



Studio Foppa

PRIVATE FINANCE

Monatperspektive Mai 2014

USA: KONJUNKTUR TAUT AUF

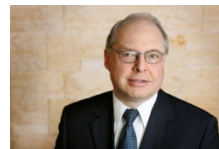
AKTIENMÄRKTE

Orientierungslos im Seitwärtstrend



Die weiterhin schwelende Krise in der Ukraine belastet vor allem die europäischen Aktienmärkte. Denn die Kursschwankungen werden heftiger. Die sogenannte Volatilität erreicht z.B. beim deutschen Dax-Index rund 19%, dies ist überdurchschnittlich hoch, aber noch nicht besorgniserregend. Zuletzt gab es sogar zarte Entspannungssignale, die Unsicherheit bleibt jedoch hoch.

08. Mai 2014, 15.00 Uhr



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

INHALTSVERZEICHNIS

Aktienmärkte	Seite 1
Rentenmärkte	Seite 2
Spezialthema: USA	Seite 3

Highlights

Die Aktienmärkte bewegen sich unverändert in einem eher orientierungslosen Seitwärtstrend. Daran dürfte sich vorerst wenig ändern. Fundamental betrachtet bleiben wir weiterhin zuversichtlich für Aktien. Die Markttechnik mahnt allerdings etwas zur Vorsicht. Wir empfehlen deshalb eine flexible Anlagestrategie.

Grundsätzlich bewegen sich derzeit viele Aktienindizes – nicht nur in Europa - in einem Seitwärtstrend, nahe ihrer historischen Hochs. Ein Ausbruch nach oben gelingt derzeit nicht. Traditionell ist der Mai eher ein schwacher Börsenmonat. Ein Test der unteren Begrenzungslinien kann somit nicht ausgeschlossen werden (im Dax ca. 9.000 Punkte).

Gegen einen Absturz der Aktienindizes unter die aktuellen markttechnischen Unterstützungslinien sprechen unseres Erachtens aber einige unverkennbare fundamentale Lichtblicke. In der Eurozone überraschten zuletzt einige Einkaufsmanagerindizes (PMI) positiv (Spanien, Italien). Auch in Großbritannien waren die Daten klar verbessert. Dies wird am Devisenmarkt als ein Grund angesehen, warum der Euro und das Pfund so fest tendieren.

Die derzeitige Schwäche des USD ist aus fundamentaler Sicht allerdings kaum erklärbar. Denn vor allem in den USA beschleunigt sich wieder das Wachstumstempo (siehe auch Spezialthema). Für den US-Aktienmarkt war in den letzten Wochen sehr hilfreich, dass die Berichterstattung der US-Unternehmen zum 1. Quartal deutlich besser als erwartet ausgefallen ist. Rund 75% der Unternehmen konnten die Erwartungen übertreffen – ein exzellenter Wert. Dies war die eigentliche positive Überraschung der letzten Wochen.

Die große Sorge war, dass die US-Unternehmen auf breiter Front enttäuschen würden und dies den bereits recht üppig bewerteten US-Aktienmarkt unter Druck setzen könnte. Auch die Analysten heben nun ihre Gewinnschätzungen an. Die erwarteten zweistelligen Ertragsteigerungen in 2014 und 2015 sind nun durchaus realistisch. Dies sollte dem US-Aktienmarkt zumindest eine Unterstützung geben, mittelfristig aber durchaus auch neue Kursphantasie auslösen. In Europa liefern die Unternehmen zwar nur sehr gemischte Zahlen ab, doch so schlecht wie befürchtet sind sie ebenfalls nicht.

Dennoch kommt keine Kauflust für Aktien auf. Vielmehr verharren die Investoren an der Seitenlinie und warten ab. Neben den politischen Unsicherheiten in Osteuropa dürfte auch die schwer einzuschätzende Markttechnik ein Grund hierfür sein. Denn nicht wenige Aktienindizes sind mehrfach an ihre oberen Widerstandslinien nahe den historischen Hochs angestoßen, ohne sie zu überschreiten. Damit sind aus markttechnischer Sicht Rückschläge von 5-7% durchaus möglich, ohne dabei den längerfristigen Aufwärtstrend zu brechen.

