

AlpenBank

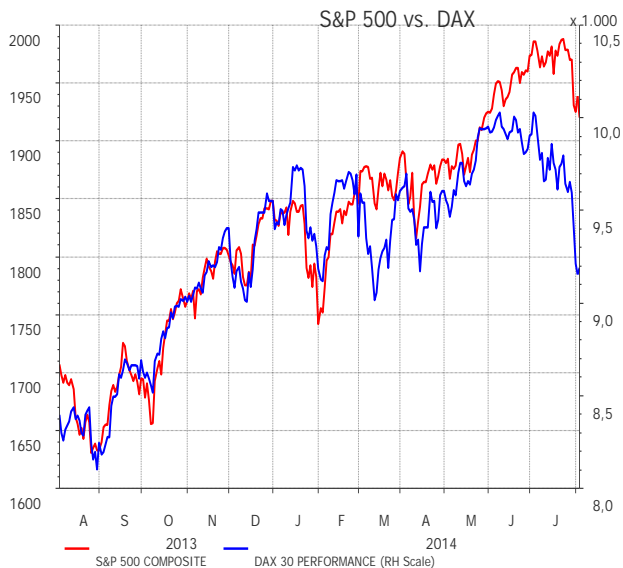
vermögen verpflichtet

Monatsperspektive August 2014

RUSSLAND: DIE KRISE ZIEHT KREISE

AKTIENMÄRKTE

Politische Börsen beunruhigen Anleger



Die niedrige Volatilität und damit auch die große Sorglosigkeit der Anleger mahnten schon seit längerem zur Vorsicht. Wir hatten auf die Risiken zu großer Sorglosigkeit mehrfach hingewiesen. Nun löst eine Melange aus verschiedenen politischen Krisen sowie einer zeitweise drohenden Bankenpleite in Portugal eine Welle von Gewinn-

07. August 2014, 10.00 Uhr



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

INHALTSVERZEICHNIS

Aktienmärkte	Seite 1
Rentenmärkte	Seite 2
Spezialthema: Russland	Seite 3

Highlights

Die sommerliche Ruhe an den Aktienmärkten ist zunehmenden Besorgnissen über die geopolitischen Risiken gewichen. Mittlerweile muss man von politischen Börsen sprechen. Damit ist eine kurzfristige Prognose derzeit nicht möglich. Auch die Markttechnik mahnt zur Vorsicht. Neuengagements sollten vorerst zurückgestellt werden.

mitnahmen aus – insbesondere in Europa. In den USA halten sich die großen Standardaktien noch vergleichsweise gut, besorgniserregend ist aber die markante Schwäche der Nebenwerte (z.B. Russel 2000). Somit überwiegt auch in den USA derzeit die Neigung Gewinne zu realisieren. Wirklich gut schneiden derzeit nur noch Börsen in den Emerging Markets ab – Ausnahme Russland.

Tatsächlich haben sich die Krisen in den letzten Wochen noch einmal verschärft. Der Abschuss des malaysischen Verkehrsflugzeugs MH17 wird im Westen als Wendepunkt in der Krise um die Ukraine bzw. Russland gesehen. Die Sanktionen gegenüber Russland werden nun verschärft, deren realwirtschaftliche Auswirkungen bleiben vorerst aber noch unklar (siehe auch Spezialthema).

Unbestritten ist allerdings, dass in Westeuropa vor allem Deutschland von Russland-Sanktionen betroffen ist. Die größte Volkswirtschaft der EU exportierte in 2013 rund ein Drittel aller Ausfuhren der EU-Staaten nach Russland. An den gesamten Exporten Deutschlands erreichte Russland im vergangenen Jahr aber lediglich einen Anteil von ca. 3,5%. Diese moderate Zahl ist aber lediglich eine Seite der Medaille, die andere Seite zeigt erhebliche Abhängigkeiten von Russland bei einzelnen deutschen Unternehmen.

Dies gilt z.B. für den Sportartikelhersteller Adidas.

