



Studio Foppa

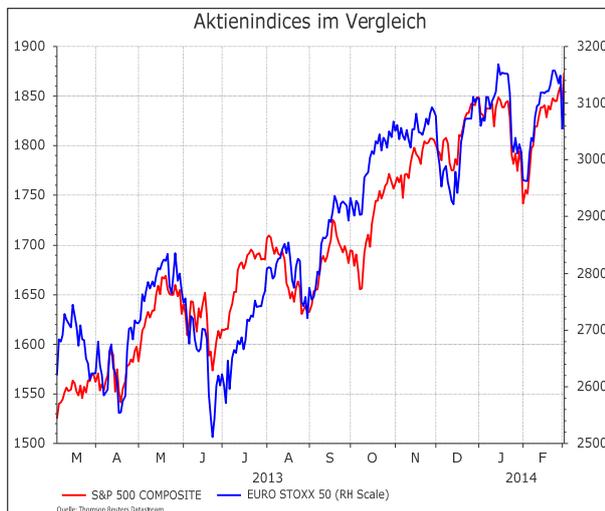
PRIVATE FINANCE

Monatperspektive März 2014

ANHALTENDE RISIKEN IN OSTEUROPA!

AKTIENMÄRKTE

Krisenmodus bereits beendet?



Schon seit langem gilt an den Aktienmärkten der Grundsatz, dass politische Börsen nur „kurze Beine“ haben. Doch so kurz wie diesmal war es selten. Nach einem Rückschlag am zurückliegenden Montag, wobei die US-Börse ohnehin kaum reagierte, setzte rasch wieder eine Erholung ein. Sehr vage Entspannungssignale des russischen Präsidenten Putin genügten hierzu bereits. Krisenmodus bereits beendet?

05. März 2014, 15.00 Uhr



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

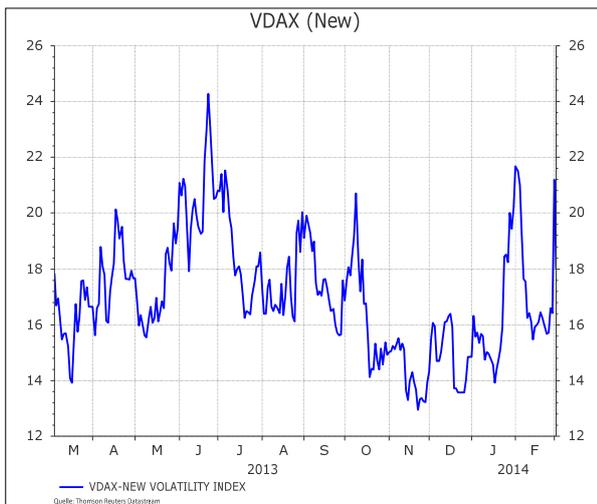
INHALTSVERZEICHNIS

Aktienmärkte	Seite 1
Rentenmärkte	Seite 2
Spezialthema: Ukraine	Seite 3

Highlights

Die Eskalation der Ukraine-Krise hat alle kalt erwischt. Eine Rückkehr des längst überwundenen Ost-West-Konflikts hat niemand erwartet. Obwohl es erste zarte Entspannungssignale aus Moskau gibt, ist die Lage in Osteuropa weiter kritisch. Unsere grundsätzliche Anlagestrategie bleibt aber unverändert.

Ganz so uneingeschränkt zuversichtlich sind wir derzeit freilich noch nicht. Denn die politische Lage in der Ukraine/Krim ist weiterhin sehr fragil (siehe auch Spezialthema). Zudem drohen Sanktionen des Westens gegenüber Russland und damit auch eine Reaktion Moskaus, die Gasexporte nach Europa zu sperren. Letzteres halten wir zwar für unwahrscheinlich, eine weitere Eskalation kann derzeit aber nicht ausgeschlossen werden. Die Aktienmärkte bleiben somit vorerst unberechenbare politische Börsen.