Aus fundamentaler Sicht bleiben wir mittelfristig weiterhin zuversichtlich für Aktien. Die Markttechnik mahnt allerdings etwas zur Vorsicht. Wir empfehlen bei Neuengagements eine flexible Anlagestrategie

RENTENMÄRKTE

Der Preisaufrtrieb ist zu gering – der Euro ist zu stark

In der Eurozone hält die Diskussion um die Deflationsrisiken weiter an. Dementsprechend wird an den Finanzmärkten auch die weitere EZB-Geldpolitik kontrovers diskutiert. Der Preisaufrtrieb in der Eurozone fiel im April erneut schwächer aus als an den Finanzmärkten erwartet worden war. So kletterten die Preise in der Eurozone im April lediglich um 0,7% p.a., nach +0,5% im März. Erwartet wurde ein Preisanstieg von wenigstens 0,8%. In Deutschland, dem wirtschaftlich stärksten Land der Eurozone, fällt der Preisaufrtrieb zwar stärker als in Europa aus, doch auch dort ist im April die Teuerungsrate mit +1,1% p.a. (EU-harmonisiert) deutlich geringer ausgefallen als erwartet (+1,4%),

Die Teuerungsraten bleiben damit deutlich unter der von der EZB genannten Toleranzschwelle von 2,0%. EZB-Präsident Mario Draghi hatte angekündigt, dass man die Preisentwicklung insbesondere im Süden Europas mit großer Sorge sehe, man sei zu weiteren Lockerungsschritten bereit.

Die EZB befindet sich gleich in zweifacher Hinsicht in einem Dilemma: Der zu geringe Preisaufrtrieb signalisiert eine hartnäckige Wachstumsschwäche vor allem im Süden. Zudem ist der Euro zu fest, was die Euro-Konjunktur zusätzlich belastet. An den Finanzmärkten gilt es mittlerweile als sicher, dass die EZB handeln wird.

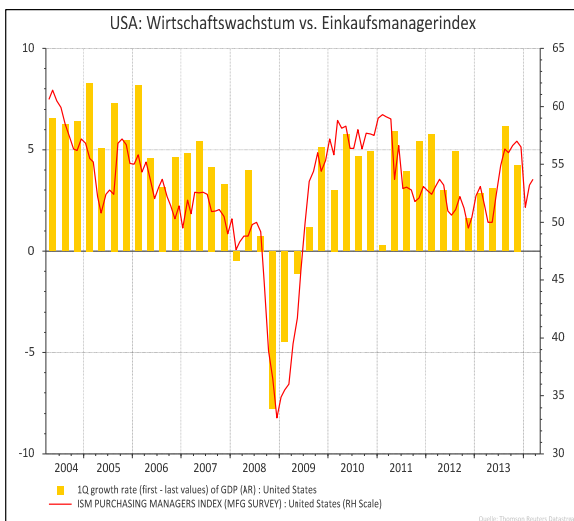
In der jüngsten Zinssitzung im Mai vertagte man erst einmal eine Entscheidung. Aufgeschoben ist allerdings nicht aufgehoben. Der Bund Future reagierte auch nur leicht nachgebend auf die ausbleibende Entscheidung, der Euro scheint nun aber die psychologisch wichtige Marke von 1,40 USD nach oben testen zu wollen. Die Blicke der

Investoren richten sich offenbar bereits auf den nächsten EZB-Termin im Juni.

Die seit Jahresanfang stark gesunkenen Renditen – entgegen den allgemeinen Erwartungen – dürften mittelfristig zwar wieder steigen, aber wohl nur moderat. Dennoch bevorzugen wir unverändert mittlere Laufzeiten.

SPEZIALTHEMA USA: Konjunktur taut auf

Wieder zunehmende Erholungschancen



Die US-Wirtschaft blickt auf ein unerwartet schwaches 1. Quartal zurück. Dies war vor allem witterungsbedingt. Denn die USA mussten einen Jahrhundertwinter verkraften. Zeitweise legten die eisigen Temperaturen und die Schneemassen ganze Wirtschaftszweige lahm. Dementsprechend schwach tendierten viele Konjunkturindikatoren. Auch der Arbeitsmarkt enttäuschte (vor allem im Dezember). Rasch wurde an den Börsen die Frage gestellt, ob die durchweg optimistischen Konjunkturprognosen für die USA revidiert werden müssen. Immerhin keimten zeitweise Zinshoffnungen auf. US-Notenbankchefin Yellen betonte aber, dass die schwachen Wirtschaftsdaten lediglich witterungsbedingt verzerrt seien. Eine grundsätzliche Neu-einschätzung bei den Konjunkturprognosen sei nicht erforderlich.

Damit dürfte sie vermutlich richtig liegen. Denn bereits im März zeigten sich Besserungstendenzen. Die US-Wirtschaft taut offenbar allmählich auf. So sprangen die Aufträge für dauerhafte Güter im März um 2,6% an. Dabei

zogen nicht zuletzt die Bestellungen für wichtige Investitionsgüter kräftig an. Dies signalisiert, dass sich die Ausrüstungsinvestitionen wieder beleben, eine wichtige Voraussetzung für eine länger anhaltende wirtschaftliche Erholung in den USA.

