

## 2. Quartal 2019

### Marktrückblick

Das 2. Quartal konnte in seiner positiven Entwicklung fast nahtlos an das 1. Quartal anschließen. Grund war einmal mehr nicht das konjunkturelle Umfeld, das besonders in Europa weiterhin enttäuschte, sondern vielmehr die Hoffnung auf eine lockere Geldpolitik der Notenbanken. Einzig im Mai sorgte die Angst vor einem US-amerikanisch-chinesischen Handelskrieg für temporäre Kursverluste, die im Juni aber wieder mehr als ausgeglichen wurden.

Anders als nach ihrer radikalen Kehrtwende Anfang des Jahres hatten die Notenbanken im letzten Quartal zwar keine neuen Maßnahmen zu vermelden, gleichzeitig ließen aber Aussagen der Zentralbankmitglieder auf beiden Seiten des Atlantiks auf sinkende Leitzinsen ab dem 3. Quartal schließen, wodurch Anleihen wie Aktien weiter Auftrieb erhielten. Lange Zeit sah es zudem nach einer Entspannung in den Handelskonflikten aus und auch der Aufschub des geplanten Austritts Großbritanniens aus der EU auf den 31. Oktober verschaffte den Finanzmärkten eine willkommene Atempause. Anfang Mai kehrten die Befürchtungen, dass es zu Verwerfungen in den weltweiten Handelsbeziehungen kommen könnte, jedoch zurück, weil Donald Trump neue Strafzölle auf chinesische Produkte verkündete. Die Märkte reagierten zunächst mit Kursverlusten, konnten diese im Juni aber wieder mehr als wettmachen, nachdem die US-Notenbank in ihrem Juni-Meeting die Tür für künftige Zinssenkungen weit öffnete.

In Summe zeigten sich im 2. Quartal zwar erneut eine weiter nachgebende Konjunktur und zunehmende Risiken eines Handelskrieges. So ist die US Wirtschaft nach einem starken ersten Quartal im 2. Quartal um +2,1% (QoQ, annualisiert) gewachsen und lag damit leicht über den Prognosen, während das Wachstum in der Eurozone im 2. Quartal auf +0,8% (QoQ, annualisiert) zurückging. Dank Unterstützung der Notenbanken konnten sich die Finanzmärkte aber weiter freundlich entwickeln.

### Performance und Anlagestrategie



Die Performance der VBV-Vorsorgekasse entwickelte sich im 2. Quartal weiter sehr erfreulich.

Mit einem Plus von +4,30% in den ersten sechs Monaten konnte das beste Halbjahres-Ergebnis seit Unternehmensgründung erreicht werden.

Gewinne gab es dabei erneut in allen Anlageklassen. Sowohl sämtliche Anleihen-Kategorien, wie Euro-Staatsanleihen und Unternehmensanleihen, weiters auch die Anleihen der für uns aus nachhaltiger Sicht investierbaren Schwellenländer sowie unsere Aktienveranlagungen zeigten eine sehr gute Wertentwicklung. Auch das bewertungsstabile Held to Maturity- und Darlehensportfolio der VBV-Vorsorgekasse konnte wiederum, so wie auch die Immobilien- und Infrastrukturinvestments einen positiven Performancebeitrag erwirtschaften.

Mit der Performance von +4,30% lag die VBV-Vorsorgekasse, wie auch schon im Vorjahr, deutlich über dem Durchschnitt der Vorsorgekassen-Branche (laut ÖKB, Durchschnitt der Vorsorgekassen +3,72%). Damit ist es uns gelungen, sowohl in dem extrem schwierigen Marktumfeld in 2018 (neben dem Krisenjahr 2008 das schlechteste Jahr in der Geschichte der Vorsorgekassen) als auch im äußerst positiven ersten Halbjahr 2019 deutlich besser als der Marktdurchschnitt abzuschneiden.

Das zeigt, dass unsere Anlagestrategie so ausgerichtet ist, dass wir diese dynamisch und flexibel sowie risikokontrolliert an die jeweiligen Marktgegebenheiten anpassen. Dies wird unter den gegebenen Umständen (Negativzinsen machen Anlagen in „sichere“ Anlagen unrentabel, Rezessionsgefahr und möglicher Handelskrieg erhöhen aber das Risiko von renditereicheren, aber konjunkturabhängigen Veranlagungen) auch in Zukunft extrem wichtig sein.

Auch die langfristigen Performancezahlen der VBV-Vorsorgekasse konnten damit nochmals verbessert werden: Seit Beginn der ÖKB Performancemessung 2004 konnte mit 2,73% p.a. über diesen langfristigen Zeitraum ein besseres Ergebnis als der Durchschnitt der Vorsorgekassen (laut ÖKB 2,49% p.a.) erzielt werden, genauso wie über die letzten 10 und 15 Jahre sowie auch im kurzfristigeren Zeitraum der letzten 1, 3 und 5 Jahre.

