



Studio Foppa

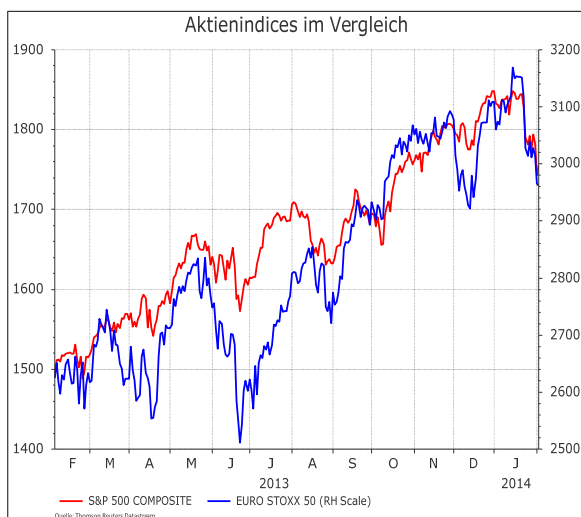
PRIVATE FINANCE

Monatsspektive Februar 2014

SORGEN UM DIE SCHWELLENLÄNDER

AKTIENMÄRKTE **Konsolidierung oder Korrektur?**

07. Februar 2014, 10.00 Uhr



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

INHALTSVERZEICHNIS

Aktienmärkte	Seite 1
Rentenmärkte	Seite 2
Spezialthema: Schwellenländer	Seite 3

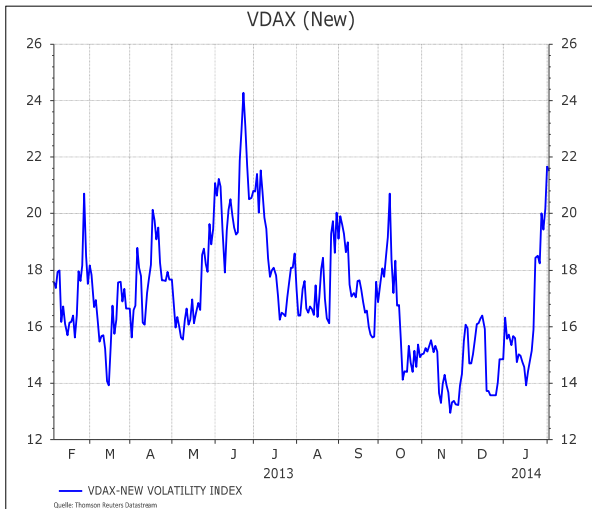
Highlights

Die Börsenentwicklung im Januar enttäuschte. Ausgehend von den Emerging Markets übertrugen sich die Unsicherheiten auch auf die etablierten Börsen. Schwache US-Konjunktur- und Unternehmensdaten belasteten ebenfalls. Dennoch sehen wir derzeit keine Veranlassung, unsere grundsätzlich zuversichtliche Meinung zu Konjunktur und Aktienmärkten zu revidieren.

Was ist eigentlich geschehen? Gleich mehrere belastende Faktoren haben sich in den zu-

So schnell kann es gehen! An den Aktienmärkten ist die Euphorie verflogen. Teilweise zweistellige Rückschläge im Januar ernüchtern. Doch von einem Trendbruch kann nicht gesprochen werden. Ohnehin hatten wir in der Januar-Monatsperspektive darauf hingewiesen, dass höhere Kurschwankungen in 2014 wahrscheinlich werden. Die Heftigkeit des Rückschlages überrascht dann aber doch.

rückliegenden Wochen gehäuft: 1) Die Schwellenländer sind in eine sich rasch ausbreitende Krise gestolpert (siehe Spezialthema). Die Sorge ist nun groß, dass schwache Emerging Markets die Erholung der Weltwirtschaft bremsen. 2) Aus den USA und aus China kamen enttäuschende Konjunkturdaten. Die Aktienanleger reagieren hierauf nervös, wie die deutlich steigende Volatilität anhand des VDAX zeigt:



Vom Abschwung erwischt worden sind eigentlich alle Branchen. Auffällig ist allerdings, dass besonders eher konservative Titel Spitzenpositionen unter den Verlierern der letzten Wochen einnehmen. Eine von Konjunktursorgen ausgelöste Baisse sieht eigentlich anders aus.

Dabei sind aber auch schwache Konjunkturdaten durchaus ein Auslöser für den Kursrückschlag. Vor allem der unerwartet kräftige Einbruch des vielbeachteten US-Einkaufsmanagerindex ISM Verarbeitendes Gewerbe im Januar auf 51,3 nach 56,5 Punkte (Markterwartung 56,0) schockte die Börsen. Schließlich sind die USA der große Hoffnungsträger der Weltwirtschaft. Der Rückschlag dürfte allerdings vor allem auf den extrem kalten Winter in den USA zurückzuführen sein und nicht auf eine Trendwende in der US-Konjunktur. Der zuletzt sehr stabile ISM Dienstleistung bestätigte diese Meinung.

