



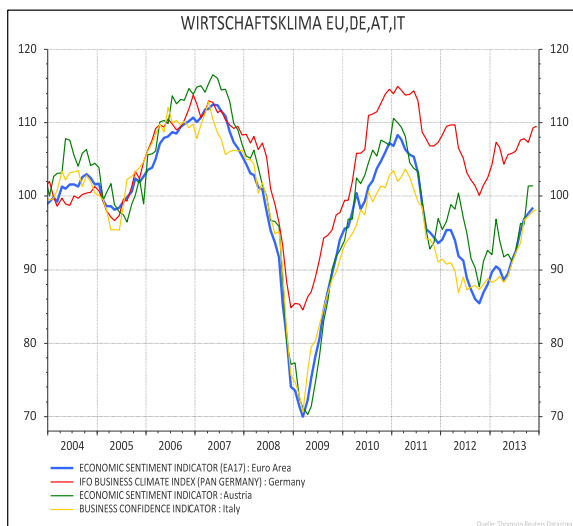
Studio Foppa

PRIVATE FINANCE

Monatperspektive Januar 2014

AUSBLICK AUF 2014: DER OPTIMISMUS ÜBERWIEGT!

DAS WIRTSCHAFTLICHE UMFELD **Rezession beendet**



In der Eurozone geht es wieder aufwärts! Diese Aussage mag man angesichts weiterhin sehr hoher Arbeitslosenzahlen insbesondere im Süden Europas mit einem Kopfschütteln kommentieren. Dennoch ist sie richtig, wie die Abbildung zeigt. Das Wirtschaftsklima in der Eurozone hellt sich seit Mitte 2013 auf. Auch der krisengeschüttelte Süden zeigt Besserungstendenzen. Vor allem Deutschland eilt voran, für viele in Europa schon

09. Januar 2014, 12.00 Uhr



Dipl.-Vw. Rolf Weigel
Chefvolkswirt
Medieninhaber (Herausgeber)

INHALTSVERZEICHNIS

Wirtschaftliches Umfeld	Seite 1
Aktienmärkte	Seite 2
Rentenmärkte	Seite 3

Highlights

Nach dem fulminanten Aktienjahr 2013 fragen sich die Anleger natürlich, ob der Aufwärtstrend auch 2014 anhält. Die Voraussetzungen hierfür sind durchaus gegeben. Freilich neigt sich die Zeit der Liquiditätsschwemme durch die Notenbanken allmählich dem Ende zu – besonders in den USA. Die Gefahr einer scharfen geldpolitischen Wende besteht aber weiterhin nicht.

zu schnell. Nüchtern betrachtet muss man allerdings feststellen, dass die Realwirtschaft der Eurozone immer noch recht zögerlich den kräftig anziehenden Stimmungskennzeichen folgt. Die Wirtschaft der Eurozone sollte 2014 um ca. 1,2% wachsen (nach ca. -0,5% in 2013). Dies wird freilich nicht ausreichen, um die bedrückend hohe Arbeitslosigkeit in den krisengeschüttelten Staaten spürbar zu reduzieren. Die Politik bleibt unter Druck. Insofern steht der Eurozone auch 2014 weiterhin ein schwieriges Jahr bevor.

Gleichwohl gibt es unverkennbare Besserungstendenzen in den Krisenländern. In Irland, Portugal und Spanien verringern sich die makroökonomischen Ungleichgewichte. So sind die Lohnstückkosten, ein wichtiger Gradmesser für die Wettbewerbsfähigkeit eines Landes, in den letzten beiden Jahren im Vergleich zum Durchschnitt der Eurozone deutlich gesunken. Folgerichtig beabsichtigen alle drei Staaten in 2014 den Euro-Rettungsschirm zu verlassen, um wieder mehr Eigenständigkeit in der Haushaltsführung zu erhalten. Für Portugal und besonders für Spanien sicherlich ein mutiger Schritt, der aber durchaus gelingen kann.

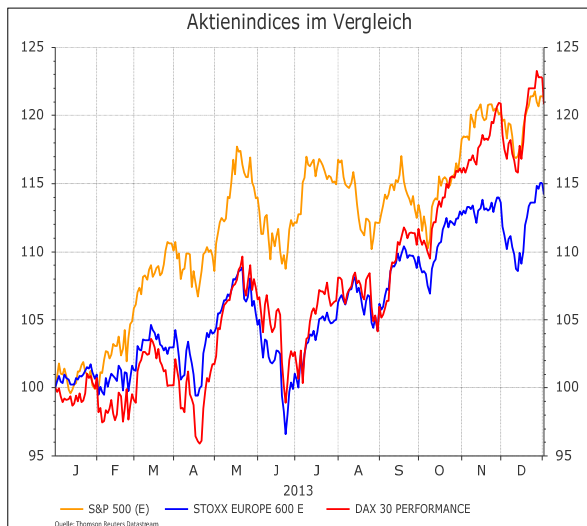
Selbst in Griechenland dürfte die Rezession im laufenden Jahr 2014 enden. Das Vorhaben des griechischen Ministerpräsidenten Samaras, auch sein Land 2014 wieder gänzlich auf eigene Beine stellen zu wollen, bleibt aber wohl unrealistisch.