Das Unternehmen erzielte 2013 rund 13% seines Umsatzes in Russland. Adidas musste in der letzten Woche eine markante Gewinnwarnung veröffentlichen, was aber auch hausinterne Gründe hat. Der Aktienkurs sank an einem Tag um 15%, seit Jahresanfang um mehr als 35% - und dies im Jahr des deutschen WM-Triumphes! Adidas ist innerhalb des DAX aber ein Sonderfall.

Ein anderer Krisenherd scheint aber nun abgekühlt zu sein. Gemeint ist die Krise um die portugiesische Familienholding Espirito Santo. Die Luxemburger Dachgesellschaft musste Insolvenz anmelden. Die Banco Espirito Santo (BES), zweitgrößte Bank Portugals, drohte doch in den Abwärtsstrudel der Dachgesellschaft zu geraten. So musste die Bank Wertberichtigungen von mehr als 4 Mrd. € vornehmen. Nun gab der portugiesische Staat bekannt, die BES mit einem Kredit von 5 Mrd. € zu stützen. Die Ansteckungsrisiken für den südeuropäischen Bankensektor dürften damit gebannt sein.

Vor allem die europäischen Aktienmärkte stehen aufgrund der unkalkulierbaren Risiken in der Ukraine-Krise unter Druck. Zudem liefern zu viele europäische Unternehmen enttäuschende Zahlen. Wir sehen derzeit dennoch keine Veranlassung für eine grundsätzliche fundamentale Neueinschätzung. Aktienkäufe sollten vorerst aber zurückgestellt werden.

RENTENMÄRKTE

Schwache Konjunktur, schwacher Preisauftrieb – EZB unter Druck

In der Eurozone erhielten die Hoffnungen auf eine zumindest bescheidene Konjunkturerholung in den Krisenstaaten zuletzt einige herbe Dämpfer. Vor allem Italien lehrt auch den Zentralbankern in Frankfurt derzeit das Fürchten. Denn das Land kommt aus dem konjunkturellen Tief nicht heraus. Zudem liegt der Anstieg der Verbraucherpreise nahe null, womit die Gefahr einer Deflationsspirale akut bleibt.

Für das 2. Quartal hat Italien nun vorläufige BIP-Daten veröffentlicht – sie fallen desaströs aus. Denn die italienische Wirtschaft ist mit -0,2% geschrumpft, die Finanzmärkte gingen von einem leichten Wachstum aus. Der Anstieg der Verbraucherpreise dürfte weiter abgeflacht sein.

In der Eurozone insgesamt sind die Verbraucherpreise im Juni nur noch um 0,4% geklettert, dies ist der bisher niedrigste Wert in diesem Jahr. Damit entfernt sich der Preisauftrieb noch weiter von der EZB-Toleranzschwelle von 2,0%. Der fallende Ölpreis, eigentlich ein Grund zur Freude, wird nun eher kritisch gesehen. Problematisch ist zudem, dass sich die Konjunkturdaten quer durch die Eurozone abschwächen. Vor allem die Stimmungsindikatoren trüben sich ein, was allerdings auch auf die geopolitischen Risiken in Osteuropa zurückzuführen ist.

Dies ist natürlich auch für die EZB ein ernüchterndes Umfeld. Ihre historischen Zinsmaßnahmen haben bislang keinen Stimmungs-

umschwung bewirkt. Vorerst wird sie die Wirkungen ihrer Entscheidungen erst einmal beobachten. Im Herbst könnte sie aber unausweichlich vor der Frage stehen, ob noch weitere Maßnahmen getroffen werden müssen. Dies würden dann die so umstrittenen unkonventionellen Maßnahmen sein, also Wertpapierkäufe.

Der Bund Future steigt mittlerweile wieder. Die Rendite der 10-jährigen deutschen Bundesanleihe erreicht lediglich noch 1,1%, ein neuer historischer Tiefststand. Sollte die Ukraine-Krise weiter eskalieren, dann ist durchaus ein anhaltend steigender Bund Future möglich. Dennoch ist es vernünftiger, in mittleren Laufzeiten investiert zu bleiben.