Mit Blick auf die derzeit eher enttäuschende Berichtsaison der US-Unternehmen ist die an den Finanzmärkten erwartete stramme Konjunkturerholung in den USA auch dringend erforderlich. Denn die sehr ambitionierten Ertrags-erwartungen können nur bei einem intakten Aufschwung erfüllt werden.

Wir sehen derzeit keine Veranlassung, von unserer grundsätzlich positiven Meinung zu Aktien abzurücken. Das fundamentale Umfeld in den etablierten Volkswirtschaften ist weiterhin intakt. Die Gewinnentwicklung der Unternehmen sollte daher positiv bleiben. Dementsprechend stellt die aktuelle Kursschwäche wohl nur eine vorübergehende Konsolidierung dar. Nach einem schwachen Januar folgte an den Börsen allerdings oft ein schwacher Februar. Die Konsolidierung könnte somit noch anhalten.

RENTENMÄRKTE

Sichere Häfen wieder gefragt - vorerst

Die aktuelle Schwäche der Aktienmärkte fördert wieder altbekannte Verhaltensweisen der Anleger zu Tage: Sie flüchten verstärkt in die sicheren Häfen unter den Staatsanleihen. US-Treasuries und deutsche Bundesanleihen sind wieder gefragt. Dementsprechend sinken aktuell wieder die Renditen – vorerst.

Vor allem die neu entfachte Krise in den Schwellenländern führt dazu, dass Kapital zurückgeholt wird, wovon Staatsanleihen mit hoher Qualität profitieren. Auch von Aktien wird in sichere Staatsanleihen umgeschichtet. Entsprechend unserer Auffassung, dass es sich aktuell an den Aktienmärkten lediglich um eine temporäre

Konsolidierung handelt, sind wir von einer mittelfristigen Fortsetzung des steigenden Rendite-trends überzeugt. Allerdings verhaltener, als im 2. Halbjahr 2013, da die Renditekurven bereits sehr steil sind.

Weiterhin steigende Renditen in den USA am langen Ende sind auch im Fahrwasser der allmählichen Straffung der Fed-Geldpolitik wahrscheinlich. So hat das Tapering begonnen, also die allmähliche Rückführung der monatlichen Fed-Anleihekäufe. Wir gehen davon aus, dass bis zum Jahresende die monatlichen Anleihekäufe bei null angekommen sind (aktuell 65 Mrd. nach 85 Mrd. USD in 2013). Damit wird den

Kapitalmärkten allmählich Liquidität entzogen. Nach rund 1 Billion USD im vergangenen Jahr dürfte die Fed im laufenden Jahr noch rund die Hälfte in die Kapitalmärkte pumpen. Im nächsten Jahr 2015 wird dann die Liquiditätszufuhr aus den unkonventionellen Maßnahmen eingestellt sein. Zudem gehen wir davon aus, dass die Fed den US-Leitzins 2015 leicht anheben wird, damit etwas früher als bislang angekündigt.

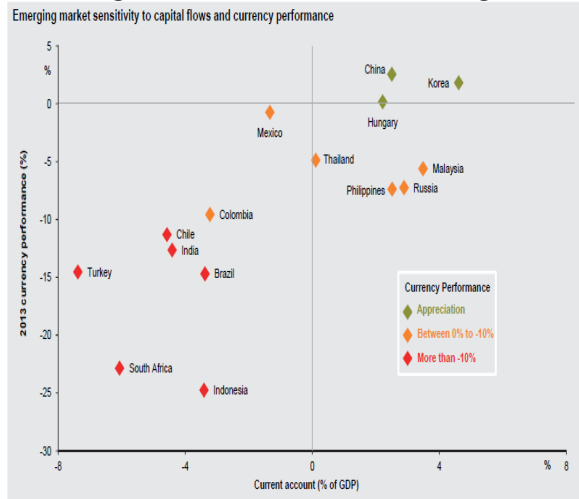
Zunächst sollten die Renditen von US-Staatsanleihen am langen Ende noch weiter steigen.

Deutsche Bundesanleihen dürften mit einigem Abstand folgen. Einen dramatischen Renditeanstieg erwarten wir freilich nicht.

Die EZB wird dagegen weiterhin auf dem Gaspedal bleiben, noch weiterführende liquiditätsfördernde Maßnahmen sind unverändert möglich. Dennoch verändert sich die geldpolitische Großwetterlage aufgrund der Fed. Wir bevorzugen unverändert eine eher defensive Anlagestrategie mit mittleren Laufzeiten.