Möglicherweise benötigen die Hellenen sogar noch einmal eine Kapitalspritze. Die Gefahr eines erneuten Schuldenschnitts sollte aber gebannt sein. Dies ist ein Fortschritt! Griechenland wird ungeachtet der aktuell sehr optimistischen Aussagen der Politik – auch aus Brüssel – ein Problemfall für die Eurozone bleiben.

Wirklichen Anlass zu Optimismus haben aber vor allem Deutschland und Österreich. Deutschland profitiert von den deutlich verbesserten Aussichten der Weltwirtschaft. Die ohnehin starken deutschen Ausfuhren dürften 2014 erneut kräftig zulegen, sofern der Euro nicht zu fest wird. Im Fahrwasser Deutschlands wird auch Österreich sein Wachstum beschleunigen können. Auch in Italien zeigen sich Besserungen. Vor allem ist die politische Stabilität in 2013 deutlich gestärkt worden. Doch erlahmt die Reformbereitschaft, was die italienische Wirtschaft bremst. Die Rezession ist zwar überwunden, doch wird 2014 kaum mehr als eine Stagnation auf niedrigem Niveau gelingen. Immerhin!

Die Eurozone hat die Talsohle durchschritten. Im Jahr 2014 wird die Wirtschaft wieder wachsen. Die Wachstumsschwäche wird insgesamt allerdings auch im laufenden Jahr nicht überwunden. Damit erholen sich die Arbeitsmärkte kaum (Ausnahme Deutschland und Österreich). Es gibt aber berechtigte Hoffnungen, dass sich der Aufwärtstrend in 2015 verstärkt fortsetzt.

AKTIENMÄRKTE Die Rallye wird hektischer



Die ultralockere Geldpolitik der Notenbanken befeuerte im vergangenen Jahr 2013 die Jagd nach Rendite, wovon besonders die etablierten Aktienmärkte profitierten. Die lange Zeit favorisierten Börsen der BRIC-Staaten (Brasilien, Russland, Indien, China) aber auch die Rohstoffmärkte verzeichneten dagegen eine vergleichsweise enttäuschende Performance. Diese selektive Vermögenspreisinflation dürfte auch 2014 weiter anhalten. So bleiben die Notenbanken im Prinzip in ihrer Geldpolitik expansiv ausgerichtet. Die US-Notenbank reduziert zwar allmählich ihre unkonventionellen Maßnahmen (Tapering), dies wird aber nur sehr behutsam geschehen. Eine

(Leit-)zinswende ist auch in 2014 nicht zu erwarten. Die EZB denkt eher über noch weitergehende expansive Schritte nach, als über eine Drosselung ihrer Geldpolitik. Die Liquiditätsversorgung der Finanzmärkte wird somit hoch bleiben, allerdings in den USA allmählich rückläufig. Gleichzeitig dürften die Märkte für Staatsanleihen mit hoher Qualität eher weiter unter Druck stehen, der Renditeanstieg dürfte insgesamt aber begrenzt bleiben. Auch deshalb bleiben Aktien im laufenden Jahr 2014 attraktiv.

Zudem verbessert sich das fundamentale Umfeld. Wie beschrieben dürfte in der Eurozone das Wachstumstempo allmählich zulegen, was sich in 2015 noch einmal beschleunigen dürfte. Dies gibt besonders den europäischen Aktienmärkten auch ab der Jahresmitte noch zusätzliche Phantasie. In den USA erwarten wir bereits in 2014 einen kräftigen Wachstumsschub, was sich in 2015 verstärkt fortsetzen sollte. Noch von erheblichen Unsicherheiten geprägt bleiben allerdings die Emerging Markets. Zuletzt enttäuschten z.B. Konjunkturdaten aus China. Grundsätzlich gehen wir aber auch in China von einem Soft Landing aus. Die schlechten Nachrichten sollten daher abnehmen. Damit wird sich in 2014 auch die Weltwirtschaft weiter verbessern (geschätztes Wachstum ca. 3,6% nach rund 3% in 2013).