<b>Performance in %</b>	<b>*30.06.2019 ytd</b>	<b>*3J. absolut</b>	<b>*5J. absolut</b>	<b>*OeKB Start absolut 1.1.2004</b>	<b>*OeKB Start p.a. 1.1.2004</b>	<b>Seit Gründung absolut 1.1.2003</b>	<b>Seit Gründung p.a. 1.1.2003</b>
<b>VBV</b>	4,30	6,05	10,80	51,88	2,73	58,27	2,82
<b>Branche</b>	3,72	5,54	9,18	46,36	2,49	51,65	2,56

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

**Marktentwicklung**

	<b>Stand per 30.06.2019</b>	<b>Wert Ultimo 2018</b>	<b>Performance laufendes Jahr</b>
EURIBOR (3 Monate)	-0,35%	-0,31%	
10-jährige Österreichische Staatsanleihen	-0,06%	0,48%	
FTSE Euro Broad Inv. Grade Bond Index	244,77	232,20	5,41%
MSCI World ESG	132,04	114,52	15,30%
S&P 500	2.941,76	2.506,85	17,35%
Euro Stoxx 50	3.473,69	3.001,42	15,73%
VÖNIX*	1.192,61	1.082,60	10,16%
EUR/USD	1,14	1,15	-0,87%
Gold	1.409,55	1.282,49	9,91%
Öl (Brent)	66,55	53,80	23,70%

\*nachhaltiger Aktienindex österreichischer Unternehmen [https://www.wienerbourse.at/indizes/aktuelle-indexwerte/uebersicht/?ISIN=AT0000496906&market=wbaq&typo3=0&news=0&products=1&ID\\_NOTATION=21919814](https://www.wienerbourse.at/indizes/aktuelle-indexwerte/uebersicht/?ISIN=AT0000496906&market=wbaq&typo3=0&news=0&products=1&ID_NOTATION=21919814)

**Marktausblick**

Die vielfach vorherrschende Meinung, dass Börsen, besonders die Aktienmärkte, stark von der Konjunktur abhängig sind und mit einer guten Wirtschaftsentwicklung stärker bzw. mit einer schlechten Wirtschaftsentwicklung schwächer tendieren, wurde in den letzten 18 Monaten klar widerlegt. Das Bild der Wirtschaftslage und die Entwicklung der Finanzmärkte liefen dieses Jahr so wie auch schon 2018 konträr, allerdings heuer in genau gegenteiliger Richtung wie im letzten Jahr: Während im letzten Jahr die Finanzmärkte unter der restriktiven Geldpolitik im Zuge guter Konjunkturdaten litten, konnten die Märkte dieses Jahr bisher gut zulegen. Und dies trotz immer dunklerer Wolken am Konjunkturhimmel, weil eben die Notenbanken einen kompletten Retougang eingelegt haben. Glaubte der US-Notenbankchef im 4. Quartal 2018 noch an deutlich steigende Zinsen und einen ungehinderten Bilanzabbau, so hat er am 31. Juli tatsächlich die exakt konträren Maßnahmen verkündet. Erstmals seit der Finanzkrise 2008 hat die US-Notenbank den Leitzins gesenkt und den Abbau der durch die Anleihekäufe aufgeblähten Bilanz gestoppt. So konnten im Juli die meisten Aktienmärkte mit dem Rückenwind einer erwarteten Zinssenkung gut performen und testeten gegen Ende Juli sogar die Höchststände aus dem April. Donald Trump's Entscheidung am 1. August, nun doch Strafzölle auf weitere chinesische Waren einzuführen, führte aber ab Anfang August wieder zu Kursverlusten.

Nicht zuletzt nach dieser Marktreaktion stellt sich zunehmend die Frage, wie lange schwächere Wirtschaftsdaten und zunehmende Sorgen um den Welthandel an den Börsen noch durch eine expansivere Geldpolitik überkompensiert werden können; besonders

nachdem in der Eurozone das Zinsniveau bei Staatsanleihen im 3. Quartal neue Tiefstände erreicht hat. So ist in Deutschland momentan die gesamte Zinskurve der Staatsanleihen bereits negativ (selbst Laufzeiten von 30 Jahren rentierten zeitweise bei -0,30%). In Österreich ist die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen kurzfristig bis unter -0,45% gefallen. Zwar gilt eine weitere Zinssenkung der EZB am 12. September als nahezu sicher. So könnte der Einlagesatz von -0,40% auf -0,50% gesenkt werden. Der weitere Spielraum auf der Zinsseite ist aber gering, da Banken zunehmend verleitet wären, ihren Cash-Bestand als Bargeld zu horten. Es dürfte also zunehmend schwieriger werden, die Märkte noch positiv zu überraschen, wenn sich nicht bald eine positive Kehrtwende in der Konjunkturentwicklung zeigt. Diese ist vorerst aber noch nicht auszumachen. In Europa ist es vor allem Deutschland, das immer öfter mit schlechten Nachrichten für Verunsicherung sorgt. So fiel dort der Stimmungsindikator für den Konjunkturausblick des Zentrums für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) auf ein regelrechtes Krisenniveau, vergleichbar mit der Finanzkrise 2008, der Eurokrise 2011 oder auch dem teilweisen Zerfall des europäischen Währungssystems 1992.

Dennoch gehen wir aus heutiger Sicht davon aus, dass es nicht zu einer allgemeinen Rezession in der gesamten Eurozone kommen wird. Sollte aber der Welthandel aufgrund der unberechenbaren Handelspolitik eines Donald Trump einbrechen sowie der neue britische Premierminister Boris Johnson am 31. Oktober einen ungeordneten Brexit vollziehen und auch die Sorge um Italien aufgrund einer Regierungsumbildung bzw. von Neuwahlen zunehmen, dann dürfte eine Phase erneuter Unsicherheit folgen.

Auf der Positivseite ist hingegen die Wahl von Christine Lagarde zur Nachfolgerin von Mario Draghi als Präsidentin der Europäischen Zentralbank anzuführen. Sie dürfte ab November Draghi's Kurs der expansiven Geldpolitik unverändert fortsetzen. Zudem sprechen EZB-Vertreter davon, dass die Notenbank bereits im September ein neues Anleihenkaufprogramm starten könnte. Selbst ein möglicher Ankauf von Aktien soll nicht mehr völlig ausgeschlossen werden. Dies könnte weiterhin zu einer Unterstützung der Finanzmärkte beitragen.