

## 3. Quartal 2019

### Marktrückblick

Das 3. Quartal gestaltete sich an den Finanzmärkten ähnlich positiv wie die beiden Quartale zuvor. Und wie in den beiden Vorquartalen wurde die positive Entwicklung von den Notenbanken und nicht von der Stärke der Wirtschaft getragen.

In Folge deutlich schlechterer Konjunkturdaten, besonders aus dem verarbeitenden Gewerbe, haben weltweit viele Notenbanken ihre Zinsen gesenkt. Die US-Notenbank Fed verringerte den Leitzins in diesem Quartal sogar zwei Mal, das erste Mal in ihrer Sitzung am 31. Juli und das zweite Mal am 18. September. Dies waren die ersten Zinssenkungen seit der Finanzkrise 2008 und eine komplette Kehrtwende zur Zinspolitik der letzten Jahre. Noch im Dezember hatte die US-amerikanische Notenbank den Leitzins angehoben und Fed-Chef Jerome Powell hatte noch im Oktober letzten Jahres mit den Worten „der Zinssatz wäre noch einen langen Weg von seinem neutralen Niveau entfernt“, eine Reihe von Zinsanhebungen in 2019 angedeutet. Zudem wurde das Programm zum Abbau der angestiegenen Notenbank-Bilanz zeitgleich mit der ersten Zinssenkung bereits wieder gestoppt.

Während sich die Maßnahmen der US-Amerikaner bereits Ende des 2. Quartals abzeichneten, überraschte Mario Draghi in seinen letzten Monaten als Chef der EZB noch einmal. Im September senkte er den Einlagenzins, den Banken für Guthaben bei der EZB zahlen müssen, auf -0,50% (von vorher -0,40%) und verkündete gleichzeitig für Anfang November den Start eines neuen Anleihenkaufprogramms, dessen Umfang mit €20 Mrd./Monat allerdings um einiges kleiner als das vorherige ausfallen wird (das in der Spitze €80 Mrd./Monat betrug). Anders als die Maßnahmen der US-Notenbank kam diese Entscheidung deutlich überraschender. Der Plan war erst wenige Wochen zuvor durch ein Interview des finnischen EZB-Mitglieds Olli Rehn offensichtlich geworden. Bis dahin war eine Wiederaufnahme des erst Ende 2018 eingestellten Programms noch unter der Regentschaft von Mario Draghi, dessen Amtszeit Ende Oktober endete, als unwahrscheinlich eingestuft worden.

Während somit die Geldpolitik die Finanzmärkte stark unterstützte, waren die Nachrichten von der Konjunkturseite weniger erbaulich. Besonders in Deutschland wurde eine Rezession befürchtet. Wie die zuletzt veröffentlichten Zahlen zeigen, scheint diese nun doch ausgeblieben zu sein. Dennoch ist das Wirtschaftswachstum von Deutschland, Österreichs wichtigstem Handelspartner, nahezu zum Erliegen gekommen.

Wenig Entspannung gab es im 3. Quartal zudem von der Handelsfront. Entgegen Vereinbarungen am G20-Gipfel Ende Juni verhängte Donald Trump neuerlich Strafzölle gegen China, woraufhin China seinerseits Gegenmaßnahmen ankündigte.

Erleichterung für die Finanzmärkte brachte hingegen die politische Lage in Italien. Nach einer kurzen Regierungskrise im August konnte eine neue Koalitionsregierung gebildet werden. Die Märkte nahmen dies wohlwollend zur Kenntnis und die Zinsaufschläge von italienischen Anleihen fielen auf das Niveau von Anfang 2018, vor der Konfrontation mit Brüssel in der Budgetfrage, zurück.

## Performance und Anlagestrategie



Die Performance der VBV-Vorsorgekasse entwickelte sich auch im 3. Quartal sehr erfreulich. Mit einem Plus von +5,68% seit Jahresbeginn konnten wir die Wertzuwächse weiter ausbauen, genauso wie den Mehrertrag gegenüber dem Durchschnitt der Vorsorgekassen-Branche (laut ÖKB, Durchschnitt der Vorsorgekassen +4,94%).

Wie auch in den beiden Vorquartalen konnten nahezu alle Anlageklassen Zugewinne verzeichnen. Sämtliche unserer Anleihen-Investments, wie Staats- und Unternehmensanleihen wie auch die Anleihen der für uns aus nachhaltiger Sicht investierbaren Schwellenländer zeigten eine sehr gute Wertentwicklung. Das stärkste Kursplus konnte im letzten Quartal aber unser Aktienportfolio erzielen. Auch das bewertungsstabile Held to Maturity- und Darlehensportfolio der VBV-Vorsorgekasse konnte wiederum einen positiven Performancebeitrag erwirtschaften, genauso wie unsere Immobilien- und Infrastrukturinvestments.