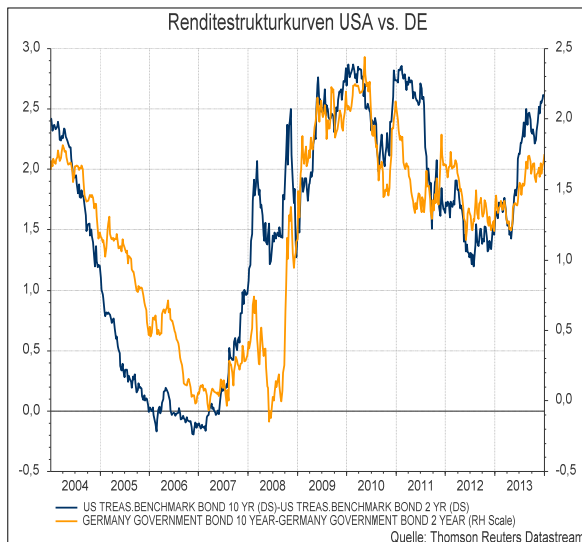
Angetrieben von den verbesserten Rahmendaten

sollte auch die Gewinndynamik der Unternehmen beflügelt werden. In Europa ist dies nach einer Gewinnstagnation oder sogar rückläufigen Erträgen in 2013 auch bitter nötig. So wird entsprechend den Konsensschätzungen sowohl für den Stoxx600, den EuroStoxx50 als auch dem Dax in 2014 ein zweistelliges Gewinnwachstum der Unternehmen erwartet. Für die Unternehmen, die im S&P 500 notiert sind, wird für 2014 - ähnlich wie in 2013 - ebenfalls wieder mit einem zweistelligen Ertragsanstieg gerechnet, was die dort bereits recht üppige Aktienbewertung relativiert.

Freilich ist von diesen verbesserten Perspektiven schon einiges in den aktuellen Aktienkursen eingepreist. Bereits in der nun beginnenden Berichtssaison der US-Unternehmen muss sich zeigen, wie realistisch die Gewinnsschätzungen sind. In Europa wirft der bevorstehende Bankenstresstest bereits seine Schatten voraus.

Die Realisierung der prognostizierten zweistelligen Ertragsverbesserungen in Europa und in den USA ist die Voraussetzung dafür, dass das erreichte Kursniveau gerechtfertigt ist. Positive Überraschungen sind zwar nur noch schwer zu erreichen, aber nicht gänzlich ausgeschlossen. Damit könnte die bremsende Wirkung der allmählich abnehmenden Liquiditätsschwemme auf die Aktienmärkte kompensiert werden von einer verstärkten Wachstumsphantasie. Freilich dürften die Kursschwankungen zunehmen. Die Rallye wird somit hektischer.

RENTENMÄRKTE US-Tapering hat begonnen



Die Notenbanken brachten im vergangenen Jahr 2013 so manche Überraschung. So senkte die EZB den Hauptrefinanzierungssatz gleich zwei Mal auf aktuell 0,25% (Einlagezins 0%). Zudem änderte sie ihren Kommunikationsstil und gibt nun einen Ausblick auf den zukünftigen Leit-zinspfad. Die US-Notenbank vollzog völlig unerwartete Kehrtwendungen. Im Mai kündigte der nun scheidende Fed-Präsident Bernanke an, dass vermutlich bereits im Herbst mit dem Tapering begonnen wird, also mit der allmählichen Rückführung der Anleihekäufe. Im September überraschte die Fed dann mit der Feststellung, dass die Anleihekäufe von monatlich 85 Mrd. USD

nun doch bis auf weiteres fortgesetzt werden sollen, weil die wirtschaftliche Lage noch zu fragil sei. Auch die folgenden Kommentare der Fed deuteten eher auf eine noch längere Fortsetzung der unkonventionellen Maßnahmen in unveränderter Form hin. Am 19. Dezember kam dann die wieder sehr überraschende Ankündigung, dass die monatlichen Wertpapierkäufe ab Januar um 10 Mrd. auf 75 Mrd. USD reduziert werden. Und eine weitere Verlangsamung soll in maßvollen Schritten in Abhängigkeit von der wirtschaftlichen Entwicklung erfolgen.

Die Finanzmärkte reagierten auf diese erneute Volte mit großer Erleichterung. Durchaus verständlich, denn die Entscheidung war überfällig und die Vorgehensweise ist maßvoll. Wir rechnen allerdings vor allem in der 2. Jahreshälfte mit einer beschleunigten Rückführung der US-Wertpapierkäufe. Dabei wird die neue Präsidentin der US-Notenbank Janet Yellen sehr genau auf die Entwicklung der US-Arbeitslosenquote achten. Solange die Zielmarke von 6,5% nicht unterschritten ist (aktuell ca. 7%), wird sie die geldpolitische Ausrichtung nicht wesentlich ändern. Wir erwarten im 2. Halbjahr 2014, dass die AL-Quote von 6,5% erreicht wird. Mit ersten Zinsmaßnahmen ist vor 2015 aber nicht zu rechnen.