An den europäischen Börsen brachte die Krise allerdings eine durchaus erwünschte Abkühlung in bereits wieder ziemlich überhitzten Märkten. Anhand des abgebildeten VDAX, dem Volatilitäts-Index der deutschen Börse, zeigt sich ein deutlicher Anstieg des Risikos. Ohnehin haben

sich die Schwankungen seit Jahresanfang deutlich erhöht. Nach dem sehr entspannten 4. Quartal musste man jedoch mit einer zunehmenden Neigung der Anleger zu Gewinnmitnahmen rechnen.

Die deutlich höhere Volatilität seit Jahresanfang hängt allerdings auch mit enttäuschenden US-Konjunkturdaten sowie Unternehmensnachrichten zusammen. Zuletzt fiel der vielbeachtete US-Einkaufsmanagerindex ISM aber besser als erwartet aus. Dies unterstreicht unsere Meinung, dass vor allem der ungewöhnlich harte Winter in den USA die Daten seit Jahresanfang verzerrt. Der Aufwärtstrend der US-Konjunktur sollte anhalten.

Problematischer sind jedoch die anhaltend sinkenden Gewinnerwartungen der Analysten. Dies gilt sowohl für die USA als auch für Europa. Solange dieser Trend anhält, fällt es Aktienmärkten schwer, neue Höchstmarken zu markieren. Allerdings erwarten wir angesichts besserer Konjunkturdaten ab der Jahresmitte auch wieder zuversichtlichere Ertragschätzungen, Dies spräche zunächst für einen mehrmonatigen Seitwärtstrend und dann für einem Kursausbruch nach oben ab Herbst.

Wir bleiben bei unserer grundsätzlich positiven Meinung zu Aktien. Die politischen Unsicherheiten bleiben aber noch bestehen. Vorsichtige Anleger sollten daher Neuengagements erst einmal noch zurückstellen.

RENTENMÄRKTE Droht in der Eurozone eine Deflation?

Natürlich überlagerte die Ukraine-Krise in den letzten Tagen auch an den Staatsanleihemärkten alle anderen Themen. Es kam zu der bereits bekannten Reaktion der Anleger bei Krisen: Sie flüchteten in die „sicheren Häfen“ US-Treasuries und deutsche Bundesanleihen. Die Rendite 10-jähriger deutscher Bundesanleihen fiel zeitweise bis auf 1,56% (aktuell: 1,62%), nachdem zum Jahresanfang noch die Marke von fast 2% erreicht worden war. Dieser Renditerutsch spiegelt allerdings nicht nur die aktuelle Krisenlage in Osteuropa wider, sondern mehr noch die an Schärfe gewinnende Diskussion um die Deflationsrisiken in der Eurozone.

Dies ist kein Wunder angesichts einer Teuerungsrate im Januar im Durchschnitt der Eurozone von lediglich 0,8% gegenüber dem entsprechenden Vorjahr. Die Sorge ist groß, dass die immer noch hartnäckige Wachstumsschwäche im Süden Europas eine allgemeine Abwärtsspirale in der Eurozone auslöst.

Mit Spannung warten die Marktteilnehmer nun auf die EZB. Aus dem Führungskreis der EZB gab es bereits beschwichtigende Signale. Bekannt ist allerdings, dass EZB-Präsident Draghi eine Deflationsgefahr, ausgehend nicht zuletzt von Italien, durchaus für möglich hält.