Auch die langfristigen Performancezahlen der VBV-Vorsorgekasse sind überzeugend: Seit Beginn der ÖKB Performancemessung 2004 konnten wir mit 2,77% p.a. über diesen langfristigen Zeitraum ein besseres Ergebnis als der Durchschnitt der Vorsorgekassen (laut ÖKB 2,52% p.a.) erzielen, genauso wie über die letzten 10 und 15 Jahre sowie auch im kurzfristigeren Zeitraum der letzten 1, 3 und 5 Jahre.

	<b>*30.09.2019 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>	<b>5,68</b>	<b>5,92</b>	<b>11,30</b>	<b>53,89</b>	<b>2,77</b>	<b>60,37</b>	<b>2,86</b>
<b>Branche</b>	<b>4,94</b>	<b>5,37</b>	<b>9,64</b>	<b>48,08</b>	<b>2,52</b>	<b>53,43</b>	<b>2,59</b>

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

## Marktentwicklung

	<b>Stand per 31.12.2019</b>	<b>Wert Ultimo 2018</b>	<b>Performance laufendes Jahr</b>
EURIBOR (3 Monate)	-0,38%	-0,31%	
10-jährige Österreichische Staatsanleihen	0,02%	0,48%	
FTSE Euro Broad Inv. Grade Bond Index	246,11	232,20	5,99%
MSCI World ESG	144,01	114,52	25,75%
S&P 500	3.230,78	2.506,85	28,88%
Euro Stoxx 50	3.745,15	3.001,42	24,78%
VÖNIX*	1.282,06	1.082,60	18,42%
EUR/USD	1,12	1,15	-2,50%
Gold	1.517,27	1.282,49	18,31%
Öl (Brent)	66,00	53,80	22,68%

\*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

Das 4. Quartal hat bislang an den Aktienmärkten sehr erfreulich begonnen, und wenn man dem historischen Muster glauben mag, stehen die Chancen nicht schlecht, dass das Börsenjahr gut zu Ende gehen könnte. Garantiert ist das jedoch nicht, wie man im letzten Jahr sah, als nicht nur eine „Jahresend-Rallye“ ausblieb, sondern der Dezember sogar das schlechteste Ergebnis seit der Weltwirtschaftskrise markierte. Bislang zeichnet sich eine Wiederholung des letzten Jahres jedoch nicht ab, obwohl es durchaus weitere Gründe gibt, sich im Bedarfsfall vorsichtiger zu positionieren. So ist weiterhin unsicher, ob sich die US-Wirtschaft wieder erholt oder doch in eine Rezession schlittern könnte. Die US-Notenbank hat sich in letzter Zeit relativ klar in Richtung einer erwarteten Wirtschaftserholung positioniert. Einmal noch wurden die Zinsen Ende Oktober gesenkt, dies soll nun aber das letzte Mal gewesen sein. Von nun an soll die US-Wirtschaft wieder von selbst erstarren. Ob diese Einschätzung korrekt ist, wird sich aber wohl erst im nächsten Jahr herausstellen.

Vorerst zeigen sich die Aktienbörsen primär von der Hoffnung auf eine Einigung im Handelsstreit getrieben, eine Hoffnung, die nicht ganz unrealistisch erscheint, will Präsident Trump nicht im Wahljahr 2020 einen Handelskrieg losbrechen, der den Wirtschaftsaufschwung und damit seine Wiederwahl gefährden würde. Auch ein weiteres politisches Damoklesschwert könnte sich nach unzähligen Verlängerungen nun einem Ende nähern: Der Brexit. Zwar wurde der Austritt erneut verschoben, aber die Wahrscheinlichkeit, dass es nach der britischen Wahl am 12. Dezember nun einen geregelten Austritt, vermutlich Ende Jänner 2020, geben könnte, nimmt zu. Weniger wahrscheinlich ist zum jetzigen Zeitpunkt hingegen ein von den Finanzmärkten präferiertes neues Referendum. Zumindest dürfte der allseits gefürchtete unregelmäßige Brexit nun vom Tisch sein.

Wir werden in diesem Spannungsfeld aus lockerer Geldpolitik, Hoffnung auf ein Abebben der Handelskonflikte, aber gleichzeitig auch Konjunkturrisiken, weiter umsichtig und situationsangepasst agieren.