SPEZIALTHEMA Russland: Der Druck erhöht sich

Erstmals konkrete Sanktionen

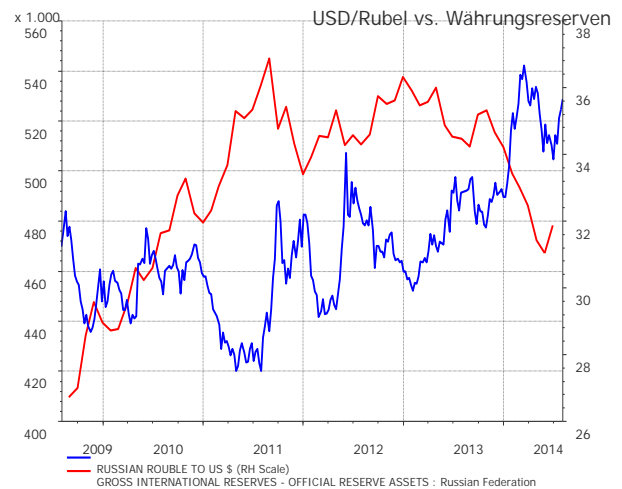
Der wahrscheinliche Abschuss des malaysischen Verkehrsflugzeugs MH17 über der Ostukraine, mit fast 300 Toten, hat alle Hoffnungen auf eine allmähliche Entspannung der Ukraine-Krise zumindest vorerst zunichte gemacht. Auch eine weitere Hoffnung erfüllte sich nicht: Der russische Präsident Putin ergriff trotz dieser Katastrophe keine Maßnahmen zur vollständigen Isolierung der ukrainischen Separatisten, was die EU erhoffte. Brüssel hat bisher immer betont, dass die dritte Sanktionsstufe, die erstmals auch konkrete Wirtschaftssanktionen gegenüber Russland beinhaltet, bei einer weiteren Eskalation kommen werde. Nach dem Abschuss von MH17 und keinen konkreten Reaktionen des Kremls wurden diese Sanktionen wohl unvermeidlich.

Von den 28 EU-Staaten wurde dementsprechend ein durchaus weitreichendes Maßnahmenpaket verabschiedet. Es beinhaltet gezielte Restriktionen im Finanzsektor, im Handel mit Waffen und waffentauglichen Gütern sowie im Bereich Hochtechnologie für die Energiebranche. Als besonders gravierend gelten die Einschränkungen für die Finanzbranche. Denn für russische Banken, die sich mehrheitlich im Staatsbesitz befinden, wird der Zugang zum Kapitalmarkt der EU eingeschränkt. Sie können künftig in der EU keine neuen Wertpapiere platzieren.

Russische Banken sind sehr stark vom EU-Finanzmarkt abhängig, da sie dort fast 50% ihres Kapitalbedarfs refinanzieren. Somit könnten die Sanktionen dazu führen, dass die Kreditversorgung für die russische Wirtschaft knapp wird. Dagegen muss man das Verbot des Waffenhandels wohl eher als einen symbolischen Akt

einstufen, denn es gilt nur für künftige Geschäfte. Hier hat sich Frankreich durchgesetzt. So kann Frankreich seine stark umstrittene Lieferung von zwei Hubschrauberträgern vollständig abwickeln. Noch unklar sind zudem auch die Auswirkungen der eingeschränkten Lieferung von Hochtechnologie für den russischen Energiesektor.

Umfeld verschlechtert sich



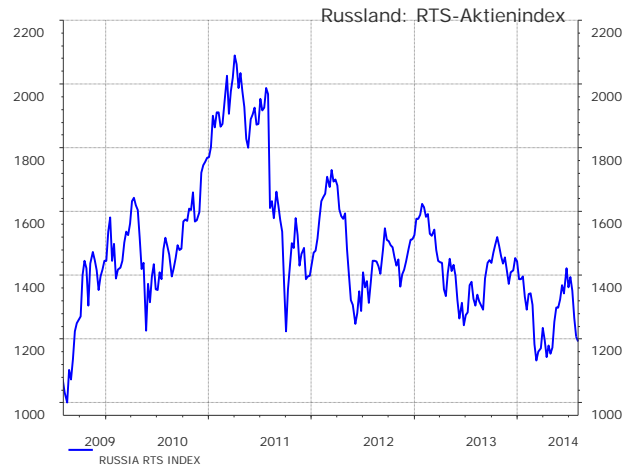
Seit dem Abschuss von MH17 und den dadurch drohenden weiteren Sanktionen hat sich das ohnehin schwache wirtschaftliche Umfeld in Russland weiter eingetrübt. Zunächst fällt der Rubel nach einer zwischenzeitlichen Erholung wieder. Seit Jahresanfang 2014, als die Ukraine-Krise begann, hat die russische Währung gegenüber dem USD mehr als 10% verloren, zeitweise waren es bereits rund 15%. Auch die freilich immer noch sehr üppigen Devisenreserven schrumpfen. Es sind seit dem Ausbruch der Krise wenigstens 50 Mrd. USD abgeflossen. In den letzten Wochen vor MH17 kam es allerdings wieder zu einem Kapitalzufluss. Dies