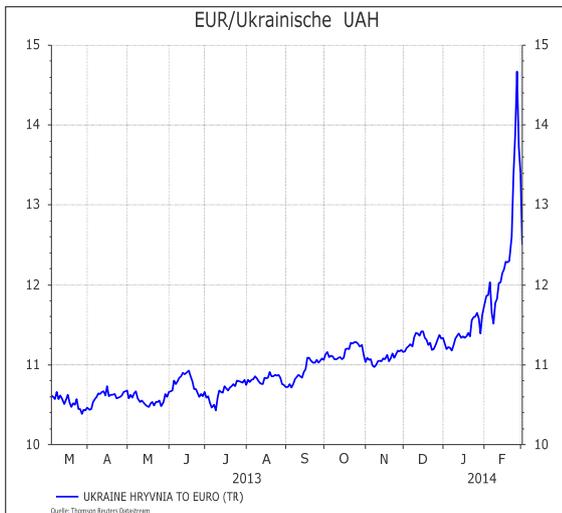
Gegen die Deflationsgefahr spricht, dass sich die Eurozone wirtschaftlich erholt. Dies signalisieren nicht nur die Stimmungskennzahlen, sondern auch die Auftragseingänge für die Industrie – ebenfalls im Süden. Die EU-Kommission hat nun ihre aktuellen Schätzungen für die Euro-Konjunktur bzw. Inflation bekannt gegeben, was einen zumindest vorsichtigen Optimismus bestätigt.

So geht man 2014 und 2015 von einem BIP-Anstieg von 1,2% bzw. 1,8% aus. Die Teuerungsrate erwartet man bei 1,0 bzw. 1,3%. Die Deflationsrisiken nehmen somit eher ab.

Wir bleiben investiert in mittleren Laufzeiten (3-5 Jahre, haben innerhalb dieser Spanne aber die Duration etwas verlängert.

SPEZIALTHEMA Die Ukraine-Krise eskaliert

Hoffen und Bangen in der Ukraine



Die Ukraine-Krise eskaliert. Zunächst war es ein lokaler Aufstand in Kiew gegen den ukrainischen Präsidenten Janukowitsch, weil er auf Druck Moskaus das von ihm selbst ausgehandelte Assoziierungsabkommen mit der EU nicht unterzeichnen wollte. Nach der Flucht von Janukowitsch nach Russland eskalierte der Konflikt.

Denn der russische Präsident Putin spielt unerwartet eindeutig die militärische Karte. Die für Russland besonders wichtige Krim dürfte von Moskau bereits vereinnahmt sein, wenngleich man vermutlich nach einem Volksentscheid am 30.3. eine Pseudounabhängigkeit vereinbaren wird. Es könnte zudem zu einer Ausweitung des militärischen Konflikts auf den Osten der Ukraine kommen. Mehr als 20 Jahre nach dem Ende der UdSSR droht ein Ost-West-Konflikt. Zuletzt lenkte Putin allerdings etwas ein.

Ein Blick auf die Entwicklung des ukrainischen Landeswährung Hryvnia (UAH) zum Euro verdeutlicht, dass die Ukraine wirtschaftlich am

Abgrund steht, was der eigentliche Auslöser für den Aufstand auf dem Maidan in Kiew war. Die Entwicklung der UAH gegenüber dem Euro zeigt seit dem Jahresanfang 2014 zunächst einen dramatischen Wertverlust. In den letzten Tagen keimte aber aufgrund von Hilfsversprechungen aus dem Westen auch die Hoffnung auf, die Ukraine könnte vor dem Staatsbankrott bewahrt werden.

Noch ist völlig offen, in welchem Umfang der Westen hilft. Die nun von den USA zugesagte Soforthilfe von 1 Mrd. USD reicht jedoch bei weitem nicht aus, um den Bankrott abzuwenden. Offiziell erreicht die Staatsverschuldung der Ukraine lediglich rund 40% am BIP (2012). Doch verdeutlichen die aktuellen Zahlen eine erheblich schlimmere Lage: So bezifferte der ukrainische Finanzminister den Finanzbedarf seines Landes bis Ende 2015 auf ca. 35 Mrd. USD (13 Mrd. USD allein in 2014) – dies war aber noch vor der Eskalation der Krim-Krise.

