihenweisen Unternehmenszusammenbrüchen in Folge der Corona-Krise sprunghaft anstieg. Maßnahmen der Regierungen und Notenbanken in einem bislang nie dagewesenen Ausmaß konnten Ende März die Einbrüche an den Finanzmärkten trotz der sich weiter verschärfenden wirtschaftlichen Situation schließlich stoppen.

Performance und Anlagestrategie



Nachdem das Jahr noch sehr erfreulich gestartet war, belastete der durch ein Gesundheitsrisiko ausgelöste und in seiner Schnelligkeit und Dimension außergewöhnliche Einbruch der Finanzmärkte das Ergebnis der VBV-Vorsorgekasse im 1. Quartal deutlich. Unsere rasch eingeleiteten risikomindernden Maßnahmen konnten zwar den Rückgang dämpfen; dennoch führten die Kurskorrekturen mit Stichtag 31. März zu einem deutlichen Minus im Veranlagungsergebnis von -6,18%, wodurch das äußerst erfreuliche Vorjahresergebnis (+6,81%) zu einem guten Teil temporär aufgebraucht wurde. Beim Ausweis von Performancewerten ist allerdings wie immer zu beachten, dass es sich um stichtagsbezogene Betrachtungen handelt.

So wie im letzten Jahr in fast allen Anlageklassen Gewinne erwirtschaftet werden konnten, wurden nahezu alle Anlageklassen im ersten Quartal 2020 im Zuge der Covid-19 Krise in Mitleidenschaft gezogen.

Die ausgewiesenen Wertminderungen sind dabei Großteils auf fallende Aktienmärkte, aber auch auf Kurskorrekturen bei Unternehmensanleihen zurückzuführen. Gerade bei den Unternehmensanleihen stiegen die Risikoaufschläge, auch bei guten Bonitäten, an und sorgten für entsprechende Buchverluste. Einen leicht positiven Ertrag brachten wiederum das bewertungsstabile Held to Maturity- und Darlehensportfolio der VBV-Vorsorgekasse sowie auch die Immobilien- und Infrastrukturinvestments.

Die VBV - Vorsorgekasse sieht besonders die Unternehmensanleihen und hier speziell den österreichischen Markt als attraktiv bewertet. Unsere Erfahrung zeigt, dass Kursverluste hier oftmals mehr durch eine geringere Liquidität in einem kleinen Markt, als durch signifikante Ausfallsrisiken verursacht sind. Wir sehen gerade bei österreichischen Unternehmensanleihen die Chance, ein unter Ertrags-/Risikogesichtspunkten interessantes Investment für unsere Kunden zu tätigen und dabei gleichzeitig die österreichische Wirtschaft und damit auch den heimischen Arbeitsmarkt in dieser schwierigen Phase als verlässlicher Partner und als Teil

unserer gelebten Nachhaltigkeitsstrategie zu unterstützen. Daher haben wir unsere Allokation in diesem Segment deutlich ausgebaut.

Mit einer Performance von -6,18% blieb die VBV-Vorsorgekasse im ersten Quartal zwar etwas hinter dem Gesamtmarkt zurück (laut ÖKB -5,29%), dennoch konnte die VBV-Vorsorgekasse ihren klaren Vorsprung zum Gesamtmarkt behalten: Seit Beginn der ÖKB Performancemessung 2004 konnte mit einer Performance von 2,35% p.a. über diesen langfristigen Zeitraum ein besseres Ergebnis als der Durchschnitt der Vorsorgekassen (laut ÖKB 2,15% p.a.) erzielt werden, genauso wie über die letzten 15 Jahre sowie auch im kurzfristigeren Zeitraum der letzten 3 und 5 Jahre.