war sicherlich zurückzuführen auf die deutlich gestiegene Zinsdifferenz Russlands zu Europa und den USA. Ob diese Tendenz weiter anhält ist fraglich. Russland verfügt allerdings mit rund 480 Mrd. USD weiterhin die viertgrößten Währungsreserven der Welt.

Die russische Zentralbank hat den Leitzins angesichts einer Inflationsrate von 7,8% sowie eines erneut fallenden Rubels unerwartet um weitere 0,5 auf 8,0% angehoben. Dies wird die ohnehin schwache russische Konjunktur weiter bremsen. Zudem dürften sich russische und ausländische Unternehmen angesichts der Sanktionen sehr genau überlegen, ob sie in nächster Zeit in Russland investieren wollen.

Damit dürfte sich der Abwärtstrend der russischen Konjunktur noch verstärken. Bislang schätzte der Finanzmarkt im laufenden Jahr ein Wirtschaftswachstum in Russland von 0,8%, nach 1,3% in 2013. Für 2015 wird bislang von einem BIP-Anstieg von ca. 2% ausgegangen. Vor allem diese Schätzung dürfte angesichts des beschriebenen Umfelds wohl viel zu optimistisch sein. Ein Rückfall in die Rezession ist für die russische Wirtschaft wahrscheinlicher. Positiv sind aber die niedrige Staatsverschuldung (ca. 12% des BIP) sowie ein Budget, das immer noch Überschüsse aufweist. Auch die erwähnten Währungsreserven sichern Russland ab.

Aktienmarkt: RTS wieder im freien Fall



Schwache Konjunktur- und Rohstoffdaten geben russischen Aktien schon seit längerem wenig Raum für eine nachhaltige Kursphantasie. Seit Jahren sind wilde Kursschwankungen zu beobachten. Per saldo hat sich ein klarer Abwärtstrend durchgesetzt. Im laufenden Krisenjahr 2014 ist der RTS nach Kursschwankungen von bis zu 15% mittlerweile wieder im freien Fall. Ausländische Investoren sind derzeit trotz einer moderaten Bewertung (geschätztes KGV ca. 5,6) nicht bereit, in russischen Titeln zu investieren. Daran dürfte sich vorerst wenig ändern. **Den russischen Aktienmarkt daher weiterhin meiden!**

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: 07. August 2014

AlpenBank Aktiengesellschaft

Hauptsitz Innsbruck
Kaiserjägerstraße 9
6020 Innsbruck
Österreich
Tel. +43 512 599 77
Fax +43 512 56 20 15
innsbruck@alpenbank.com
www.alpenbank.at

Salzburg
Dr.-Franz-Rehrl-Platz 1
5020 Salzburg
Österreich
Tel. +43 662 83 00 83
Fax +43 662 83 00 83 33
salzburg@alpenbank.com
www.alpenbank.at

München
Theaterinerstraße 46
80333 München
Deutschland
Tel. +49 89 242 14 40 0
Fax +49 89 242 14 40 20
muenchen@alpenbank.com
www.alpenbank.de

Bozen
Komplatz 2
39100 Bozen
Italien
Tel. +39 0471 30 14 61
Fax +39 0471 97 74 04
bozen@alpenbank.com
www.alpenbank.it



VERMÖGEN VERPFLICHTET