

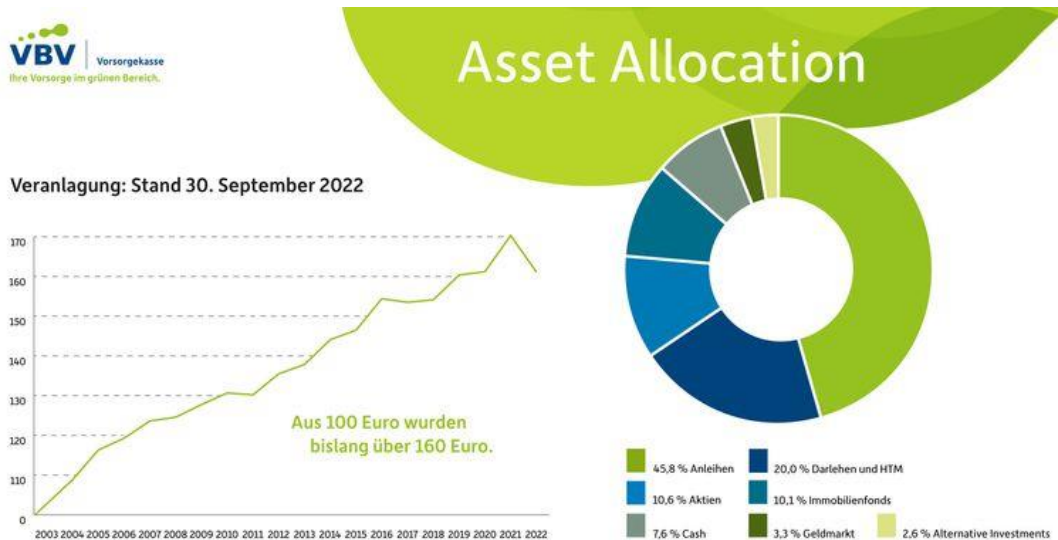
3. Quartal 2022

Marktrückblick

Das 3. Quartal begann zunächst freundlich. An den Finanzmärkten hatte sich die Hoffnung eingestellt, dass die Inflationsentwicklung ihren Höhepunkt überschritten haben könnte und die Notenbanken ihre Zinsanhebungen verlangsamen würden. Im Juli und bis Anfang August konnten zumindest Teile der schmerzhaften Verluste des 1. Halbjahres wieder ausgeglichen werden, doch die Erholung währte nur kurz. Die Inflation erwies sich als hartnäckiger als von den Ökonomen erhofft und blieb in den USA kaum verändert sehr hoch, in der Eurozone stieg sie sogar auf neue Höchstwerte. Damit wurde auch die Hoffnung auf eine Verlangsamung der Zinsanhebungen begraben. Die EZB hob die Leitzinsen im Juli - bei ihrer ersten Zinsanhebung seit 2011 – mit +0,50 % bereits stärker als erwartet an, und beendete damit die Ära der Negativzinsen. Im September erfolgte zudem eine weitere Anhebung um sogar +0,75 % mit dem Ausblick von weiteren Zinsschritten in ähnlichem Ausmaß.

In ebenso schnellen Schritten bewegte sich die US-Notenbank Fed. Dort waren es im 3. Quartal aber bereits der 2. und 3. „Jumbo-Zinsschritt“ in diesem Ausmaß, eine Entwicklung, die man zuletzt in den 1980er Jahren gesehen hatte. Zudem begann die US-Notenbank ihre in Pandemiezeiten deutlich ausgeweitete Bilanz in bislang noch nicht gesehener Geschwindigkeit abzubauen. Die Finanzmärkte reagierten sehr negativ auf die anhaltenden Maßnahmen der Notenbanken. Abermals verloren ab Mitte August alle liquiden Assetklassen, Aktien wie Anleihen, und hier wieder sowohl spekulativere, als auch sehr sichere Anleihen. Die meisten Anlageklassen erreichten dabei neue Tiefstände in diesem Jahr. Beispielsweise verloren seit Jahresbeginn bis Ende September Aktien in der Eurozone -22,8 % (gemessen am EuroStoxx50, dem Index der 50 größten Unternehmen der Eurozone), gleichzeitig gaben aber auch die Kurse sicherer österreichischer Staatsanleihen alleine dieses Jahr unglaubliche -19,4 % nach, nachdem diese bereits im Vorjahr Verluste von -5,8 % verzeichnet hatten. Von ihrem Höchstwert Ende 2020 bis zu ihrem bisherigen Tief Anfang Oktober 2022 verlor man mit österreichischen Staatsanleihen mehr als ein Viertel ihres Wertes. Dies beruht nicht auf gestiegenen Ausfallsrisiken, sondern auf den gestiegenen Zinsen, die alte, niedriger verzinsten Anleihen weniger attraktiv machen.

Performance und Anlagestrategie



Die VBV-Vorsorgekasse hat die Veranlagung aufgrund des anhaltend schwierigen und herausfordernden Marktumfelds weiterhin vorsichtig ausgerichtet, wodurch ein aus absoluter Sicht enttäuschendes negatives Ergebnis im laufenden Jahr zwar nicht vermieden, aber doch eingegrenzt werden konnte.