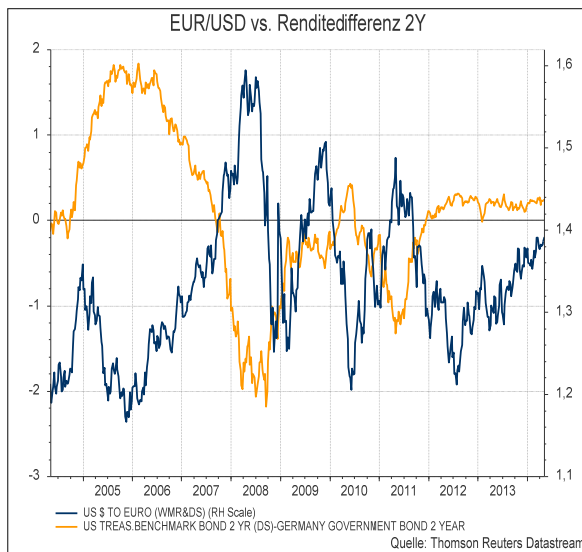
Im US-Einzelhandel hat sich die aufgestaute Nachfrage im März ebenfalls entladen. So meldete der Einzelhandel ein Umsatzplus von 1,1%, dies lag klar über den Konsenserwartungen der Börse (+0,9%) Die bereinigte Nachfragedynamik war noch wesentlich stärker. Denn aufgrund sinkender Benzinpreise ist der Einzelhandelsumsatz gebremst worden. Bereinigt um Benzin legten diese um satte 1,4% zu. Stärkster Treiber war übrigens die Nachfrage nach Autos (+3,1%), was einen nachhaltigen Optimismus der US-Konsumenten signalisiert.

ISM und Unternehmen zeigen Stärke

Der ISM-Index für das Verarbeitende Gewerbe konnte im Februar und im März rund die Hälfte des im Januar witterungsbedingt erfolgten Einbruchs wieder aufholen. Im März kletterte das Stimmungsbarometer um 0,5 auf 53,7 Punkte. Angesichts der sehr positiven Unternehmensnachrichten erwarten wir, dass sich der ISM auch in den nächsten Monaten weiter verbessert.

Tatsächlich beeindruckten die US-Unternehmen mit ihren Zahlen. Wie bereits erwähnt, konnten rund 75% der Firmen die Erwartungen der Analysten übertreffen. Noch vor einigen Wochen war man wesentlich pessimistischer. Nicht zuletzt deshalb ist Optimismus für das 2. Quartal durchaus berechtigt. Die Erholungschancen der US-Wirtschaft sollten sich weiter verbessern. Unsere US-Wachstumsprognosen von 2,5 bis 3% für 2014/15 bleiben somit realistisch.

US-Dollar unerwartet schwach



Die Entwicklung des USD zum Euro widerspricht seit Monaten der fundamentalen Einschätzung. Denn die meisten Analysten, auch wir, erwarten eher einen wieder festeren USD (unsere favorisierte EUR/USD-Relation bewegt sich in einer Bandbreite zwischen 1,30 bis 1,35). Tatsächlich zeigt der Euro jedoch eine beeindruckende Stärke gegenüber dem Greenback (aktuell ca. 1,39 USD). Unsere Prognose basiert auf drei Annahmen: 1.) Die Renditedifferenz zwischen den zweijährigen US-Staatsbonds und entsprechenden dt. Bundesanleihen (relevant für die Währung) bewegt sich nur in einer engen Spanne (siehe Abb.), dementsprechend erwarten

wir auch eher geringe Schwankungen in der EUR/USD-Relation. 2) Die US-Notenbank wird ihre Geldpolitik allmählich straffen, im Gegensatz zur EZB. Selbst Spekulationen um eine weitere Lockerung der EZB-Geldpolitik können den Euro derzeit jedoch nicht wirklich schwächen. 3) Obwohl sich auch die Eurozone wirtschaftlich erholt, dürfte sich die Wachstumsdifferenz der USA zu Europa eher allmählich ausweiten, was dem USD ebenfalls helfen müsste.

Doch grau ist alle Theorie! Der Euro bewegt sich in einem stabilen Aufwärtstrend. Sollte die psychologisch wichtige Marke von 1,40 USD überschritten werden, dann könnte es sogar zu einem panikgetriebenen Überschießen kommen, mit dem Kursziel von 1,45 USD. Fundamental gerechtfertigt wäre dies angesichts der genannten Gründe freilich nicht. Auf mittlere Sicht (bis 12 Monate) gehen wir deshalb weiterhin davon aus, dass der USD wieder an Stärke gewinnt.

Fazit

Unsere US-Konjunktüreinschätzung stimmt. Die USA können tatsächlich zur Lokomotive für die Weltwirtschaft werden, was auch den Aktienmärkten helfen sollte. Der USD spricht allerdings noch eine andere Sprache. Insgesamt besteht zu Beginn des 2. Quartals aber durchaus Anlass zu Optimismus.

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 Beratungsgesprächs 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 ertragserhöhend 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. Mai 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