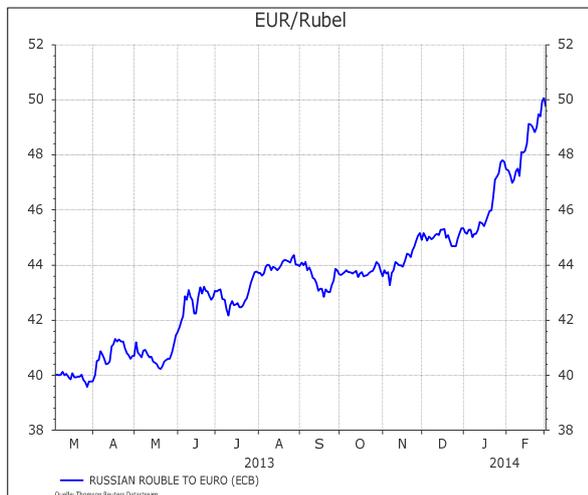
Die Ukraine benötigt zur Bewältigung seines Schuldenprogramms eine rasche Hilfe. Die EU schnürt nun offenbar ein Hilfspaket über 11 Mrd. Euro, gestreckt über zwei Jahre. Dies reicht noch nicht aus, um den Staatsbankrott sicher abzuwenden. Auch der IWF ist aktiv. Kredite vom IWF sind mit harten Auflagen verknüpft.

Eine Bedingung hat die Nationalbank der Ukraine allerdings bereits erfüllt: Sie kündigte an, dass die Bindung der ukrainischen Währung an den US-Dollar aufgrund der dramatisch fallenden Währungsreserven aufgegeben wird. Eine weitere wahrscheinliche Bedingung ist dagegen für die Ukraine kaum erfüllbar: Die Einstellung der Gaspreissubventionen für die eigene Bevöl-

kerung. Dies wäre für die Gesundung des Staatshaushalts sehr wichtig. Doch wäre hierfür eine Zusage Russlands erforderlich, den geforderten Gaspreis für die Ukraine drastisch zu senken. Gazprom kündigte nun genau das Gegenteil an! Nur mit Hilfe Russlands ist somit eine Normalisierung der Lage in der Ukraine möglich. Dafür wird Moskau sicherlich einen hohen politischen Preis fordern.

Die Ratingagentur S&P hat vor der Eskalation der Krim-Krise die Bonität der Ukraine auf CCC- mit negativem Ausblick abgestuft. Dies ist nicht mehr weit entfernt von einem Staatsbankrott der Ukraine.

Russland zahlt einen hohen Preis



Doch auch Moskau zahlt für seine Ukraine-Politik einen hohen Preis. Ausländische Investoren ziehen massiv Kapital aus Russland ab. Dies hängt allerdings auch mit dem seit längerem anhaltenden Abwärtstrend der russischen Wirtschaft zusammen. Auch in Russland droht eine tiefe Rezession. Die russische Börse hat allein am vergangenen Montag rund 12% ihres Werts verloren, um nach den sehr vagen Entspannungssignalen von Präsident Putin am Dienstag wieder um rund 6% zuzulegen. Der Rubel verliert aber weiterhin dramatisch an Wert, das Misstrauen des Auslands bleibt erhalten. Ein Dauerzustand darf der Ausverkauf des Rubels nicht werden. Dies könnte auch für Präsident Putin Kompromisse mit dem Westen und der Ukraine erzwingen.

Fazit

Ein Staatsbankrott der Ukraine ist weiterhin eine sehr reale Gefahr – aber durchaus nicht sicher. Sollte die Zahlungsunfähigkeit nicht abgewendet werden können, wäre dies für die Weltwirtschaft jedoch nicht vergleichbar etwa mit einem Default Griechenlands vor einigen Jahren. Diese Einschätzung müsste freilich revidiert werden, falls es aufgrund von Sanktionen des Westens zu einer völligen Isolierung Russlands käme und Moskau mit einem Lieferstopp seiner Gasexporte reagieren würde.

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: 05. März 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