	*31.03.2020 ytd	*3J. absolut	*5J. absolut	*OeKB Start absolut 1.1.2004	*OeKB Start p.a. 1.1.2004	Seit Gründung absolut 1.1.2003	Seit Gründung p.a. 1.1.2003
VBV	- 6,18	- 0,31	1,17	45,92	2,35	52,06	2,46
Branche	- 5,29	- 0,40	1,01	41,32	2,15	46,43	2,24

*Die Österreichische Kontrollbank (OeKB) ermittelt seit 1.1.2004 die Performances der Vorsorgekassen. Quelle: OeKB Kapitalmarkt Services/FinanzDatenService, Geschäftsberichte

Marktentwicklung

	Stand per 31.03.2020	Wert Ultimo 2019	Performance laufendes Jahr
EURIBOR (3 Monate)	-0,36%	-0,38%	
10-jährige Österreichische Staatsanleihen	-0,01%	0,02%	
FTSE Euro Broad Inv. Grade Bond Index	243,16	246,11	-1,20%
MSCI World ESG	115,11	144,01	-20,07%
S&P 500	2.584,59	3.230,78	-20,00%
Euro Stoxx 50	2.786,9	3.745,15	-25,59%
VÖNIX*	869,82	1.282,06	-32,15%
EUR/USD	1,10	1,12	-1,62%
Gold	1.577,18	1.517,27	3,95%
Öl (Brent)	22,74	66,00	-65,55%

* Nachhaltigkeitsindex Österreichischer Unternehmen
(https://www.wienerbourse.at/indizes/aktuelle-indexwerte/uebersicht/?ISIN=AT0000496906&market=wbag&typo3=0&news=0&products=1&ID_NOTATION=21919814)

Marktausblick

Während die Konjunktur im April weiter einbrach, konnten sich die Finanzmärkte bereits wieder deutlich erholen, besonders in den USA. Dies klingt überraschend, hat aber zu einem Großteil damit zu tun, dass Finanzmärkte versuchen, die zukünftige Entwicklung der Konjunktur zu antizipieren. Und während die aktuellen Wirtschaftsdaten schlecht und fast katastrophal wie seit Jahrzehnten nicht mehr sind, kann gleichzeitig vermutet werden, dass dieser Konjunkturerinbruch zwar enorm in seinem Ausmaß, gleichzeitig aber so kurz wie kein anderer sein dürfte. Denn mit Ende April und Anfang Mai begannen die meisten Länder ihre Beschränkungen schrittweise zu lockern, sodass sich deren Wirtschaftsleistung langsam wieder erholen sollte. Unklar ist, wie lange es dauern wird, bis das Niveau vor der Krise wieder erreicht sein wird. Viel wird davon abhängen, wann eine wirksame Impfung zur Verfügung steht. Vorerst stimmt aber die Entwicklung der Infektionen zumindest in den Ländern der Eurozone optimistisch. Sowohl die positiven Testergebnisse, als auch die Sterberate und die Auslastung der Spitalsbetten sind in allen Euro-Ländern deutlich rückläufig. Die Hoffnung auf eine teilweise Normalisierung des Lebens und auch der Wirtschaft bis zum Sommer erscheint zurzeit nicht ganz unbegründet.

Ein weiterer wichtiger Unterstützungsfaktor sind die massiven Hilfsprogramme der Staaten und Notenbanken, mit denen der Einbruch während der Quarantäne abgefedert und die Erholung im Rahmen des Neustarts gefördert werden soll. In den USA hat beispielsweise die Notenbank, um die Wirtschaft zu stützen, ihre Bilanzsumme bereits um mehr als \$2,5 Billionen ausgeweitet. Eine Geldspritze von noch nie dagewesener Dimension, die vor allem die Finanzmärkte antreibt.

Der Weg zurück hin zu einer vollständigen Normalisierung wird noch ein langer sein und die Gefahr einer zweiten Infektionswelle wird dabei immer präsent bleiben. Die Finanzmärkte dürften aber einen guten Teil der Entwicklung hin zu einer Wiedergenesung der Wirtschaft vorwegnehmen. Vor diesem Hintergrund sehen wir den restlichen Jahresverlauf vorsichtig optimistisch und es besteht Grund zur Annahme, dass die Verluste zumindest teilweise wieder aufgeholt werden können. Die bisherige positive Entwicklung im 2. Quartal scheint unsere Meinung zu bestätigen.