Die EZB orientiert ihre Zinspolitik traditionell nach den schwächsten Mitgliedern der Währungsunion. Zu Beginn der Eurozone, also in den frühen 2000er-Jahren, war dies Deutschland, jetzt ist es der Süden Europas. Trotz Besserungstendenzen bleibt die Lage im Süden fragil. Die Risiken erneuter Rückschläge bleiben hoch. Die EZB wird sich mit einer Straffung ihrer Geldpolitik daher vermutlich noch länger Zeit nehmen als die Fed. Im 2. Halbjahr könnte sich allerdings die Rhetorik der EZB ändern.

Die auf Seite 3 abgebildeten Renditestrukturkurven, in unserem Beispiel die Renditedifferenz zwischen 10-jährigen und 2-jährigen Staatsanleihen von USA und Deutschland, sind bereits sehr steil. Dies gilt vor allem für die USA. Eine sehr steile Renditestrukturkurve zeigt stets ein Missverhältnis. Einerseits preisen die Kapitalmärkte bereits eine konjunkturelle Erholung ein, was die Renditen am langen Ende treibt, andererseits bleiben die Notenbanken expansiv und halten damit die kurzen Renditen auf einem sehr niedrigen Niveau. Wir gehen davon aus, dass die Renditen am langen Ende noch weiter steigen, aber nicht mehr so stark wie im 2. Halbjahr 2013. Erst in 2015 sollten die Strukturkurven wieder flacher werden. Wir bevorzugen weiterhin mittlere Laufzeiten.

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Marketingmitteilung, welche von der Alpenbank Aktiengesellschaft („AlpenBank“) ausschließlich zu Informationszwecken erstellt wurde. Sie wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen. Diese Marketingmitteilung stellt weder eine Anlageberatung, noch ein Angebot oder eine Einladung zur Angebotsstellung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Veranlagungen dar. Diese Information dient nicht dazu, eine individuelle Anlage- oder sonstige Beratung zu ersetzen. Anlageentscheidungen bedürfen der individuellen Abstimmung auf die persönlichen Verhältnisse (z.B. Risikobereitschaft) des Anlegers und sollten erst nach entsprechender fachkundiger Aufklärung und persönlicher Beratung durch einen Kundenbetreuer im Rahmen eines Beratungsgespräches erfolgen. Es wird ausdrücklich darauf hingewiesen, dass Finanzinstrumente und Veranlagungen mitunter erhebliche Risiken bergen. Die in dieser Information enthaltenen Angaben, Analysen und Prognosen basieren auf dem Wissensstand und der Markteinschätzung zum Zeitpunkt der Erstellung. Die AlpenBank behält sich das Recht vor, jederzeit Änderungen oder Ergänzungen der bereitgestellten Inhalte vorzunehmen. Die AlpenBank übernimmt keine Haftung für die Richtigkeit, Aktualität und Vollständigkeit der Inhalte und für das Eintreten von Prognosen. Angaben über die Wertentwicklung beziehen sich auf die Vergangenheit und stellen daher – ebenso wie Prognosen – keinen verlässlichen Indikator für die zukünftige Entwicklung dar. Währungsschwankungen bei Nicht-Euro-Veranlagungen können sich auf die Wertentwicklung ertrags erhöhend oder ertragsmindernd auswirken. Individuelle Kosten wie beispielsweise Ausgabeaufschläge, Depotgebühren, Provisionen und andere Entgelte sowie Steuern werden in dieser Information nicht berücksichtigt und würden sich bei Berücksichtigung negativ auf die Wertentwicklung auswirken. Aus der Veranlagung können sich steuerliche Verpflichtungen ergeben, die von den jeweiligen persönlichen Verhältnissen des Kunden abhängen und künftigen Änderungen unterworfen sein können. Allgemeine Steuerinformationen können daher nicht die individuelle Betreuung des Anlegers durch einen Steuerberater ersetzen. Bei Steuerausländern beinhaltet die Steuerfreiheit in Österreich keine Steuerfreiheit im Wohnsitzstaat. Kunden sollten beachten, dass die Wertpapiere nicht in allen Ländern angeboten und verkauft werden dürfen. Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, sollten sich über etwaige nationale Beschränkungen informieren und diese einhalten. Prospekte sowie allfällige Nachträge von Emissionen Dritter, welche auf Grund des KMG aufzulegen sind, liegen beim jeweiligen Emittenten auf.

Redaktionsschluss: 09. Jänner 2014

Impressum

AlpenBank Aktiengesellschaft

Kaiserjägerstraße 9
6020 Innsbruck
Austria
Tel. +43 512 599 77
Fax +43 512 56 20 15
private-banking@alpenbank.at
www.alpenbank.at

für

Studio Foppa

Bahnhofstraße 5
39044 Neumarkt
Italy
Tel. +39 0471 / 812 702
Fax +39 0471 / 820 440
info@studiofoppa.it
www.studiofoppa.it