SPEZIALTHEMA Schwellenländer sind in einem Teufelskreis

Leistungsbilanzen contra Währungen



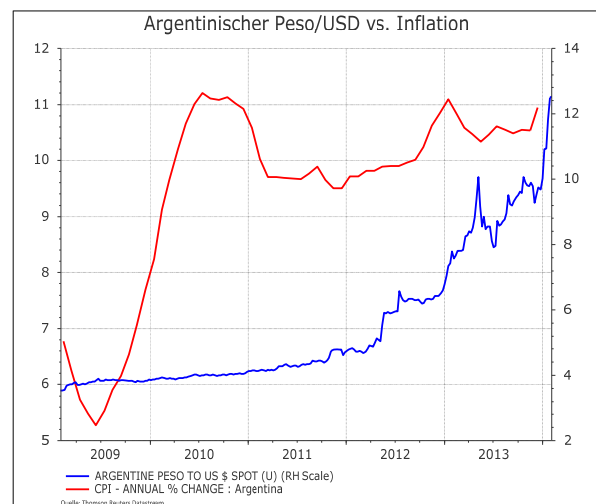
Die Schwellenländer haben ihren Status als Hoffnungsträger der Welt vorerst verloren. Die Gründe: Die Wachstumsraten flachen sich ab, was aufgrund fehlender Reformbereitschaft der Regierungen noch verschärft wird. Die Leistungsbilanzdefizite bleiben jedoch hoch. Dieser unheilvolle Cocktail wird seit Mitte 2013 noch durch die Ankündigung der US-Notenbank angereichert, dass sie ihre ultralockere Geldpolitik allmählich aufgeben möchte. Das Tapering, also die allmähliche Rückführung der Anleihekäufe, hat mittlerweile begonnen. Die Folge ist, dass vor allem US-Investoren ihr Kapital abziehen. Die Schwellenländer-Börsen und auch die Währungen stehen daher massiv unter Druck.

Die oben stehende Abbildung zeigt den Teufelskreis auf, in dem sich die Emerging Markets befinden: Hohe Leistungsbilanzdefizite, die eigent-

lich einen stetigen Zufluss von Auslandskapital erfordern, lösen eher Kapitalflucht aus. Damit erhöht sich der Druck auf die Währungen. Politische Unsicherheiten (z.B. Argentinien, Thailand, Türkei, etc.) verstärken noch die Unsicherheiten, was ausländische Investoren vertreibt.

Argentinien löst Krise aus

Auslöser für die aktuelle Krise in den Emerging Markets ist allerdings Argentinien. Die Lage in dem südamerikanischen Land spitzt sich einmal mehr zu. Der argentinische Peso befindet sich im freien Fall gegenüber dem US-Dollar. Allein in



den vergangenen vier Wochen hat der Peso gegenüber dem Greenback um mehr als 15% abgewertet. Als offiziellen Grund für den jüngsten Verfall nennt die argentinische Regierung Devisenspekulationen des Ölkonzerns Shell, der aber

lediglich 3,5 Mio. USD in Argentinien ankaufte. Dass eine solch geringe Summe bereits ausreicht, um den Peso auf Talfahrt zu schicken, darf wohl bezweifelt werden. Vielmehr ist der völlige Vertrauensverlust der Bevölkerung in die argentinische Politik für den dramatischen Wertverlust des Peso verantwortlich. So wird die hohe Inflation zu einer unerträglichen Belastung, wobei die gefühlte Inflation eher bei 25% als bei den offiziell gemeldeten ca. 12% liegen dürfte.

Leitzinsen werden erhöht

Die Furcht vor Ansteckungsrisiken verstärkt den bereits seit Monaten anhaltenden Trend zur Kapitalflucht insbesondere von US-Anlegern. Viele Währungen knicken ein. Die EM-Zentralbanken reagieren mit hektischen Zinsmaßnahmen, entgegen den wirtschaftlichen Notwendigkeiten. Zunächst hoben Brasilien und Indien die Zinsen an und schließlich auch die Türkei. In der Türkei kann man sogar von einer Panikreaktion sprechen. Denn der Leitzins ist um 425 Bp auf 10% angehoben worden. Der Erfolg blieb bislang aus. Die Währungen stehen weiter unter Druck. Außerdem erhöhen die starken Leitzinsanhebungen natürlich das Risiko von Rezessionen. Alles in allem wird es für die Schwellenländer schwierig, aus eigener Kraft aus dem Teufelskreis zu entkommen.

Doch es gibt Chancen von außerhalb. Denn die Weltwirtschaft wird ihr Wachstumstempo deutlich erhöhen, angetrieben von den USA. Auch die Eurozone nimmt Fahrt auf. Die etablierten Volkswirtschaften werden das Wachstum der Weltwirtschaft ankurbeln. Hiervon sollte insbesondere Asien profitieren. Dagegen bleibt Argentinien eher ein Randthema.

Gegenwind von der Fed

Allerdings werden die Emerging Markets auch in den kommenden Monaten den Gegenwind der allmählich anziehenden US-Geldpolitik spüren. Dies wird zwar in maßvollen Schritten ablaufen, doch reagieren US-Investoren in solchen Phasen traditionell mit einer Rückführung von Auslandskapital, weil sie bessere Anlagechancen am heimischen Bondmarkt erwarten. Dies muss aber nicht so bleiben. So sind die EM-Börsen mittlerweile wieder sehr günstig bewertet. Es winken somit attraktive Anlagechancen, wenn die Weltwirtschaft erst einmal anspringt.

Fazit

Die Erfolgstory der Emerging Markets hat zwar einige tiefe Kratzer abbekommen, doch sollten sich längerfristig insbesondere die asiatischen Schwellenländer wieder erholen. Vorerst empfehlen wir aber eher Zurückhaltung bei Neuengagements in Schwellenländer-Börsen.

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 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: 21. 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