Aus relativer Sicht konnte sich die VBV-Vorsorgekasse mit einem Veranlagungsergebnis in den ersten 3 Quartalen von -6,46 % (laut OeKB, Durchschnitt aller Vorsorgekassen -7,91 %) abermals deutlich besser behaupten und ihren langfristigen Vorsprung beibehalten und sogar ausbauen.

Seit Beginn der OeKB Performancemessung 2004 konnte mit einer Performance von +2,35 % p.a. über diesen langfristigen Zeitraum ein besseres Ergebnis als der Durchschnitt der Vorsorgekassen (laut OeKB +2,00 % p.a.) erzielt werden, aber auch über die letzten 10 und 15 Jahre sowie im kurzfristigeren Zeitraum der letzten 1, 3 und 5 Jahre (jeweils laut OeKB).

Aufgrund ihrer höheren Gewichtung trugen die Anleihen auch im dritten Quartal am stärksten negativ zur Performance bei. Einen positiven Beitrag lieferten hingegen erneut das bewertungsstabile Held to Maturity- und Darlehensportfolio der VBV-Vorsorgekasse sowie auch die Immobilien- und Infrastrukturinvestments.

Marktausblick

Das 4. Quartal begann neuerlich mit deutlichen Zinsschritten der Notenbanken. Ein weiteres Mal erhöhte sowohl die US-Notenbank Fed als auch die EZB den Leitzins um jeweils +0,75 %. Beide machten zudem klar, dass es im Dezember einen weiteren Schritt geben wird, dieser soll mit voraussichtlich +0,50 % diesmal geringfügig kleiner ausfallen. Für das 1. oder 2. Quartal 2023 wird dann aber zunehmend mit einem Ende der Zinsanhebungen gerechnet, nachdem der Höhepunkt der Inflationsentwicklung überschritten sein könnte.

Allerdings bleibt die Inflation weiterhin unangenehm hoch und hat in der Eurozone erst im Oktober einen neuen historischen Rekordwert von 10,7 % erreicht. Das Inflationsziel der Notenbanken von 2 % erscheint damit noch in weiter Ferne. Den Finanzmärkten reichte die Aussicht auf einen kleineren Zinsschritt vorerst für eine Erholung, welche erneut in nahezu allen liquiden Anlageklassen gleichzeitig eintrat, wodurch die Kursverluste für das laufende Jahr etwas verringert wurden. Gleichzeitig bleibt aber die Gefahr einer Rezession bestehen, die von den Notenbanken bei der Bekämpfung der Inflation durchaus in Kauf genommen wird. Die Erwartungen zum Verlauf der künftigen Unternehmensgewinne sind bisher nur geringfügig gesunken. Auch die erwarteten Ausfallraten für stärker risikobehaftete Anleihen sind noch nicht auf dem Niveau einer Rezession. Dies stellt aber besonders für das nächste Jahr ein verbleibendes Risiko dar.

Andererseits könnte bei langlaufenden Anleihen der Höchstwert im Zinsniveau vorerst erreicht sein und eine Entspannung bei der Zinsentwicklung könnte vielen Anlageklassen helfen. Insoweit bleiben Veranlagungen im restlichen und im nächsten Jahr zwar mit Risiken behaftet, es ergeben sich aber auch zunehmend wieder mehr Chancen! Zudem könnte der extrem ungewöhnliche Gleichlauf der verschiedenen, historisch oftmals gegenläufigen Anlageklassen, wie Aktien und Staatsanleihen, zu Ende gehen und eine größere Diversifikation und damit einen Ausgleich der Risiken ermöglichen.

| | *30.09.2022 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 | -6,46 | 0,45 | 4,95 | 54,59 | 2,35 | 61,09 | 2,44 |
| Branche | -7,91 | -2,17 | 1,36 | 44,87 | 2,00 | 50,21 | 2,08 |

Marktentwicklung

| | Stand per 30.09.2022 | Wert Ultimo 2020 | Performance laufendes Jahr |
|--|-------------------------|---------------------|-------------------------------|
| EURIBOR (3 Monate) | 1,17% | -0,57% | |
| 10-jährige Österreichische Staatsanleihen | 2,81% | 0,07% | |
| FTSE Euro Broad Inv. Grade Bond Index | 208,76 | 248,87 | -16,12% |
| MSCI World ESG | 144,83 | 200,94 | -27,92% |
| S&P 500 | 3.585,62 | 4.766,18 | -24,77% |
| Euro Stoxx 50 | 3.318,20 | 4.298,41 | -22,80% |
| VÖNIX* | 1.133,40 | 1.648,53 | -31,25% |

| | | | |
|-------------------|----------|----------|---------|
| EUR/USD | 0,9802 | 1,1370 | -13,79% |
| Gold | 1.660,61 | 1.829,20 | -9,22% |
| Öl (Brent) | 87,90 | 77,78 | 13,01% |

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